



Aker Brygge Trading AS  
Munkedamsveien 59B  
0270 OSLO

VÅR REFERANSE  
17/8405

DERES REFERANSE

DATO  
01.04.2019

## Pålegg om stans av virksomhet

Finanstilsynet viser til varsel om pålegg om stans av virksomhet datert 31. oktober 2018, samt vedtak om pålegg om å gi opplysninger datert 14. januar 2019. Finanstilsynet viser også til svar fra Advokatfirmaet Schjødt på vegne av Aker Brygge Trading AS datert 6. februar 2019.

### Sakens gang

I september 2017 tok Finanstilsynet kontakt med Bygdø Allé Finanssenter, et selskap tilknyttet Aker Brygge Trading AS (tidligere BAF Asset Management AS) (org.nr. 993 967 084) (heretter omtalt som ABT eller foretaket), på grunn av mistanke om ulovlig virksomhet. Bakgrunnen for henvendelsen var omtale av Bygdø Allé Finanssenter (heretter omtalt som BAF) og ABTs virksomhet i artikler i Kapital i 2017. På bakgrunn av undersøkelser Finanstilsynet gjennomførte knyttet til Bygdø Allé Finanssenter og en nærmere gjennomgang av artiklene i Kapital fant Finanstilsynet grunn til også å se nærmere på ABTs virksomhet.

I brev datert 31. oktober 2018 varslet Finanstilsynet at det vurderte å pålegge ABT stans av ulovlig investeringstjenestevirksomhet. Varselet ble sendt til adressen ABT er registrert med i Brønnøysundregistrene, men kom i retur. Finanstilsynet sendte derfor kopi av varselet til ABTs styreleder, Per-Erik Jevne, 21. november 2018, men mottok aldri noe svar. I brev datert 14. januar 2019 fattet derfor Finanstilsynet vedtak om pålegg om å gi opplysninger overfor ABT. ABT besvarte pålegget om å gi opplysninger i brev datert 6. februar 2019.

ABT opplyser i sitt svarbrev datert 6. februar 2019 at ABT har overtatt den virksomheten som tidligere ble drevet i BAF og at det derfor ikke er snakk om to separate virksomheter, men én og samme. Foretaket viser til redegjørelsen for BAF sin virksomhet i brev 23. mai 2018. Finanstilsynet legger følgelig til grunn at det er den samme virksomheten som ytes i både ABT og BAF slik at opplysninger og redegjørelse knyttet til BAF sin virksomhet er beskrivende også for ABTs virksomhet.

### Rettslig utgangspunkt

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

#### FINANSTILSYNET

Revierstredet 3  
Postboks 1187 Sentrum  
0107 Oslo

Telefon 22 93 98 00  
Telefaks 22 63 02 26

post@finansstilsynet.no  
www.finansstilsynet.no

#### Saksbehandler

Guro Harstad  
Dir. tlf 22 93 98 00

Det kreves tillatelse etter vphl. § 9-1 til å yte investeringstjenester overfor tredjepersoner og til å drive med investeringsvirksomhet på forretningsmessig basis. Investeringstjenestene og investeringsvirksomhet som er underlagt krav om tillatelse er listet opp i vphl. § 2-1 (1). Blant disse er omsetning av finansielle instrumenter for egen regning, heretter kalt egenhandel, og investeringsrådgivning, jf. § 2-1 (1) nr. 3 og 5.

Egenhandel er definert som handel mot foretakets egen beholdning, jf. vphl. § 2-3 (2). Det er ikke noe krav at egenhandel ytes som en tjeneste overfor tredjemann for å være underlagt konsesjonsplikt etter verdipapirhandelloven. Egenhandel som drives på forretningsmessig basis som investeringsvirksomhet, og som ikke er unntatt krav om tillatelse etter vphl. § 9-3, er underlagt krav om tillatelse etter § 9-1 (1). Investeringsvirksomhet vil som utgangspunkt drives på forretningsmessig basis dersom foretaket mottar vederlag for tjenesten, eller dersom virksomheten på annen måte genererer inntekter eller reduserer kostnader for foretaket.

Finanstilsynet bemerker for ordens skyld at verdipapirhandellovens bestemmelser om konsesjonsplikt ble endret fra 1. januar 2019. Endringene innebærer en tydeliggjøring av at egenhandel kan være konsesjonspliktig selv om den ikke ytes overfor en tredjemann, dersom den drives på forretningsmessig basis. Finanstilsynet legger imidlertid til grunn at omsetning av finansielle instrumenter for egen regning som drives på forretningsmessig basis var underlagt konsesjonsplikt også før lovendringen. Det vises blant annet til uttalelser i Ot.prp. nr. 34 punkt 5.5. Finanstilsynet har tidligere lagt til grunn at dersom egenhandelen er gjentakende eller bærer preg av profesjonell virksomhetsutøvelse, kan dette tilsi at virksomheten må anses som konsesjonspliktig egenhandel. Det ville også være av betydning om tjenesten ytes sammen med andre investeringstjenester overfor kunder.

Investeringsrådgivning er personlig anbefaling til en kunde, på kundens eller verdipapirforetakets initiativ, om en eller flere transaksjoner knyttet til bestemte finansielle instrumenter, jf. vphl. § 2-3 (4).

Hva som anses som investeringsrådgivning er nærmere behandlet i en tolkningsuttalelse (Q&A) fra den europeiske verdipapirtilsynsmyndigheten ESMA<sup>1</sup>. I uttalelsen punkt 6 fremgår det at en anbefaling er å anse som personlig dersom den enten er basert på en vurdering av kundens forhold eller er presentert som egnet for kunden. Ved vurderingen skal det tas utgangspunkt i hvordan situasjonen oppfattes for en fornuftig observatør. Det er i denne sammenheng ikke avgjørende om personen som har snakket med investoren faktisk har tatt hensyn til vedkommendes omstendigheter eller har ment å gi råd som er egnet for kunden. Det avgjørende er hvordan det fremstår for en fornuftig observatør.

Borgarting Lagmannsrett har videre lagt til grunn i sak LB-2017-168193 at det skal svært lite til før en personlig henvendelse til en kunde om et konkret finansielt instrument anses som en personlig anbefaling, og dermed investeringsrådgivning i verdipapirhandellovens forstand. Retten viser i denne sammenheng til kommentaren til bestemmelsen i Gyldendal rettsdata der det er fremholdt at det bare er den rent passive meglingen, som består av mottak, formidling og utførelse av ordre uten særlig kommunikasjon mellom megler og kunde, som går klar av konsesjonskravet for investeringsrådgivning. Videre fremgår det av kommentaren at dersom en megler svarer bekreftende på enkle spørsmål fra kunden om det aktuelle instrumentet passer for ham, eller har

---

<sup>1</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10\\_293.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_293.pdf)

andre samtaler av nesten bagatellmessig karakter, er det gitt uttrykk for at han raskt beveger seg inn på området for investeringsrådgivning.

### **ABTs virksomhet**

ABT opplyser at virksomheten er begrenset til kjøp og salg av verdipapirer på egen bok, det vil si som selskapet eier selv. ABT eier en portefølje av aksjer i unoterte selskaper, og handler i disse på egne vegne. ABT har ikke kunder, kun motparter i de aktuelle transaksjonene ABT foretar. ABT opplyser videre at ikke yter investeringsrådgivning eller andre former for konsesjonspliktige investeringstjenester.

Finanstilsynet har vært i kontakt med flere av BAFs investorer. Basert på ABTs opplysninger om at deres virksomhet er den samme som i BAF, legger Finanstilsynet til grunn at deres beskrivelser også er beskrivende for virksomheten i ABT. Investorene forteller at BAF har kontaktet dem per telefon og invitert dem til et møte i BAFs lokaler. I møtene blir potensielle investeringer presentert og investorene får tilbud om å kjøpe aksjer av BAF. BAF tilbyr investeringer i flere ulike selskaper.

Flere av investorene opplyser at BAF har tatt kontakt med dem gjentatte ganger gjennom flere år før de har investert i selskapene BAF tilbyr. Investorene opplyser videre at de oppfatter det slik at BAF tar kontakt når de har prosjekter som kan passe dem og flere omtaler BAF som sin rådgiver. Etter at den aktuelle handelen er gjennomført fortsetter investorene å ha en relasjon til BAF. Ved spørsmål om investeringene som er foretatt tar investorene kontakt med BAF, ikke det aktuelle selskapet de har investert i. BAF besvarer spørsmålene og bistår også med hvilken informasjon som skal oversendes skatteetaten i forbindelse med investeringene. Investorene har også blitt invitert til informasjonsmøter hos BAF der de får informasjon om status på sine investeringer.

### **Finanstilsynets vurdering**

Finanstilsynet legger til grunn at ABT tar kontakt med kunder om konkrete finansielle instrumenter de ønsker å selge. Kundene opplever dette som personlige henvendelser om investeringer i prosjekter som passer for dem, og flere omtaler BAF/ABT som sin rådgiver. Finanstilsynet legger til grunn at Aker Brygge Trading AS gir personlige anbefalinger til kunder om transaksjoner i konkrete finansielle instrumenter når de kontakter kunder og tilbyr kjøp av aksjer fra foretakets portefølje. Foretaket yter følgelig investeringsrådgivning etter vphl, § 2-1 (1) nr. 5.

Foretaket anfører at det må foreligge en form for vederlag for investeringsrådgivningen for at rådgivningen skal anses å ytes på forretningsmessig basis, og at foretaket ikke mottar dette.

Det er etter Finanstilsynets syn ikke avgjørende at kundene ikke betaler særskilt vederlag for investeringsrådgivningen som er gitt, så lenge virksomheten genererer inntekter for ABT i form av for eksempel en spread. Finanstilsynet bemerker for øvrig at dette er i tråd med hvordan verdipapirforetak normalt innretter sin virksomhet. At det ikke kreves særskilt vederlag fremgår også uttrykkelig av ovennevnte Q&A hvor det i punkt 75 står at det under MiFID ikke er relevant for vurderingen av om det ytes investeringsrådgivning om kunden betaler for rådet eller om rådet tilbys som en del av en videre pakke med investeringstjenester. Tilsvarende er for øvrig lagt til grunn i kommentarutgaven til Verdipapirhandelloven av Bechmann, Bergo, Bjørnsen, Sæhle og Trøbråten på side 28.

Basert på ABTs redegjørelse for virksomheten, samt redegjørelsen for virksomheten i BAF i brev 23. mai 2018, anser Finanstilsynet det klart at foretaket driver investeringsvirksomhet ved omsetning av finansielle instrumenter for egen regning, jf. vphl. § 2-1 (1) nr. 3. Hvorvidt investorene anses som foretakets kunder eller som deres motpart er ikke avgjørende. Virksomheten genererer inntekter for foretaket som følge av differanser mellom kjøpskurs og salgskurs, og drives dermed på forretningsmessig basis, jf. vphl. § 9-1 (1). Unntaket i vphl. § 9-3 (2) nr. 6 kommer ikke til anvendelse da foretaket også yter investeringsrådgivning.

Det samme ville etter Finanstilsynets vurdering følge av verdipapirhandelloven slik den lød før 1. januar 2019.

### **Pålegg om stans av virksomhet**

Basert mottatt informasjon fra ABT, og samtaler med BAFs kunder, antar Finanstilsynet at Aker Brygge Trading AS yter investeringstjenester og investeringsvirksomhet som nevnt i vphl. § 2-1 første ledd nr. 3 og 5 på forretningsmessig basis uten nødvendig tillatelse, jf. vphl. § 9-1. Finanstilsynet pålegger herved Aker Brygge Trading AS umiddelbart å stanse denne virksomheten, jf. finanstilsynsloven § 4a.

Finanstilsynet vil også publisere en markedsadvarsel mot Aker Brygge Trading AS.

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 hvilke resultat klager mener er det riktige. Klagen bør også nevne de grunner klagen støtter seg til.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
direktør

Gry Evensen Skallerud  
seksjonssjef

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

Kopi til:  
Advokatfirmaet Schjødt AS  
BDO AS