



Warren Capital AS
Postboks 656 Sentrum
0106 OSLO

VÅR REFERANSE
14/1309

DERES REFERANSE

DATO
20.06.2014

Tilbakekall av tillatelser

1 Innledning

Warren Capital AS (Warren) har tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning etter verdipapirfondloven § 2-1 første ledd, aktiv forvaltning etter verdipapirfondloven § 2-1 annet ledd og investeringsrådgivning etter verdipapirfondloven § 2-1 tredje ledd nr. 1.

Warren inngikk i august 2011 avtale om aktiv forvaltning med Nordic Financials ASA (Nordic). Saken dreier seg om uberettiget disponering av kundemidler i forbindelse med tvist i kundeforholdet mellom Warren og Nordic. Warren har overtrådt kravene til god forretningsskikk ved at foretaket overførte midler fra kundens konto som sikkerhet for eget krav. Overtredelsen er svært alvorlig. Det stilles strenge krav til hvordan foretak under tilsyn skal behandle kundemidler. Kundene av forvaltningsselskap må kunne legge til grunn at de midler som overlates til forvaltningsselskapet behandles i samsvar med avtalen mellom partene og i samsvar med kundens interesser. Overtredelser av disse forpliktelsene undergraver det grunnleggende tillitsforholdet mellom forvaltningsselskapet og kundene. Finanstilsynet har derfor, som redegjort for i det følgende, besluttet å kalle tilbake Warrens tillatelser etter verdipapirfondloven.

2 Saksgang

Finanstilsynet ble første gang kontaktet av Nordic i slutten av januar i forbindelse med uoverensstemmelser i kundeforholdet mellom Nordic og Warren. Basert på henvendelsene fra Nordic og børs melding fra Nordic 12. februar 2014, anmodet Finanstilsynet ved brev datert 12. februar 2014 om redegjørelse for saken fra Warren. Som følge av Warrens uttrekk av midler fra Nordics bankkonto, fant Finanstilsynet 13. februar 2014 grunn til å sende en særskilt påminnelse om Warrens plikt til å håndtere kundemidler adskilt fra Warrens egne midler, og ga samtidig uttrykk for at Finanstilsynet ser svært alvorlig på eventuell irregulær håndtering av kundemidler. Finanstilsynet ble 14. februar 2014 kjent med at Warren hadde overført ytterligere midler fra Nordics bankkonto, og anmodet om ytterligere redegjørelse. Warren ble samtidig kalt inn til møte i

sakens anledning. Finanstilsynet fikk redegjørelse fra Warren ved brev datert 17. februar 2014 og 6. mars 2014. Det ble 17. februar 2014 også gjennomført møte mellom Finanstilsynet og Warren.

Finanstilsynet sendte 6. mai 2014 forhåndsvarsel om tilbakekall av Warrens tillatelser etter verdipapirfondloven. Foretakets tilsvaret til forhåndsvarselet er datert 26. mai 2014. Det er i forbindelse med tilsvaret gjennomført møte med foretaket. Det er også avholdt møte for å avklare avviklingsprosessen for å ivareta kundenes interesser.

3. Sakens faktum

3.1 Nordic Financials ASA

Nordic er et investeringsselskap som ble stiftet høsten 2011 ved utfisjonering fra Nordisk Finans Invest AS. Nordics aksjer ble opptatt til handel på Oslo Axess i november 2011. I forbindelse med noteringen ble det gjennomført en kapitalforhøyelse på NOK 27 millioner. I prospektet for selskapet er målsetningen for forvaltningen beskrevet slik:

"Selskapet er et investeringsselskap som søker å utnytte dagens markedssituasjon til å gjøre opportunistiske egenkapitalinvesteringer i bank- og finanssektoren på nordisk basis og dra nytte av mulig reprising av sektoren."

Warren Securities AS, som på det tidspunktet var Warrens morselskap, var tilrettelegger for kapitalforhøyelsen og noteringen. Forvaltningen av Nordics kapital er utført av Warren i henhold til avtale om aktiv forvaltning. Forretningsavtalene, herunder avtalen om aktiv forvaltning, mellom Nordic og Warren og andre selskaper i Warrenkonsernet ble inngått i forkant av emisjonene og noteringen. Forvaltningsavtalen ble endret i august 2013. Etter avtalen hadde Warren disposisjonsrett til Nordics bankkonto.

Adgangen til å si opp avtalen fremgår av avtalens § 11:

"Avtalen om aktiv forvaltning har tre års rullerende varighet. Forvalter er således berettiget til fulle honorarer i tråd med forvalteravtalen i en periode på 36 mnd etter oppsigelsestidspunktet, eller frem til Selskapets avviklingstidspunkt hvis Generalforsamlingen har vedtatt avvikling av Selskapet. Avviklingstidspunktet regnes som det tidspunktet Selskapets aksjer er slettet i Foretaksregisteret. Avtalen er uoppsigelig i avtaleperioden, unntatt i tilfelle av vesentlig mislighold."

På initiativ fra en gruppe aksjonærer i Nordic ble det den 19. desember 2013 innkalt til ekstraordinær generalforsamling med sikte på å velge nytt styre. Generalforsamlingen valgte 10. januar 2014 nytt styre i Nordic, og ga styret fullmakt til å beslutte utdeling av utbytte på grunnlag av årsregnskapet. De nye styremedlemmene hadde tilknytning til aksjonærgrupperingen som tok initiativet til endringen av styret. I forbindelse med innkallingen til den ekstraordinære generalforsamlingen vedla Warren et skriv hvor aksjonærene ble rådet til å stemme mot styrefullmakten til å utdele opptil 70 % av Nordics midler som utbytte. Etter Warrens vurdering ville en slik utdeling ikke være i samsvar med Nordics langsiktige investeringsstrategi. Det ble

videre opplyst om at Warren ville vurdere å si opp forvaltningsavtalen dersom utbytteutdelingen ble gjennomført.

Etter den ekstraordinære generalforsamlingen ga Nordic instruksjoner til Warren om den videre forvaltningen av porteføljen. I den påfølgende kommunikasjonen mellom partene ble Warren bedt om å realisere investeringer fra porteføljen for å frigjøre midler. Det ble uenighet mellom partene om forvaltningsavtalen skulle anses oppsagt eller falt bort. I e-post fra daglig leder i Warren 7. februar 2014 til styremedlemmene i Nordic opplyses at avtalen anses oppsagt og at Warren vil avregne forvaltningshonorar for oppsigelsesperioden og holde dette tilbake. Warrens holdning til Nordics disposisjoner synes å være endret i lys av informasjonen Warren gav til aksjonærene i forkant av generalforsamlingen, hvor Warren uttalte at de ville vurdere å si opp avtalen dersom den foreslåtte utbytteutdelingen ble gjennomført. Nordic bestrider at avtalen de facto var oppsagt. I e-post fra Nordics styreleder 10. februar 2014 fremgår det at Nordic ikke anser at avtalen er oppsagt. Han hevet uttrykkelig avtalen på vegne av Nordic ved e-post 12. februar 2014 som følge av overføring av midler fra Nordics konto som nærmere beskrevet under punkt 3.2 nedenfor. Hvorvidt avtalen må anses oppsagt fra Nordics side 7. februar 2014 er ikke av betydning for Finanstilsynets vurdering av saken, og Finanstilsynet har derfor ikke tatt stilling til dette spørsmålet.

3.2 Overføring fra Nordics bankkonto

Warren overførte den 11. februar 2014 NOK 10 380 894 fra Nordics konto til klientkonto hos Warrens advokatforbindelse. Warrens daværende styreleder er partner i advokatfirmaet, og Warren var klient hos advokatfirmaet. Warren bekreftet at hensikten med overføringen var å etablere sikkerhet for Warrens anførte krav om honorar i avtalens oppsigelsesperiode. Finanstilsynet viser her til e-post 11. februar 2014 fra styreleder i Warren til Nordics advokat.

I møte mellom Finanstilsynet og Warren, ved daglig leder og styreleder, den 17. februar 2014 opplyste Warren at overføringen fant sted samtidig med at det ble gjennomført møte mellom Warrens styreleder og Nordics advokat om saken. På samme møte ble det bekreftet at det ikke forelå enighet mellom partene om overføringen av midlene til klientkonto hos advokatfirmaet. Nordic hadde dermed ikke gitt samtykke til overføringen.

Warren foreslo i etterkant av overføringen at det skulle inngås en depotavtale mellom Warren og Nordic med hensyn til midlene. Utkast til depotavtale ble oversendt ved e-post 14. februar 2014. Finanstilsynet legger til grunn at formålet med denne avtalen var å etablere et rettslig grunnlag for overføringen av midlene til klientkontoen. I avtaleutkastet punkt 2 er følgende formulering inntatt:

"Beløpet skal tjene som depot inntil tvisten er løst".

Overføringen av midlene til klientkontoen er videre beskrevet og begrunnet i brev datert 16. februar 2014:

"Som De er gjort oppmerksom på ble depotet etablert som følge av at Warren Capital AS har fremmet krav på positiv kontraktsinteresse i avtalt oppsigelsestid, idet Deres klienter synes å ha

intensjoner om å tømme/dele ut hele forvaltningskapitalen til Nordic Financials ASA. Idet kravet er bestridt fant Warren Capital AS det riktig å deponere beløpet på klientkonto, slikt at det nettopp ikke skulle være tvil om motivet."

Warren utferdiget faktura datert 12. februar 2014 til Nordic for beløpet, dagen etter at overføringen ble gjort. Fakturaen inneholder krav om omgående betaling av forvaltningshonorar og profit split for perioden 31. januar 2014 til 31. januar 2017.

Finanstilsynet legger til grunn at det ikke på noe tidspunkt ble gitt aksept fra Nordic for overføringen. Nordics advokat skriver følgende i brev datert 14. februar 2014:

"For ordens skyld presiserer jeg på bakgrunn av forannevnte brev nest siste avsnitt at det ikke foreligger noen som helst slags enighet om overføring av midler til klientkonto, og enn mindre til en konto i WCs navn; dette fremgår jo meget tydelig av partenes e-postkorrespondanse."

Overføringen av midlene medførte at Nordic ikke lengre hadde tilgang til eller mulighet til å disponere over midlene. I dialog mellom Nordics advokat og Warrens advokat uttales i e-post 13. februar 2014 følgende om disposisjonsretten til midlene:

"De omhandlede midlene er overført til vår klientkonto av Warren Capital (WC) som er vår klient. Vi kan således kun disponere midlene etter instruks fra dem og ingen annen. Jeg forstår imidlertid at WC er innstilt på å ikke kreve midlene utbetalt til seg uten at det foreligger en avtale med Nordic Financials ASA eller en rettskraftig dom i forholdet mellom partene og at de også har tilbudt Nordic Financials ASA å inngå en depot avtale vedrørende pengene. Om partene er innstilt på å inngå en slik avtale vil vi være beredt til å forplikte oss til å forvalte midlene i samsvar med innholdet i en slik avtale."

Finanstilsynet legger til grunn at det ikke var formelle begrensninger for Warrens disponeringer av de overførte midlene, og at det kun var Warren som kunne disponere over disse. Warren uttaler i ovennevnte brev av 16. februar 2014 at beløpet er sperret og kun vil bli utbetalt etter avtale med Nordic eller i henhold til rettskraftig dom.

Warren overførte 17. februar 2014 midlene til klientkonto hos Nordics advokat, og har senere bekreftet at midlene er frigitt til Nordic.

3.3 Belastning av suksesshonorar

I henhold til § 7 i forvaltningsavtalen med Nordic har Warren rett til forvaltningshonorar etter prinsipper som fastsatt i avtalens vedlegg 4. Vedleggets punkt 4.6 regulerer Warrens krav på gevinstdeling. Etter bestemmelsen skal Warren ha 20 % av avkastningen som overstiger 3 mnd. NIBOR + 5 %, på årlig basis uten "high watermark". Beregningen av suksesshonoraret skal skje med bakgrunn i avlagt og revidert årsregnskap.

Warren belastet suksesshonorar for 2013 på NOK 4 152 672 fra Nordics konto 7. februar 2014.

Warren opplyser at grunnlaget for utbetalingen er opplysninger mottatt per e-post fra Nordics regnskapsfører 6. februar 2014, hvor det fremgår at saldobalansen er revidert. Warren har lagt til grunn at dette er tilstrekkelig grunnlag for utbetalingen og har på dette grunnlag besørget overføringen i kraft av sin generelle fullmakt til å disponere over Nordics bankkonto i forbindelse med sitt forvaltningsoppdrag. I e-post datert 16. februar 2014 fra revisor til Nordics styreleder uttales det at det ikke foreligger noe avlagt eller revidert årsregnskap for 2013, og at forslag til slikt regnskap heller ikke var oversendt til Nordic.

Faktura for sukseshonoraret er datert 7. februar 2014, med betalingsfrist samme dag. I brev til Finanstilsynet datert 17. februar 2014 opplyses at faktura for belastning av sukseshonorar alltid blir utarbeidet i etterkant av belastningen.

Warren overførte 17. februar 2014 midlene til klientkonto hos Nordics advokat, og har senere bekreftet at midlene er frigitt til Nordic.

4 Finanstilsynets forhåndsvarsel

Med bakgrunn i ovennevnte faktum varslet Finanstilsynet ved brev 6. mai 2014 om at Finanstilsynet vurderte å fatte vedtak om tilbakekall av Warrens tillatelser etter verdipapirfondloven.

Etter Finanstilsynets foreløpige vurdering hadde Warren ved etablering av sikkerhet ved overføring av midler fra Nordics konto til en konto hvor midlene eksklusivt kunne disponeres av Warren, overtrådt kravene til god forretningsskikk, jf. verdipapirhandeloven § 10-11 første ledd, jf. verdipapirfondforskriften § 1-3. Forholdet ble også vurdert som en overtredelse av kravene til oppbevaring av kundemidler etter verdipapirhandeloven § 9-11 fjerde ledd, jf. verdipapirfondforskriften § 1-3.

I den foreløpige vurderingen la Finanstilsynet vekt på at Warren hadde overtrådt sentrale bestemmelser som regulerer foretakets virksomhet. Det stilles strenge krav til hvordan foretak under tilsyn skal behandle kundemidler. Kundene av forvaltningsselskap må kunne legge til grunn at de midler som overlates til forvaltningsselskapet behandles i henhold til avtalen mellom partene og i samsvar med kundens interesser. Overtredelser av disse forpliktelsene undergraver det grunnleggende tillitsforholdet mellom forvaltningsselskapet og kundene. Det ble særlig lagt vekt på at det er snakk om store beløp og at foretakets øverste ledelse direkte medvirket til overtredelsene. Overtredelsene ble derfor vurdert som svært alvorlige. Tilbakeføringen av midlene ble tillagt mindre vekt i vurderingen, ettersom den først skjedde etter at Finanstilsynet hadde stilt spørsmål ved Warrens handlemåte i saken.

Finanstilsynet la til grunn at Warren burde ha utvist særlig aktsomhet ved håndteringen av kundemidler i et tilfelle hvor kunden er så nært knyttet opp mot Warrens virksomhet og at det forelå en konflikt med kunden.

Belastningen av suksesshonorar ble vurdert som en overtredelse av verdipapirhandelloven § 9-11 fjerde ledd, jf. verdipapirfondforskriften § 1-3 og verdipapirhandelloven § 10-11 første ledd, jf. verdipapirfondforskriften § 1-3.

Alternative sanksjoner ble ikke vurdert som hensiktsmessige og tilbakekall av tillatelser ble ikke vurdert som en uforholdsmessig reaksjon.

5 Warrens anførsler i tilsvaret

Warren har ingen vesentlige innvendinger til Finanstilsynets faktumbeskrivelse og som gjelder overførselen av midler fra Nordics konto til advokatens klientkonto. Warren erkjenner brudd på kravene til god forretningsskikk ved at det ble etablert en sikkerhetsrett uten rettslig grunnlag. Warren bestrider at det foreligger brudd på kravene til adskillelse av kunders midler fra foretakets midler.

Om kravet til håndtering av kundemidler viser Warren til at midlene både fysisk og regnskapsmessig var adskilt fra Warrens egne, ettersom midlene stod på klientkonto hos Warrens advokat. Selv om Warren hadde eksklusiv disposisjonsrett til midlene, må likevel midlene anses å være adskilt fra Warrens egne midler. Midlene ble holdt på klientkonto hos advokatfirmaet i påvente av å etablere et depot og var således ikke en del av Warrens midler eller gjenstand for kreditorbeslag ved eventuell konkurs hos Warren.

Warren anfører at kravet til god forretningsskikk ikke kan ses løsrevet fra kundens opptreden. Warren la til grunn at kunden ville søke å unndra seg sine forpliktelser etter avtalen. Overføringen ble gjort for å skape balanse i forholdet. Ved vurderingen av alvorlighetsgraden må det ses hen til at midlene ble frigitt til Nordic, og at de ikke ville vært gjenstand for kreditorbeslag ved eventuell konkurs hos Warren. Warren viser også til at det ikke var reell risiko for at foretaket ville tilegne seg midlene uten ved forlik eller rettskraftig dom.

Warren avviser at betingelsene i avtaleforholdet tilsier at Warren burde ha utvist særlig aktsomhet, og viser til at kravene til behandling av kundemidler gjelder uavhengig av fortjenesteelementene og at avtalens kommersielle innhold var i samsvar med markedspraksis. Oppsigelsesbestemmelsen må ses i sammenheng med de kostnader Warren hadde i forbindelse med forvaltningen.

Angående belastningen av suksesshonorar anfører Warren at det på nåværende tidspunkt ikke kan konstateres brudd på kravet til håndtering av kundemidler, ettersom det ikke var enighet mellom partene om vilkårene for belastning av honoraret var oppfylt på overføringstidspunktet.

Warren opplyser at styreleder orienterte styret om tvisten med Nordic i styremøte 6. februar 2014, og at styreleder ble bedt om å fortsette dialogen for å finne en løsning på konflikten. Det opplyses videre at styreleder instruerte foretakets ledelse om å meddele overfor Nordic at avtalen skulle anses oppsagt, og at Warren ville holde tilbake et beløp tilsvarende det faste honoraret og suksesshonorar. Styreleder instruerte også om hvilken konto midlene skulle overføres til. Warren anfører at styreleder gikk ut over det mandat som ble gitt i styremøtet, og at handlingene ikke var utslag av

systemsvikt eller mangelfulle rutiner knyttet til forvaltningen. Warren viser til at daglig leder oppfattet situasjonen som akutt og at det måtte handles raskt, og fant det derfor naturlig kun å trekke inn styrets leder og juridiske rådgivere.

Warren anfører at mindre inngripende sanksjoner enn tilbakekall av tillatelsen vil være en tilstrekkelig reaksjon på overtredelsen. Foretaket legger her vekt på at foretaket ikke har brutt kravet om å holde kundemidler adskilt fra egne midler, og at midlene ikke på noe tidspunkt var eksponert for reell risiko for tap. Det må også ses hen til den spesielle foranledningen til saken. Foretaket hadde ikke intensjon om å tilegne seg midlene før tvisten var avklart. Dessuten må det ha betydning at midlene etter kort tid ble frigitt til Nordic, selv om dette skjedd etter at Finanstilsynet hadde stilt spørsmål om saken. Warren viser også til at foretaket før overførselen hadde rådført seg med sine juridiske rådgivere, og legger betydelig vekt på at daglig leder har fulgt de juridiske råd som er gitt.

Warren anfører at beslutningen om overføringen ble truffet av styrets leder alene, og at resten av styret derfor ikke kan lastes. Warren har etter Finanstilsynets forhåndsvarsel gjennomført endringer i styret ved å velge ny styreleder. Foretaket anser det ikke som nødvendig å gjøre andre endringer i styret. Warren anfører at det ikke er grunnlag for oppsigelse av daglig leder, men det forhandles om at han i en periode skal utføre andre oppgaver for selskapet og at det konstitueres en annen daglig leder.

Warren viser også til at overføringen av midlene til klientkontoen ikke kan anses som en konsekvens av mangelfulle rutiner, men var knyttet til en enkeltstående og spesiell hendelse som ikke var representativ for virksomheten for øvrig. Warren anfører videre at det må legges vekt på at Finanstilsynet ikke tidligere har påpekt nevneverdige brudd på regelverket.

6 Rettslig utgangspunkt og Finanstilsynets vurdering

Forvaltningsselskap for verdipapirfond er underlagt en rekke operasjonelle og organisatoriske krav i verdipapirfondloven. Forvaltningsselskap med tillatelse til å yte investeringstjenesten aktiv forvaltning etter verdipapirfondloven § 2-1 annet ledd skal i tillegg etter verdipapirfondforskriften § 1-3 overholde en rekke bestemmelser i verdipapirhandeloven.

Etter verdipapirhandeloven § 10-11 første ledd skal forvaltningsselskap for verdipapirfond ved ytelse av aktiv forvaltning utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Foretaket skal herunder påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte.

Etter verdipapirhandeloven § 9-11 fjerde ledd skal forvaltningsselskap for verdipapirfond ved ytelse av aktiv forvaltning treffe betryggende tiltak for å sikre at kundemidler holdes atskilt fra foretakets midler.

Foretak med tillatelse til å yte tjenester etter verdipapirfondloven har en særlig rettighet til å drive denne type virksomhet, og det stilles derfor strenge krav til utøvelsen. Overholdelse av plikten til å ta vare på betrodde kundemidler som ledd i utøvelsen av den konsesjonspliktige virksomhet er en grunnleggende forutsetning for tillitsforholdet mellom forvaltningsselskapet og dets kunder. Foretak

som ikke ivaretar slike grunnleggende krav til korrekt behandling av kundemidler, vil kunne utsette sine kunder for risiko for betydelige tap.

Det er på det rene at det var en pågående konflikt mellom Warren og Nordic om kundeforholdet. Finanstilsynet tar ikke stilling til de privatrettslige sidene ved dette kundeforholdet, og har følgelig ikke tatt stilling til om forvaltningsavtalen må anses opphørt i samsvar med Warrens anførsler eller om Warrens krav mot Nordic vil føre frem. Den sentrale problemstilling for Finanstilsynet er om Warren ved å overføre midler fra Nordics bankkonto til klientkonto hos sin advokat har overtrådt verdipapirfondloven og verdipapirhandeloven.

Kravet som Warren anfører å ha mot Nordic synes å være et alminnelig, usikret pengekrav. Overføringen fra Nordics bankkonto til klientkontoen til Warrens advokat innebærer, etter Finanstilsynets vurdering, etablering av en sikkerhet for kravet. Det foreligger, slik Finanstilsynet ser det, ikke avtalemessig grunnlag for denne disposisjonen. Etter Finanstilsynets vurdering har Warren på denne måten brukt kundemidler til å sikre egne interesser. Etter at midlene ble overført til klientkontoen var det utelukkende Warren som kunne disponere over midlene, og det forelå ingen formelle begrensninger i Warrens disposisjonsadgang.

Warren har som del av forvaltningsavtalen med Nordic fullmakt til å disponere over Nordics bankkonto. Dette er en naturlig del av en avtale om aktiv forvaltning, og skal sikre at Warren kan gjennomføre handler på vegne av sin kunde. Rekkevidden av disposisjonsfullmakten må forstås innenfor rammen av forvaltningsoppdraget. Warren kan ikke uten samtykke benytte disposisjonsfullmakten til å foreta ekstraordinære disposisjoner til fordel for seg selv i en konfliktsituasjon med sin kunde. Etableringen av sikkerheten ved overføring av kundemidler til klientkonto hos egen advokat ligger etter Finanstilsynets vurdering klart utenfor rammen av de disposisjoner Warren kan foreta i henhold til den generelle disposisjonsfullmakten i forvaltningsavtalen. Warren har dermed ved overføringen prioritert egen interesse fremfor kundens interesse.

I tilsvaret redegjøres det noe nærmere for hvordan saken ble håndtert internt i foretaket, og i hvilken grad foretakets ledende ansatte var involvert. Finanstilsynet legger til grunn at saken ikke har vært behandlet i Warrens styre, ut over den orientering som ble gitt i styremøte 6. februar 2014. Styreleder fremstår som mer sentral i håndteringen av saken enn daglig leder og ledergruppen for øvrig. Det foreligger ikke skriftlige instruksjoner fra styrets leder, og det er heller ikke noe styrevedtak som gir styrets leder et konkret oppdrag i saken. Den interne rollefordelingen endrer likevel ikke det faktum at det er foretakets øverste ledelse som har håndtert saken. Styrets leder har, sammen med andre advokater i advokatfirmaet hvor han er partner, også opptrådt som juridisk rådgiver for foretaket. Etter Finanstilsynets vurdering er styreleders håndtering av saken uansett å betrakte som utført av foretaket. Det kan ikke her konstrueres et skille mellom det han gjør som henholdsvis styreleder og rådgiver. Finanstilsynet kan derfor ikke se at den interne prosessen og arbeidsfordelingen gjør saken mindre alvorlig for Warren.

Finanstilsynet mener anførselen om at daglig leder har fulgt juridiske råd har begrenset betydning, ettersom rådene må anses å være gitt av foretakets styreleder. Det er dermed styreleders vurderinger som ligger til grunn for foretakets handlinger. Det ville vært noe formildende dersom det var innhentet råd fra uavhengig advokat, men foretaket må uansett i betydelig grad identifiseres med sine rådgivere.

På tross av juridiske råd og styreleders vurderinger, må det forventes at ledelsen av forvaltningsselskap har en grunnleggende forståelse av hva som er korrekt håndtering av kundemidler, og i det minste sørger for forsvarlige interne beslutningsprosesser før slike overføringer finner sted. Saken har som nevnt ikke vært styrebehandlet, og det er ikke noe som indikerer at daglig leder eller ledergruppen, hvor compliance- og oppgjørsansvarlig inngår, har stilt kritiske spørsmål. Det er opplyst at ledergruppen var enig om at rådene måtte følges. Foretakets kontrollsystemer har ikke vært robuste nok til å forhindre den urettmessige overføringen.

Nordic er knyttet nært opp til Warrens virksomhet og til øvrige konsernselskaper. En slik forretningsmodell innebærer fare for betydelige interessekonflikter. Dette forhold og det faktum at forvaltningsavtalen var særlig gunstig for Warren tilsier at Warren burde ha utvist særlig aktsomhet ved håndteringen av kundemidler. Warren plikter lojalt å ivareta kundens interesser, selv om dette skulle være i strid med foretakets egne interesser. I tilfeller som det foreliggende, hvor det oppstår konflikt med kunder, skjerpes kravene til aktsomhet.

Warren anfører at kravene til god forretningsskikk ikke kan vurderes løsrevet fra Nordics opptreden. Finanstilsynet kan ikke se at kundens forhold har betydning for behandlingen av kundemidler. Foretak under tilsyn kan ikke uberettiget benytte kundemidler for å bedre sin forhandlingsposisjon i en konflikt med kunden. Det må forventes at forvaltningsselskap i enhver sammenheng opptrer korrekt ved håndtering av kundemidler, også i en tilspisset situasjon som foretaket oppfattet som akutt. Foretakets handlemåte kan ikke forsvares med at foretaket opplevde å være i en presset situasjon. Også i slike situasjoner må foretaket ivareta kundens interesser.

Foretaket legger til grunn at det ikke er grunnlag for en skjerpet aktsomhetsplikt som følge av betingelsene i kundeforholdet. Foretaket legger her vekt på at de kommersielle vilkårene i avtalen ikke er særlig fordelaktige for foretaket. Etter Finanstilsynets vurdering fremstår den begrensede oppsigelsesadgangen og utformingen av honorarstrukturen som særlig gunstig for Warren. I forhåndsvarselet ble det lagt vekt på at dette var et forhold som tilsier at Warren burde ha utvist særlig aktsomhet ved håndtering av kundemidler. Som fremhevet i forhåndsvarselet, mener Finanstilsynet dessuten at forretningsmodellen, hvor kunden er så nært knyttet opp mot Warrens virksomhet og at det forelå en konflikt med kunden, er forhold som tilsier at Warren burde ha utvist særlig aktsomhet ved håndteringen av kundemidler. Warren kan ikke sies å ha opptrådt tilstrekkelig aktsomt ved ivaretagelsen av kundens interesser.

Slik Finanstilsynet vurderer saken innebærer etablering av en sikkerhet i form av overføring av midlene til en konto som eksklusivt kunne disponeres av Warren, og hvor midlene ble behandlet som Warrens midler, en overtredelse av kravet til god forretningsskikk etter verdipapirhandelloven

§ 10-11 første ledd, jf. verdipapirfondforskriften § 1-3. Finanstilsynet ser svært alvorlig på overtredelsene. Det er særlig alvorlig at Warrens daglige leder og styreleder direkte har medvirket til overtredelsene, og at det er snakk om et beløp av betydelig størrelse.

Foretaket bestrider at det er snakk om overtredelse av den særskilte bestemmelsen om krav til adskillelse av kundemidler fra foretakets egne midler. Begrunnelsen fremstår som noe summarisk. Det er ikke lagt frem dokumentasjon på hvordan midlene var merket hos advokatfirmaet og Warren, ut over at styreleder ba om at overføringen til klientkontoen ble merket med klient- og saksnummer. Finanstilsynet ser at det er en viss usikkerhet om Warrens disponering av kundens midler ved etablering av sikkerhet til fordel for seg selv, og på den måten dette faktisk ble gjennomført, innebærer overtredelse av kravet til adskillelse av kundemidler. I likhet med foretaket, og slik det ble vurdert forut for forhåndsvarselet, legger Finanstilsynet videre til grunn at midlene sannsynligvis ikke var utsatt for reell risiko for tap. Selv om det kan anføres at kravet til adskillelse av kundemidler ikke er overtrådt, vil forholdet uansett være en overtredelse av kravet til god forretningsskikk. Alvorlighetsgraden av saken er lite påvirket av om overtredelsen også henføres under verdipapirhandelloven § 9-11 fjerde ledd.

Uttaket av suksesshonorar for 2013 som beskrevet under punkt 3.3 står etter Finanstilsynets vurdering i en noe annen stilling. Det er klart at Warren har rett til suksesshonorar forutsatt oppfyllelse av visse vilkår i forvaltningsavtalen mellom partene. Finanstilsynet har ikke tatt stilling til beregningen av honoraret. Det kan være noe uklart hva som menes med det avtalefestede vilkåret om at regnskap skal være avlagt, ettersom dette ikke er et begrep som er definert i regnskapslovgivningen. Den naturlige forståelsen synes å være at regnskapet skal være utarbeidet og behandlet av selskapets kompetente organer. Finanstilsynet legger til grunn at de formelle vilkår for utbetaling av suksesshonorar etter avtalen om aktiv forvaltning ikke var oppfylt på det tidspunkt Warren belastet Nordics bankkonto for beregnet suksesshonorar for 2013. Overføringen av midler til Warrens bankkonto innebærer dermed at midler tilhørende Nordic urettmessig er overført til Warrens bankkonto. Forholdet innebærer, etter Finanstilsynets vurdering, overtredelse av verdipapirhandelloven § 9-11 fjerde ledd, jf. verdipapirfondforskriften § 1-3 og verdipapirhandelloven § 10-11 første ledd, jf. verdipapirfondforskriften § 1-3.

7 Valg av sanksjon – vurdering av forholdsmessighet

Etter Finanstilsynets vurdering er vilkåret for tilbakekall av foretakets tillatelser etter verdipapirfondloven oppfylt, ettersom Warren har foretatt en alvorlig overtredelse av kravene til god forretningsskikk, jf. verdipapirfondloven § 11-5 annet ledd nr. 4. Vedtak om tilbakekall er en streng reaksjon og kan bare treffes dersom det anses forholdsmessig. Ved denne vurderingen må det vurderes om andre, mindre inngripende sanksjoner enn tilbakekall av tillatelse vil utgjøre tilstrekkelig reaksjon.

Det stilles strenge krav til hvordan foretak under tilsyn skal behandle kundemidler. Kundene må kunne legge til grunn at midler som overlates til forvaltningsselskapet behandles i samsvar med avtalen mellom partene og i samsvar med kundens interesser. Overtredelser av disse forpliktelsene undergraver det grunnleggende tillitsforholdet som må være på plass mellom forvaltningsselskapet

og kundene. Alvorlighetsgraden forsterkes av at det er snakk om store beløp, og at foretakets øverste ledelse har overført kundemidlene.

Warren fremholder at overføringene var en engangshendelse som ikke skjedde som følge av svikt i foretakets systemer eller rutiner, men som skyldes en grov feilvurdering av foretakets styreleder. Videre påpekes at midlene ble innsatt på klientkonto hos advokat som sikkerhet i en tvist, at feilen etter kort tid ble rettet opp og at ingen har lidt tap. Finanstilsynet ser at styreleders opptreden i denne saken kan ha gjort det vanskelig for administrasjonen i et lite foretak som Warren å korrigere feilvurderingene. Foretakets ledelse og kontrollsystemer har imidlertid ikke vært tilstrekkelige til å hindre overtredelsen. Foretaket var heller ikke i stand til å rette feilen ved å tilbakeføre kundemidlene før Finanstilsynet stilte spørsmål om saken. Slik sett fremstår forholdet som en systemsvikt.

Styreleder må anses utelukkende å ha opptrådt i kraft av sin rolle som selskapets representant ved håndteringen av saken, også der han ga juridiske råd. Slik sett hefter foretaket fullt ut for hans handlinger. Finanstilsynet legger mindre vekt på at midlene ble frigitt til Nordic, ettersom dette først fant sted etter at Finanstilsynet hadde stilt spørsmål i saken, eller at ingen har lidt tap.

De tiltak som er beskrevet i foretakets tilsvarende, synes dårlig egnet til å rette opp de svakheter ved foretakets systemer og rutiner som saken har avdekket. Etter Finanstilsynets vurdering viser foretaket liten erkjennelse av sakens alvor.

Finanstilsynet har vurdert alternative reaksjoner. Etter en samlet vurdering er likevel Finanstilsynet kommet til at tilbakekall er en adekvat reaksjon i denne saken. Det er da lagt avgjørende vekt på at uberettigede overføringer av klientmidler representerer et svært alvorlig brudd på kravene til god forretningsskikk, at dette ble gjort av foretakets øverste ledelse og at foretaket selv ikke evnet å korrigere den alvorlige feilen før Finanstilsynet stilte spørsmål.

Den uberettigede overføringen som beskrevet under punkt 3.2 utgjør alene tilstrekkelig grunnlag for tilbakekall av foretakets tillatelser.

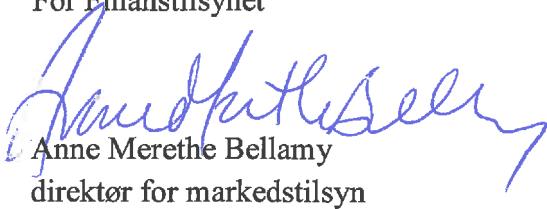
8 Vedtak

Finanstilsynet kaller med hjemmel i verdipapirfondloven § 10-11 annet ledd nr. 4 tilbake Warren Capital AS' tillatelse til å drive verdipapirfondsforvaltning, jf. verdipapirfondloven § 2-1 første ledd, aktiv forvaltning, jf. verdipapirfondloven § 2-1 annet ledd, og investeringsrådgivning, jf. verdipapirfondloven § 2-1 tredje ledd nr. 1.

Foretaket gis frist til 1. oktober 2014 med å avvikle den konsesjonspliktige virksomheten. I avviklingsperioden kan foretaket yte tjenester så langt det er nødvendig for en forsvarlig avvikling av kundeforhold. Foretaket kan i avviklingsperioden ikke ta kontakt med eller etablere/betjene nye kunder. Foretaket kan i avviklingsperioden heller ikke yte tjenester til eksisterende kunder utover hva som er nødvendig for å avvikle kundeforholdet.

Finanstilsynets vedtak kan påklages til Finansdepartementet, jf. forvaltningsloven §§ 28 flg. Klagen sendes i så fall til Finanstilsynet. Frist for å klage er tre uker fra det tidspunktet foretaket mottar dette brev. Klagen må nevne det vedtak det klages over, samt hvilket resultat klager mener er det riktige. Klagen bør også nevne de grunner klager støtter seg til.

For Finanstilsynet



Anne Merethe Bellamy
direktør for markedstilsyn



Britt Hjellegjerde
seksjonssjef