



Næringsspar AS
v/Robert Johannessen
c/o Akonto Økonomi Asker AS
Postboks 63
3502 HØNEFOSS

VÅR REFERANSE
17/8431

DERES REFERANSE

DATO
17.11.2017

Pålegg om stans av virksomhet

Det vises til Finanstilsynets brev av 4. oktober 2017 med varsel om pålegg om stans av ulovlig virksomhet, samt Deres uttalelse til forhåndsvarselet i brev datert 12. oktober 2017 og 23. oktober 2017. Tilsvarende pålegg om stans av virksomhet er sendt til Næringsspar Eiendom AS. Næringsspar AS og Næringsspar Eiendom AS har drevet samme type virksomhet ved å selge seg ned i datterselskaper gjennom å kontakte potensielle investorer med investeringsråd.

Innledning

I august 2017 tok Finanstilsynet kontakt med Næringsspar AS (foretaket) på grunn av mistanke om ulovlig virksomhet og ba om en redegjørelse for foretakets virksomhet. Bakgrunnen for anmodningen var at offentlig tilgjengelig informasjon og informasjon Finanstilsynet hadde mottatt fra privatpersoner ga inntrykk av at Næringsspar AS har solgt andeler i eiendomsprosjekter, og har kontaktet potensielle investorer med investeringsråd. Foretaket besvarte Finanstilsynets anmodning i brev datert 7. september 2017. I svarbrevet ble det hevdet at foretakets virksomhet ikke er konsesjonspliktig, da det etter nedsalg av aksjer i underliggende selskaper kun er et passivt holdingselskap. I etterkant av anmodningen var Finanstilsynet i kontakt med en rekke investorer i Næringsspar Eiendom AS og de underliggende eiendomselskapene for å få et bedre bilde av foretakets virksomhet.

Basert på foretakets svarbrev og informasjonen Finanstilsynet hadde mottatt fra foretakets investorer varslet Finanstilsynet i brev datert 4. oktober 2017 at det ble vurdert å fatte pålegg om stans av virksomhet overfor foretaket. Foretaket uttalte seg om varselet i brev datert 12. oktober 2017 og 23. oktober 2017. Det ble også avholdt et møte mellom representanter fra foretaket og Finanstilsynet 19. oktober 2017. I brevene og i møtet opplyser foretaket at de har innrettet seg etter Finanstilsynets syn og stanset den ulovlige virksomheten. På denne bakgrunn mener foretaket at det ikke foreligger rettslig grunnlag for å pålegge stans av virksomhet. Foretakets anførsler vil behandles i det videre.

Rettslig grunnlag

I henhold til finanstilsynsloven § 4a kan Finanstilsynet gi pålegg om stans av virksomhet dersom Finanstilsynet antar at noen driver virksomhet som faller inn under finanstilsynsloven § 1 uten nødvendige tillatelser. Verdipapirforetak og andre foretak som driver virksomhet i forbindelse med verdipapirhandel faller inn under finanstilsynsloven § 1 nr. 16.

Det følger av verdipapirhandelloven (vphl.) at det kreves tillatelse for å yte investeringstjenester, jf. § 9-1. Som investeringstjeneste anses blant annet omsetning av finansielle instrumenter for egen regning, såkalt egenhandel, og investeringsrådgivning, jf. vphl. § 2-1 første ledd nr. 3 og 5. Det er kun investeringstjenester som ytes på forretningsmessig basis som er konsesjonspliktig, jf. vphl. § 9-1 første ledd.

En investeringstjeneste vil som utgangspunkt ytes på forretningsmessig basis dersom foretaket mottar vederlag for tjenestene som ytes. Tjenester der tjenesteyteren ikke mottar separat vederlag (f.eks. provisjon), men der virksomheten genererer inntekter eller reduserer kostnader for tjenesteyter, vil også normalt omfattes.

Når det gjelder investeringstjenesten egenhandel, vil det kunne være av betydning om tjenesten kun utøves ved et enkelttilfelle, eller om denne er gjentakende eller bærer preg av profesjonell virksomhetsutøvelse. Det kan også være av betydning om tjenesten ytes i sammenheng med andre investeringstjenester overfor kundene, samt om det er fare for å redusere investorbeskyttelsen ved at kunder ikke får levert tjenester av slik kvalitet som konsesjonssystemet er ment å sikre.

Investeringsrådgivning er personlig anbefaling til en kunde, på kundens eller verdipapirforetakets initiativ, om en eller flere transaksjoner i forbindelse med bestemte finansielle instrumenter jf. vphl. § 2-4 første ledd.

Foretaket har ikke tillatelse til å yte investeringstjenester, jf. vphl. § 9-1.

Foretakets virksomhet

Generelt

Næringsspar AS ble stiftet i mai 2014 og eies av Robert Johannessen, Bård Haukvik og Joakim Hejna gjennom holdingselskaper. I slutten av 2014 opprettet Næringsspar AS Næringsspar Eiendom AS, og flyttet i mai 2015 sine ansatte til Næringsspar Eiendom AS.

Virksomheten består i å opprette holdingselskaper som datterselskaper til Næringsspar Eiendom AS, men også i noen tilfeller som datterselskaper til foretaket. Disse holdingselskapene kjøper aksjene i eksisterende eiendomsselskap. Foretaket gjør så visse grep med eiendommene og innhenter ny takst. Den nye taksten gir en betydelig høyere verdi på den underliggende eiendommen enn den som ble lagt til grunn ved kjøpet. Foretaket selger deretter aksjer i holdingselskapene med betydelig gevinst. Nedsalget skjer ved at foretaket kontakter potensielle investorer per telefon, flesteparten tidligere Acta-kunder, og inviterer de til et møte på foretakets kontor for å presentere potensielle investeringer. Dette er bekreftet av flere av foretakets kunder.

I tillegg til å selge seg ned i holdingselskapene, selger også Næringsspar AS seg ned i Næringsspar Eiendom AS. Ved stiftelsen hadde Næringsspar Eiendom AS en aksjekapital på kr 30 000.- fordelt på 150 000 aksjer a 20 øre som senere ble økt til kr 200 000 fordelt på 1 000 000 aksjer a 20 øre i februar 2015. Foretaket tegnet seg for samtlige aksjer i denne emisjonen og eide i februar 2015 1 000 000 aksjer a 20 øre i Næringsspar Eiendom AS. I perioden november 2014 til 29. mai 2017 beløper inntekten til Næringsspar AS fra eierskapet i Næringsspar Eiendom AS seg til mer enn kr 43 000 000. For å forstå hvordan en investering på kr 200 000 i Næringsspar Eiendom AS kan gi

foretaket en inntekt på kr 43 000 000 i løpet av en 2,5 års periode, har Finanstilsynet gått igjennom virksomheten til Næringsspar AS og Næringsspar Eiendom AS.

Resultatene i Næringsspar AS

Informasjonen under er hentet fra detaljrapporter og kjøpsavtaler Finanstilsynet har mottatt fra foretaket. Finanstilsynet har ikke vært i stand til å avstemme dette mot årsregnskapene i Næringsspar AS og Næringsspar Eiendom AS.

Ved utgangen av 2014 hadde Næringsspar AS følgende investeringer:

- Næringsspar Eiendom 100%
- Probis Holding 100%
- Centrum Eiendom Holding 5,13%

Basert på opplysningene i note 6 til 2014 regnskapet var kostpris per aksje i Næringsspar Eiendom AS 20 øre, Centrum Eiendom Holding AS 16 øre og Probis Holding AS 20 øre. Alle tre selskaper ble stiftet av Næringsspar AS i 2014 og på stiftelsestidspunktet eide Næringsspar AS 100% av aksjene i alle tre selskaper. Det fremgår av oppstillinger per 31.12.2014 at Næringsspar AS totalt hadde investert 65 120 kr i de tre underliggende holdingselskapene. Etter stiftelsen er det gjennomført emisjoner som har økt egenkapitalen i de underliggende selskaper og det er gjennomført nedslag. Både nedslag og emisjoner er gjennomført til en langt høyere pris enn Næringsspars kostpriser.

Resultatet fra 2015 ble i løpet av 2016 utbetalt som tilleggsutbytte med kr 20 700 000 til de tre holdingselskapene. Stifterne har dermed ved utgangen av 2016 mottatt et utbytte på mer enn 100 ganger investeringen i løpet av første hele driftsår samtidig som egenkapitalen i Næringsspar AS har økt fra kr 200 000 til kr 7 524 059. Med utgangspunkt i Næringsspar Eiendom baserer den enorme positive utviklingen i Næringsspar AS seg på i all hovedsak tre forhold:

- I august 2015 startet nedslaget av aksjer i Næringsspar Eiendom AS, til en pris på kr 100.- pr aksje. Med en pris på 20 øre per aksje i februar 2015 innebærer den nye prisen på kr 100.- at verdien av aksjen 500-doblet seg i løpet av seks måneder. En salgspris på kr 100.- per aksje gir en fortjeneste per aksje på kr 99,80. Næringsspar AS solgte i perioden august til desember 2015 149 500 aksjer i Næringsspar Eiendom som til sammen gav en fortjeneste på **kr 14 920 100.**
- I 2016 ble det solgt 75 000 aksjer med en gevinst på **kr 7 485 000** og mottatt et utbytte fra Næringsspar Eiendom AS på **kr 8 055 000.**
- I 2017 er det mottatt et utbytte på **kr 7 755 000** og solgt 55 500 aksjer med gevinst på **kr 5 538 000.-** samt tilbakebetalt overkurs på **kr 200 000.**

Næringsspar AS sin inntekt fra eierskapet i Næringsspar Eiendom AS beløper seg følgelig i perioden november 2014 til 29. mai 2017 til mer enn **kr 43 000 000.**

Nedslaget av aksjer i Næringsspar Eiendom har skjedd til ca. 30 privatpersoner. Aksjonærene har blitt forespeilet, noen også garantert, en avkastning på 8%, andre på 10%. Garantiene er stilt av Næringsspar AS. I 2016 og 2017 er det utdelt utbytte som tilsvarer 10% av investert kapital. Sett i sammenheng med at Næringsspar AS har en kostpris på 20 øre per aksje, mens øvrige aksjonærer har betalt 100 kroner per aksje, vil det som for øvrige aksjonærer innebærer en avkastning på investert kapital på 10%, innebære en avkastning på investert kapital på 5000% for Næringsspar AS.

Verdivurdering av Næringsspar Eiendom AS/Prising av aksjene

Grunnlaget for Næringsspar AS' salg av aksjer i Næringsspar Eiendom AS til kroner 100, kun få måneder etter at det ble etablert, når de selv har en kostpris på 20 øre, synes å være verdivurderingsrapporter utarbeidet av Vaxa Property Partners AS og MPR rådgivning AS. Rapportene verdsetter Næringsspar Eiendom AS til henholdsvis kr 119 500 000.- og kr 115 000 000.-, som ifølge rapportene gir en verdi per aksje på 115 - 119,54 kroner. Verdsettelsen bygger blant annet på egenkapitalen som ifølge regnskapet per 31/8 2015 var kr 2 506 186. Denne egenkapitalen gir en bokført verdi per aksje på kr 2,50. Differansen mellom kr 2,50 og kr 100 som ble benyttet ved transaksjoner i aksjen er basert på tiltro til at selskapet vil levere i henhold til styrets prognoser. Disse prognosene fra styret er av verdivurderer lagt inn i kontantstrømanalysen som danner grunnlaget for verdivurderingene. Prognosene er ikke kontrollert eller underbygget av ledelsen eller verdivurderer. Som en følge av den åpenbare usikkerheten knyttet til prognosene har verdivurdererne tatt forbehold i rapportene. MPR skriver følgende i sin rapport:

"Verdivurderingen er i all hovedsak basert på budsjetterte tall for perioden 2016-2026. Som en følge av at det i verdivurderingen er lagt vekt på budsjetterte tall vil det være knyttet usikkerhet til om man faktisk oppnår budsjettet. Videre har vi mottatt informasjon i møte med selskapets ledelse. MPR Rådgivning AS har ikke foretatt noen uavhengig verifikasjon av de data som er fremlagt og påtar oss derfor ikke ansvar for kvaliteten i disse. Vi har ikke foretatt egne undersøkelser knyttet til eventuelle forhold som kan medføre forpliktelser for selskapet".

Videre skriver Vaxa følgende i sin rapport:

"Vaxa Property Partners AS har utført verdivurderingen på bakgrunn av informasjonen referert til i dette dokumentet. Vi anser informasjonen formidlet skriftlig og muntlig fra nøkkelpersoner i selskapet som nøyaktig og troverdig. Selskapets korte historikk vanskeligjør å bruke andre informasjonskilder og er et usikkerhetsmoment ved beregningen av fremtidig kontantstrøm".

Verdivurderingene er en regnearkøvelse uten annen underliggende substans enn at Næringsspar Eiendom AS har ansatte med kompetanse knyttet til eiendomsmarkedet og investormarkedet. Det er benyttet rentesatser og risikopåslag som om Næringsspar Eiendom AS skulle være et veletablert eiendomsfond. Det fremgår av materialet som ligger til grunn for verdivurderingene at selskapet i 2017 skal realisere aksjegevinster på kr 32 000 000. Med en portefølje av aksjeinvesteringer på totalt ca. kr 20 000 000 gjort i 2014 - 2016 som beholdning inn i 2017, fremstår prognosene etter Finanstilsynets syn som lite realistiske. Prisingen av Næringsspar Eiendom AS bygger på at selskapet i fremtiden klarer å finne eiendomsprosjekter i markedet og investorer som har tro på de optimistiske verdianslag foretaket legger frem.

Verdivurderingene ga en verdi per aksje i Næringsspar Eiendom AS på 115 – 119 kroner. Investorene har betalt 100 kroner per aksje slik at det fremstår som om de har fått aksjene til underpris. Finanstilsynet har fått opplyst at noen investorer i Probis Holding AS har blitt rådet til å bytte sine aksjer i Probis Holding AS mot aksjer i Næringsspar Eiendom AS. Basert på underliggende verdi i selskapene vil investorene trolig stilles dårligere som følge av byttet. Det samme gjelder for de investorer som har konvertert sine lånefordringer til aksjer.

Finanstilsynet stiller også spørsmål ved de metoder som er benyttet i prisingen og markedsføringen av aksjene. Rapporten fra Vaxa Property Partners AS og MPR Rådgivning AS er rettet mot Næringspar Eiendom AS sitt styre i forbindelse med en gjeldskonvertering i selskapet. Selskapet hadde ifølge verddivurderingen kr 42 000 000 i usikrete lån i 2015. I sin rapport skriver Vaxa følgende:

"Rapporten er ikke ment som og skal ikke under noen omstendighet tolkes som en investeringsrådgivning eller anbefaling om kjøp og/eller salg".

Til tross for dette har foretaket brukt rapporten i markedsføringsøyemed og til prisingen av aksjene i Næringspar Eiendom AS.

Dersom foretaket skal holde lovnaden om 8% avkastning i fremtiden er de avhengig av å gjennomføre nye emisjoner eller selge nye aksjer til overkurs for å kunne finansiere utbyttene. Med 8% avkastning over 10 år må det genereres 120 000 000 kr i utbytte/realisjon fra Næringspar Eiendom AS, i tillegg kommer nedbetaling av 18,3 millioner i utestående gjeld. Forventningen om 8% avkastning over tid fremstår etter Finanstilsynets syn som uopnåelig og det fremstår også som usannsynlig at investorene noen gang vil få tilbake investert kapital.

Foretakets anførsler

Foretaket har fremhevet at spørsmålet om konsesjon ble forelagt Finanstilsynet i 2015, og at det i e-post fra Finanstilsynet fremgår at virksomheten som var beskrevet i henvendelsen fra foretaket ikke utgjorde konsesjonspliktig egenhandel. Videre hevdes det at foretakets hovedvirksomhet er eiendomsvirksomhet, og ikke investeringstjenestevirksomhet.

Foretaket mener at Finanstilsynet ikke har forstått muligheten for reelle verdiøkninger etter et gunstig kjøp av "stressete eiendommer", gjennom tiltak for blant annet å bedre leietakersituasjonen og redusere eieromkostninger. Gjennom slike verdiøkende tiltak økes både den løpende avkastningen og eiendomsverdien ved senere salg.

Avslutningsvis hevder foretaket at Finanstilsynet ikke har hjemmel til å pålegge foretaket stans av virksomhet. Etter at foretaket mottok varsel om pålegg om stans av virksomhet fra Finanstilsynet stanset foretaket den ulovlige virksomheten slik at virksomheten som drives i dag ikke er konsesjonspliktig.

Foretaket har ikke kommet med kommentarer til Finanstilsynets vurdering av den økonomiske realiteten i virksomheten.

Finanstilsynets vurdering

Finanstilsynet finner at virksomheten slik den ble beskrevet i henvendelse fra foretakets advokat datert 22. april 2015 ikke er dekkende for den faktiske virksomheten som nå fremkommer. Virksomheten er i brevet beskrevet som eiendomsvirksomhet hvor foretaket jevnlig foretar oppkjøp av 100% av aksjene i rene eiendomsselskaper. For å frigjøre likviditet og for å bygge en kapitalbase for fremtidige investeringer ønsket foretaket etter hvert å selge seg ned i de enkelte eiendomsselskapene. Det ville være tale om 7-8 nedsalg i løpet av ett år. Etter hva Finanstilsynet kan se dreier det seg om dobbelt så mange nedsalg i forhold til hva foretaket har forespeilet og

kapitalen som frigjøres brukes ikke til å finansiere ytterligere eiendomsinvesteringer, men til å utbetale garantert utbytte til foretakets aksjonærer.

Finanstilsynet kan videre vanskelig se at foretakets hovedvirksomhet er eiendomsvirksomhet. Foretaket har ingen ordinære driftsinntekter. Resultatene for Næringspar AS i 2014 var et overskudd på kr 1 529 962. Dette resultatet synes å ha sitt opphav i nedsalg av aksjer i Centrum Eiendom Holding AS. I 2015 var resultatet kr 20 013 057 og i 2016 kr 6 486 700. Resultatene for disse årene skriver seg fra nedsalg av aksjer og utbytte fra datterselskap vist i regnskapet som annen finansinntekt.

Når det gjelder muligheten for reelle verdiøkninger etter gunstig kjøp av stressede eiendommer som anført, viser Finanstilsynet til at foretaket henter ut superprofitt allerede ved salg av aksjene i de underliggende holdingselskapene. Prisingen av aksjene som gir denne superprofitten reduserer eller kanskje til og med umuliggjør avkastning og gevinst ved salg av eiendommene for de eksterne investorene. Videre har verddivurderingen av underliggende eiendom etter Finanstilsynets syn en lavere yield enn hva risikoen skulle tilsi. En lav yield vil øke verdien på en eiendom uten at det er gjennomført verdiøkende tiltak.

Omsetningen av finansielle instrumenter for egen regning fremstår som omfattende og profesjonalisert, og som en tjeneste som ytes overfor tredjemenn. Det fremstår videre som at salg av aksjer generer inntekter til foretaket som foretakets hovedvirksomhet. Foretaket har ikke driftsinntekter av betydning. Foretakets inntekter skapes ved at selskapet aktivt kontakter potensielle investorer med tilbud om kjøp og salg av aksjer. Investorer Finanstilsynet har snakket med har blitt rådet til å selge seg ut av et prosjekt for å kjøpe seg inn i et annet prosjekt, flere har også fått kartlagt sin økonomiske situasjon av foretaket før investeringen gjennomføres. Det fremstår videre som om investorene har en kunderelasjon til foretaket selv etter at handelen er gjennomført.

Basert på dette legger Finanstilsynet til grunn at foretaket har ytt investeringstjenestene omsetning av finansielle instrumenter for egen regning og investeringsrådgivning uten tillatelse, jf. vphl. § 2-1 (1) nr. 3 og 5.

Finanstilsynet kan ikke se at ordlyden i bestemmelsen må forstås slik at eventuelt opphør av virksomheten etter at Finanstilsynet har varslet vedtak om pålegg innebærer at det ikke kan fattes pålegg om stans. En slik forståelse ville innebære at hjemmelen i mange tilfeller ville være uten effekt. Foretakene kunne da drive virksomhet de vet er ulovlig inntil Finanstilsynet varsler stans, for så å opphøre virksomheten. Virksomheten kan deretter startes opp igjen når saken er avsluttet. Hjemmelen til å pålegge stans skal ivareta tilliten til finansmarkedet og hensynet til forbrukerbeskyttelse, og er et viktig virkemiddel i tilsynet med finansmarkedet. Dersom pålegg om stans ikke etterkommes, kan det fattes vedtak om dagmulkt inntil virksomheten er stanset, jf. finanstilsynsloven § 10.

Under enhver omstendighet antar Finanstilsynet etter en helhetsvurdering av sakens opplysninger at virksomheten ikke er opphørt, og at det er grunnlag for å fatte vedtak om pålegg om stans.

Pålegg om stans av virksomhet

Finanstilsynet tar til etterretning at foretaket har besluttet å innrette seg etter Finanstilsynets syn og stanset den ulovlige virksomheten.

Finanstilsynet har tidligere vært i kontakt med Næringsspar AS. I brev datert 22. mai 2015 ba Finanstilsynet om en redegjørelse for virksomheten i Næringsspar AS, også den gang på bakgrunn av mistanke om ulovlig virksomhet. Foretaket besvarte anmodningen i brev datert 4. juni 2015 hvor de hevdet at de ikke drev med investeringstjenester. I brev datert 26. august 2015 opplyste Finanstilsynet at foretakets redegjørelse ble tatt til etterretning og det ble lagt til grunn at foretaket ikke yter investeringstjenester i henhold til verdipapirhandelloven. Finanstilsynet bemerket imidlertid at den beskrevne virksomheten lå svært tett opp til konsesjonspliktig egenhandel og foretaket burde vært svært observant på reglene om egenhandel. Avslutningsvis ble det i brevet fremhevet at Finanstilsynet ville se svært alvorlig på eventuelle fremtidige brudd.

Basert på tidligere korrespondanse med foretaket og hensynet til foretakets aksjonærer og allmennheten for øvrig finner Finanstilsynet det nødvendig å fatte et vedtak om pålegg om stans av virksomhet.

Basert på informasjon fra foretakets kunder og mottatt dokumentasjon fra foretaket, er Finanstilsynets vurdering at Næringsspar AS yter investeringstjenester som nevnt i vphl. § 2-1 (1) nr. 3 og 5 på forretningsmessig basis uten nødvendig tillatelse, jf. vphl. § 9-1.

Finanstilsynet pålegger herved Næringsspar AS umiddelbart å stanse denne virksomheten, jf. finansstilsynsloven § 4a. Finanstilsynet vil også publisere en markedsadvarsel mot foretaket.

Finanstilsynets vedtak kan påklages til Finansdepartementet, jf. forvaltningsloven §§ 28 flg. Eventuell klage sendes til Finanstilsynet. Frist for å klage er tre uker fra mottakelsen av dette brev. Klagen skal også nevne det vedtak det klages over, samt hvilket resultat klager mener er det riktige. Klagen bør også nevne de grunner klagen støtter seg til.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy
avdelingsdirektør

Gry Evensen Skallerud
seksjonssjef

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.

Kopi til:
Advokatfirmaet Føyen Torkildsen AS