



Optimum Alternative Investments AS  
v/styrets leder  
Postboks 2081  
Vika  
0125 OSLO

VÅR REFERANSE  
18/8408

DERES REFERANSE

DATO  
28.06.2019

## Rapport - endelige merknader etter dokumentbasert tilsyn

### 1. Innledning

#### 1.1 Bakgrunn for tematisynet

Forbrukervern og investorbeskyttelse står sentralt i reguleringen av og tilsynet med tilbydere av finansielle tjenester, herunder ved distribusjon av alternative investeringsfond. Det er viktig at investorer har et godt vern ved kjøp og salg av finansprodukter, og at de kan basere sine beslutninger på god informasjon og rådgivning. Kravene til gjennomføring av egnethetstester ved markedsføring av alternative investeringsfond er ment å styrke beskyttelsen av ikke-profesjonelle investorer i møte med aktørene på verdipapirmarkedet.

Finanstilsynet har de siste årene registrert at flere ønsker å tilby alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer. Mange av disse innretningene for kollektiv investering er kompliserte og har høy risiko. Strukturene kjennetegnes gjerne ved at fondene plasserer midlene i lite likvide aktiva, for eksempel direkte i eiendom, private equity (PE) eller gjennom illikvide fondsandeler, og at investorene ikke gis innløsningsrett før fondets avvikling. Investorene må dermed kunne holde investeringen i flere år i enkelte tilfeller opp mot 15 år. Kostnadsstrukturen er ofte kompleks og uoversiktlig, og nivået så høyt at avkastningspotensialet reduseres betydelig.

Flere av de fond som tilbys til ikke-profesjonelle investorer er fond-i-fond-strukturer, hvor mottakerfondene har høy minstetegning og retter seg mot profesjonelle investorer. Ikke-profesjonelle investorer må som regel tegne seg gjennom særskilt opprettede tilføringsfond for å få tilgang til den samme eksponeringen som de profesjonelle investorene. For investorer som tegner seg gjennom tilføringsfond påløper det tilleggs kostnader som kan være betydelige. Det kan være vanskelig å få oversikt over det samlede kostnadsnivået når kostnader påløper i flere ledd. For mange ikke-profesjonelle investorer vil ikke en investering i et alternativt investeringsfond anses egnet.

Finanstilsynet har på denne bakgrunn, og som del av tilsynet med AIF-forvaltere, gjennomført et dokumentbasert tematisyn om etterlevelse av kravene til å gjennomføre egnethetstesting ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer.

## 1.2 Gjennomføringen av tilsynet

Tematilsynet ble innledet med brev til tre AIF-forvaltere med konsesjon etter AIF-loven § 2-2 første ledd, herunder til Optimum Alternative Investments AS (Foretaket). Tilsynet omfattet undersøkelser av kundedokumentasjonen knyttet til fem ulike alternative investeringsfond, der tre av disse var forvaltet av Optimum Alternative Investments AS. Fondene var klassifisert som enten eiendomsfond eller private equity fond. For hvert av fondene ble det bedt om fullstendige investorlister med informasjon om blant annet tegningsdato, investert beløp og kundeklassifisering. Videre ble det bedt om dokumentasjon av egnethetstesting for de ti første og ti siste ikke-profesjonelle investorene som hadde tegnet seg i hvert av de fem fondene. Det ble også bedt om dokumentasjon av egnethetstesting av eventuelle kunder som fondet ikke ble funnet egnet for.

Finanstilsynet mottok dokumentasjon fra Foretaket den 31. august 2018. Finanstilsynets foreløpige vurderinger fremgår av foreløpig rapport 21. desember 2018 ("Foreløpig rapport"). Foretaket ga sine kommentarer i brev av 21. januar 2019 ("Tilsvaret").

## 2. God forretningsskikk – gjennomføring av egnethetstest

### 2.1 Rettslig utgangspunkt

Ved markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer skal krav til god forretningsskikk, som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 10-11 fjerde ledd med tilhørende forskrifter, overholdes.<sup>1</sup> Det vises til AIF-loven § 7-3. Dette betyr at det forut for en eventuell investering skal gjennomføres en kartlegging av kunden, og basert på opplysningene om den enkelte kunde skal det foretas en vurdering av om investeringen egner seg, sett hen til den enkeltes investeringsmål, risikotoleranse og kunnskapsnivå.

I forbindelse med de endringer i verdipapirhandelloven som trådte i kraft 1. januar 2019 er kravene til egnethetstesting flyttet til vphl. § 10-15. Henvisningen til verdipapirhandelloven i AIF-loven § 7-3 må dermed forstås som en henvisning til vphl. § 10-15 med tilhørende forskrifter, som er forskrift om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene, del 6, artikkel 54 til 59. Forskriften trådte i kraft 1. januar 2018. Reglene om egnethetstesting er for det vesentligste videreført uendret. De justeringer som er foretatt anses uansett å ha liten eller ingen betydning for markedsføring av alternative investeringsfond og det som har vært tema for dette tilsynet. Etersom majoriteten av investorene i utvalget tegnet seg i det aktuelle fondet i 2017, forut for endringene i verdipapirhandelloven med forskrifter, vises det i merknadene til dagjeldende lovbestemmelser og forskrifter.

Som del av egnethetstesting skal det innhentes nødvendige opplysninger om investorens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet, og om investorens finansielle situasjon og investeringsmål. Undersøkelsene skal sette foretaket i stand til å vurdere om investeringen vil være i samsvar med kundens investeringsmål, om kunden har nødvendig kunnskap og erfaring til å forstå risikoen og om kunden er finansielt i stand til å håndtere risikoen. Dersom en investering ikke oppfyller disse kriteriene og dermed ikke kan anbefales for kunden, skal ikke kunden ledes inn i investeringen. De nærmere kravene til egnethetstest og hvilke opplysninger som må innhentes om den enkelte følger av verdipapirforskriften (vpf.) §§ 10-16 og 10-18.

---

<sup>1</sup> Referansen er til verdipapirhandelloven slik den lød forut for 1. januar 2019.

AIF-loven inneholder en særskilt dokumentasjonsplikt ved rådgivning og markedsføring knyttet til alternative investeringsfond. Etter AIF-loven § 7-4 skal rådgivning og markedsføring av alternative investeringsfond til ikke-profesjonelle investorer dokumenteres, og dokumentasjonen skal være så grundig at Finanstilsynet kan kontrollere om reglene er fulgt. Dokumentasjonen skal oppbevares i minst fem år.

Utkontraktering av virksomhet, herunder markedsføringen av et alternativt investeringsfond, påvirker ikke forvalterens plikter og ansvar overfor fondene, andelseiere og andre. Foretaket plikter å gjennomgå de utkontrakterte tjenestene på løpende basis, for å sikre at disse blir utført tilfredsstillende. Det vises til AIF-loven § 3-5 fjerde ledd og de nærmere regler om utkontraktering i kapittel 8 i AIFM-forordningen.

## **2.2 Finanstilsynets undersøkelser og foreløpige vurderinger**

### **2.2.1 Finanstilsynets funn**

Basert på en gjennomgang av investorlistene har Finanstilsynet gjennomgått egnethetsvurderingene knyttet til 20 ikke-profesjonelle investorer i hvert av de tre fondene Optimum Private Equity 2017 IS, Optimum Nordisk Eiendom 2017 og Optimum Private Equity 2018 IS.

Foretaket har inngått en distribusjonsavtale med et verdipapirforetak med tillatelse til blant annet mottak og formidling av ordre, utførelse av ordre og investeringsrådgivning, jf. vphl. § 2-1 første ledd nr. 1, 2 og 5. Distribusjonsavtalen regulerer markedsføringstjenester, herunder plikt til å foreta egnethetsvurdering og legitimasjons- og hvitvaskingskontroll av potensielle investorer. Alle investorene i utvalget hadde tegnet seg gjennom distributøren, men siste ledd av egnethetstesting er gjennomført av Foretaket.

Finanstilsynets kontroll avdekket noen svakheter knyttet til dokumentasjon av hvilke vurderinger som ligger til grunn for at investeringene i Optimum Private Equity 2017 IS er funnet egnet for investorene. Ved noen tilfeller fremgår det at investorene har gjeld, men ikke inntekt, uten at dette kommenteres nærmere. I enkelte tilfeller var ikke investorenes investerbare finansformue i tilstrekkelig grad dokumentert. Det var også eksempler på manglende datering og signering av firmaattester. Dokumentasjon av de vurderinger som ligger til grunn for om fondet er egnet for den enkelte er avgjørende for at Finanstilsynet skal kunne kontrollere at reglene er fulgt.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke i tilstrekkelig grad hadde nyansert investorenes aktiva opp mot egenskaper som likviditet, og vurdert risikoen knyttet til investorenes totale portefølje. Av dokumentasjonen fremgikk heller ikke hvor stor del av investorens totale portefølje som var investert i fondene.

Finanstilsynet merket seg at dokumentasjonen av egnethetstesting gjennomført i forbindelse med investeringer i Optimum Private Equity 2017 IS hadde flere mangler enn tilsvarende dokumentasjon gjennomført i forbindelse med investeringer i de to senere opprettede fondene. Finanstilsynets foreløpige vurdering var at dokumentasjonen knyttet til markedsføring av fondene var delvis mangelfull. Manglene gjorde det vanskelig for Finanstilsynet å etterprøve om reglene til god forretningsskikk var fulgt. Videre avdekket Finanstilsynet noen unøyaktigheter og uoverensstemmelser i dokumentasjonen, blant annet feil ved avkrysninger. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket kunne kritiseres for manglene.

### 2.2.2 Likebehandling av investorene

Gjennom kontroll av investordokumentasjon fant Finanstilsynet eksempler på at enkelte investorer hadde fått rabatt på tegningshonorar, uten at dette var gjenspeilet i fondsdokumentasjonen.

Finanstilsynet viste i denne forbindelse til prinsippet om likebehandling av investorene, og at eventuelle unntak, herunder hvilke typer investorer som omfattes av unntakene og deres eventuelle juridiske eller økonomiske forbindelser til fondet eller forvalter, skal beskrives i informasjonen til investorene, jf. AIF-loven § 4-2 første ledd k.

### **3. Foretakets kommentarer**

I følge Tilsvaret er det Foretakets oppfatning at det ikke var krav om oppsummerende vurderinger av egnethetstesting i de tilfeller der investor hadde mottatt råd om investering i fondet av distributør, og der dokumentasjonen fra distributøren tilsa at en investering i fondet var egnet for investor. Foretaket påpeker at en slik vurdering er vedlagt egnethetstesting i de tilfeller der det ble ansett nødvendig basert på informasjonen fra investoren. Foretaket opplyser videre at det ble besluttet å dokumentere vurderingene som er gjort med hensyn til egnethet i forbindelse med gjennomføring av MiFID II i Norge. Foretaket er av den oppfatning at egnethetsvurderingene for fondene Optimum Nordisk Eiendom 2017 IS og Optimum Private Equity 2018 AS oppfyller kravene til egnethetstesting og at disse er forsvarlig dokumentert.

Hva gjelder unøyaktigheter ved dokumentasjon av egnethetstesting, opplyser Foretaket at det ved flere tilfeller selv har oppdaget uoverensstemmelsene forut for Finanstilsynets kontroll. Foretaket opplyser at det i disse tilfellene er blitt utført en ny kontroll som har bekreftet egnethet. Foretaket erkjenner at utførelsen og konklusjonen av den gjentatte kontrollen ikke har vært godt nok gjenspeilet i dokumentasjonen og presiserer at dokumentasjonskravene vil være i fokus fremover.

Til Finanstilsynets bemerkninger om manglende opplysninger vedrørende investorenes inntekt og/eller gjeld viser Foretaket til at dersom det ikke foreligger informasjon om gjeld i skjema for egnethetstesting, må dette forstås som at investoren ikke har gjeld. I de tilfellene der investoren er et selskap, har Foretaket lagt til grunn at det har vært tilstrekkelig å basere seg på selskapets balansetall. Foretaket påpeker også at det i de tilfeller der investorens investerbare finansformue ikke fremgår direkte av skjema for egnethetsvurdering er mulig å ettergå investorens totale finansformue ved å legge sammen postene for investors ulike aktiva. Det erkjennes likevel at dette kan fremgå tydeligere og Foretaket har iverksatt tiltak for å bedre forholdet.

Hva gjelder Finanstilsynets bemerkning om manglende signering og/eller datering av firmaattest i de tilfeller investoren er et selskap, opplyser Foretaket at dette ikke inngår i deres gjeldende rutiner, men at Foretaket vil innrette seg dersom Finanstilsynet anser dette påkrevet.

I Tilsvaret opplyser Foretaket at det har lagt til grunn at distributørens rådgivere har god kjennskap til produktene det ble rådgitt om, og at rådene, herunder produktenes karakteristika, har blitt vurdert ved etablering av kundeforholdet. Foretaket ser likevel at karakteristikaene av investors aktiva, slik som likviditet og risiko, formelt kunne ha vært dokumentert bedre og opplyser at dette vil bli hensyntatt fremover. For de nyere fondene viser Foretaket til at distributøren har basert utarbeidelsen av sitt skjema for innhenting av kundeinformasjon på ESMA's "Guidelines on certain aspects of the MiFID suitability requirements", og at eventuelle tilpasninger må håndteres på individuell basis fra rådgivers side. Foretaket påpeker også at det ikke finnes en standardisert risikoangivelse for de ulike aktiva som ikke er UCITS-fond, og at distributøren så langt har vurdert

risikoen individuelt. Hva gjelder hvilken andel av investorens totalportefølje som er investert i Foretakets fond, viser Foretaket til at dette kan ettergås ved å kontrollere investors tegningsbeløp opp mot investorens totalportefølje. Foretaket har likevel iverksatt tiltak for å sikre at dette dokumenteres fremover.

Foretaket opplyser at hele tegningshonoraret fra investorene tilfaller distributøren. Distributøren har frasagt seg retten til tegningshonorar fra enkelte ansatte, ansattes nærstående og styremedlemmer i Foretaket og hos distributøren. Tiltaket er ment å oppfordre disse til å investere i fondene, slik at disse har en tilsvarende finansiell eksponering som de øvrige investorene. Utover dette har distributøren redusert tegningshonoraret for et antall investorer basert på en totalvurdering, slik som at investoren ønsker å delta i flere årganger av Foretakets fond. Foretaket tar Finanstilsynets kommentarer til etterretning og vil tydeliggjøre distributørens rettigheter til å avvike fra honorarene i fondsdokumentasjonen.

#### **4. Finanstilsynets endelige merknader**

Med henvisning til Foretakets kommentarer knyttet til opplysninger om investorenes inntekt og/eller gjeld, presiseres at oppsummerende kommentarer vedrørende egnethet er spesielt viktig i tilfeller der produktets egnethet for den enkelte kunde ikke fremstår som åpenbar. Dette gjelder for eksempel der det fremgår at investoren har gjeld, men ikke inntekt. Uten at også vurderingene dokumenteres vil det i mange tilfeller være vanskelig å kontrollere at reglene er fulgt, herunder å kunne etterprøve om investeringen egner seg, sett hen til den enkeltes investeringsmål, risikotoleranse og kunnskapsnivå.

Foretaket påpeker at det i de tilfeller der investorens investerbare finansformue ikke fremgår direkte av skjema for egnethetsvurdering, er det mulig å ettergå investorens totale finansformue ved å legge sammen postene for investors ulike aktiva. Foretaket ser likevel at dette kan fremgå tydeligere og har iverksatt tiltak for å bedre forholdet. Finanstilsynet understreker her at en summering av investorens eiendeler ikke nødvendigvis vil utgjøre investorens investerbare formue, da investorenes investerbare formue ofte er langt lavere enn deres totale finansformue. Det er Finanstilsynets vurdering at investorens investerbare formue må fremgå uttrykkelig av dokumentasjonen.

I Foreløpig Rapport var Finanstilsynet kritisk til at Foretaket ikke i tilstrekkelig grad hadde nyansert investorenes aktiva opp mot egenskaper som likviditet og risiko, og hvor mye av investorens totale portefølje som var investert i Foretakets fond. Finanstilsynet presiserer at Foretaket må beskrive de viktigste karakteristika ved kundens aktiva selv om det for eksempel ikke kan bygges på en standardisert risikoangivelse. Videre understreker Finanstilsynet at Foretaket i forbindelse med egnethetstesting må kartlegge investorens totale portefølje, ikke bare den delen av porteføljen som er investert gjennom Foretaket, eller i en type illikvide aktiva, slik som private equity. Dersom investoren for eksempel har plassert en betydelig andel av sin totale portefølje i ulike ikke-likvide aktiva, vil dette ha betydning for om det aktuelle fondet vil være egnet for investoren. Finanstilsynet legger til grunn at Foretaket må sikre at dokumentasjonen er tilstrekkelig nyansert til at Finanstilsynet kan etterprøve Foretakets vurderinger og kontrollere om investorens risikoønsker er blitt ivaretatt.

I Foreløpig Rapport viste Finanstilsynet til at Foretaket i flere tilfeller ikke hadde datert og signert firmaattester i de tilfeller der investoren er et selskap. Finanstilsynet presiserer at dette ikke fulgte av tidligere hvitvaskingsforskrift § 7, men at dette er et krav etter gjeldende regler, jf. hvitvaskingsforskriften § 6-2. Finanstilsynet legger til grunn at Foretaket vil oppdatere sine rutiner for å sikre at disse tilfredsstiller gjeldende lov og forskrifter.

Finanstilsynet tar Foretakets øvrige kommentarer til etterretning og har ingen ytterligere merknader.

Det gjøres oppmerksom på at rapporten vil bli publisert på Finanstilsynets nettsted.

For Finanstilsynet

Britt Hjellegjerde  
seksjonssjef

Marthe Oldernes  
førstekonsulent

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

Kopi til:  
Advokatfirmaet BAHR AS