

2008-02-19

## B E S L U T

Remium AB  
Att. Styrelsen  
Kungsgatan 12-14, 4tr  
111 35 STOCKHOLM

FI Dnr 07-7473



**Finansinspektionen**  
P.O. Box 7821  
SE-103 97 Stockholm  
[Brunnsgatan 3]  
Tel +46 8 787 80 00  
Fax +46 8 24 13 35  
finansinspektionen@fi.se  
www.fi.se

### **Finansinspektionens beslut** (att meddelas den 20 februari 2008 kl. 10.00)

Finansinspektionen meddelar, med stöd av 10 kap. 21 § lagen (2004:46) om investeringsfonder, Remium AB, 556101-9174, en varning.

Hur man överklagar, se [bilaga 1](#).

### **Sammanfattning**

Finansinspektionen (FI) har funnit att Remium AB (Bolaget) har brutit mot placeringsbestämmelserna i lagen (2004:46) om investeringsfonder (LIF) och fondbestämmelserna för specialfonden Remium Småbolag Sverige (fonden). Det har skett genom att Bolaget placerat mer än tio procent av fondens medel i fondpapper som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES eller är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten (onoterade fondpapper). Dessa överträdelser visar på bristande regelförståelse och en i dessa delar otillfredsställande intern styrning och kontroll.

FI har vidare konstaterat att Bolaget inte haft en adekvat hantering av de intressekonflikter som funnits till följd av att förvaltarens privata affärer i finansiella instrument sammanfallit med fondens affärer i samma instrument.

Sammantaget gör dessa iakttagelser att FI har anledning att ifrågasätta Bolagets lämplighet att bedriva fondverksamhet. De brister som förelegat är allvarliga. FI finner dock, mot bakgrund av de åtgärder som Bolaget vidtagit, att det i förevarande fall är tillräckligt att meddela Bolaget en varning.

### **1. Bakgrund**

Bolaget har sedan den 19 mars 1993 haft tillstånd att bedriva värdepappersrörelse enligt lagen (1991:981) om värdepappersrörelse och sedan den 1 november 2007 enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Bolaget erhöll den 4 augusti 2006 tillstånd att bedriva fondverksamhet enligt LIF. Fonden är den enda fond som står under Bolagets förvaltning. Enligt Bolagets

uppgift var fondförmögenheten drygt 110 miljoner kronor per den 31 september 2007.

FI har i kontakt med Bolaget gjort iakttagelser (dnr 07-6678) som givit FI anledning att ta upp frågan om ingripande mot Bolaget till prövning. Skrivelser skickades till Bolaget den 2 oktober 2007 och den 16 januari 2008 i vilka Bolaget bereddes tillfälle att yttra sig över de observerade bristerna. Bolaget inkom den 22 oktober 2007 och den 30 januari 2008 med sina synpunkter.

## 2. Överträdelse av fondens placeringslimiter

### 2.1 Tillämpliga bestämmelser

Enligt 2 kap. 1 § LIF får ett tillstånd att bedriva fondverksamhet ges endast om det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas enligt bestämmelserna i LIF och andra författningar som reglerar bolagets verksamhet. Av 5 kap. 1, 5 och 6 §§ FI:s föreskrifter (2004:2) om investeringsfonder (FFFS 2004:2) framgår att styrelsen i bolaget ansvarar för att det finns en god intern kontroll och fastställda rutiner som säkerställer att verksamheten bedrivs i enlighet med lagar och andra bestämmelser; en eller flera regelansvariga personer ska ha som uppgift att se till att de i bolaget verksamma personerna vid var tid har kännedom om gällande regler.

Enligt 5 kap. 3 § första stycket LIF får en värdepappersfond investera i fondpapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES eller är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten (noterade fondpapper).<sup>1</sup> Av 5 kap. 5 § första stycket LIF framgår att högst tio procent av fondens värde får placeras i andra fondpapper än de som anges i 5 kap. 3 § LIF, dvs. i onoterade fondpapper.

För förvaltningen av medel i en specialfond gäller, enligt 6 kap. 2 § LIF, bestämmelserna i 5 kap. LIF om inte FI har meddelat ett uttryckligt undantag. Det är således möjligt för en specialfond att med ett av FI medgivet undantag från 5 kap. 5 § LIF placera fondförmögenheten i mer än tio procent onoterade fondpapper. Fonden hade vid tidpunkten för överträdelsen inget undantag från 5 kap. 5 § LIF i sina fondbestämmelser och fick således inte placera mer än tio procent av fondförmögenheten i onoterade fondpapper.

### 2.2 FI:s iakttagelser

FI har konstaterat att Bolaget sedan den 31 december 2006 fram till den 3 augusti 2007 haft fondens medel placerade i onoterade fondpapper i en

---

<sup>1</sup> Begreppet 'noterade' utmönstrades ur lagen om investeringsfonder den 1 november 2007 genom lag (2007:562) om ändring av lagen (2004:46) om investeringsfonder. Någon materiell ändring avsågs inte. Försättningsvis kommer, för enkelhetens skull, begreppen noterade respektive onoterade att användas.

storleksordning om mellan 38 och 70 procent av fondförmögenheten. Fondens placeringar i onoterade fondpapper har gjorts på Aktietorget och First North. Dessa två handelsplatser är inte sådana som avses i 5 kap. 3 § LIF och fondpapper som handlas där är således inte att betrakta som noterade fondpapper enligt LIF.

FI förelade den 3 augusti 2007 Bolaget att inkomma med en avvecklingsplan i syfte att minska andelen onoterade fondpapper i fonden så att dessa innehav inte översteg tio procent av fondförmögenheten. Bolaget inkom med en avvecklingsplan den 10 augusti 2007.

Bolaget gav den 11 september 2007 in en ansökan om ändring av fondbestämmelserna för fonden (dnr 07-7796). Den begärda ändringen innebar att 50 procent av fondens värde, istället för tidigare tio procent, skulle få placeras i onoterade fondpapper.

FI gjorde bedömningen i det ärendet att den begärda ändringen påverkade fondens karaktär på ett för andelsägarna oskäligt sätt; ändringen kunde därför inte godkännas. Enligt FI:s praxis är det dock möjligt att ändå få ändra fondbestämmelserna, om andelsägarna i fonden ställer sig bakom ändringen. Anledningen till detta är att bestämmelsen i LIF som anger att FI ska godkänna ändringar i fondbestämmelserna, 4 kap. 9 § LIF, syftar till att skydda andelsägarkollektivet. Bolaget bekräftade för FI att samtliga andelsägare samtyckt till ändringen och FI beslutade därför den 25 oktober 2007 att godkänna ändringen av fondbestämmelserna.

### *2.3 Bolagets kommentarer*

Bolaget har vitsordat att det brutit mot fondens placeringsbestämmelser angivna i lag och fondbestämmelser. Bolaget har också själv medgett att överträdelsen är allvarlig. Bolaget har anfört att överträdelsen beror på en missuppfattning av fondens placeringsbestämmelser och har förvärrats av den allmänna begreppsförvirring som rådde avseende innebörden i begreppen ”noterade” respektive ”onoterade” fondpapper.

Överträdelsen upptäcktes av Bolaget och rapporterades omgående till FI. Risken för att någon andelsägare blivit vilseledd avseende placeringsinriktningen är liten då det framgått av information till andelsägarna att fondens placeringsinriktning inneburit att en betydande andel av fondförmögenheten placeras i fondpapper listade på First North och Aktietorget. Såvitt Bolaget kunnat bedöma har inte någon andelsägare lidit skada på grund av det inträffade.

### *2.4 Finansinspektionens bedömning*

Bolaget har brutit mot såväl LIF som fondbestämmelserna genom sina placeringar i onoterade fondpapper. Den begränsning som anges i lag vad avser innehav i onoterade innehav har sin bakgrund i att onoterade innehav i

allmänhet är mindre likvida och svårare att värdera än noterade innehav. Mot denna bakgrund är det viktigt att en fondförvaltare noga bevakar fondens placeringar i onoterade fondpapper.

Bolaget har överträtt de limiter som anges i lag och i fondens fondbestämmelser och överträdelserna har varit mycket omfattande och pågått under en längre tid. Periodvis har fondens innehav i onoterade fondpapper t.o.m. varit så omfattande att det är mycket tveksamt om FI skulle kunna bevilja undantag från LIF i motsvarande utsträckning även med samtliga andelsägares samtycke. Till detta kommer, som ovan nämnts, att stora innehav i onoterade fondpapper typiskt sett kan innebära risker vad avser möjligheterna att värdera och avyttra innehaven på det sätt som LIF förutsätter.

Överträdelserna visar på en bristande regelförståelse i Bolaget. Avsaknad av kunskap om gällande regelverk kan inte betraktas som ursäktligt. Det åligger ett bolag under tillsyn att vid var tid känna till de regler som styr den verksamhet som bolaget bedriver. Vad gäller begreppen noterade respektive onoterade innehav måste andelsägarna kunna känna sig förvissade om att en förvaltare klarar av att skilja på dessa relativt grundläggande begrepp.

Det inträffade visar också på att Bolaget inte haft tillfredsställande rutiner för intern styrning och kontroll. Bolaget har saknat tillräckliga kontroller för att följa upp efterlevnaden av LIF och fondbestämmelserna. I den mån som förvaltarens beslut blivit föremål för en oberoende kontroll, har denna kontroll inte lyckats fånga upp överträdelserna av regelverket för fonden.

Även om andelsägarna inte lidit någon direkt ekonomisk skada till följd av överträdelserna har överträdelserna inneburit att andelsägarnas intressen skadats och att deras investeringar äventyrats. Om Bolaget, som det påstår, har informerat andelsägare om att en betydande del av fondförmögenheten placeras i onoterade fondpapper, har möjligen en del av andelsägarna varit informerade om fondens faktiska placeringsinriktning. Däremot har andelsägarna blivit vilseledda vad gäller innehåll i fondbestämmelserna, då dessa i det läget inte speglar fondens faktiska placeringsinriktning. Den information som således lämnats har inte varit korrekt.

### **3. Intressekonflikter**

#### *3.1 Tillämpliga bestämmelser*

Enligt 2 kap. 17 § LIF ska ett fondbolag driva sin verksamhet så att allmänhetens förtroende för fondmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras samt i övrigt så att verksamheten kan anses sund. Av 4 kap. 2 § LIF framgår vidare att ett fondbolag vid förvaltningen av en fond uteslutande ska handla i andelsägarnas gemensamma intresse. I 1 kap. 12 § FFFS 2004:2 anges att bolaget i verksamhetsplanen ska ta in en redogörelse för de intressekonflikter som bolaget har identifierat i verksamheten.

Som framgår ovan under avsnitt 2 ansvarar styrelsen för att det finns en god intern kontroll i verksamheten.

### 3.2 Finansinspektionens iakttagelser

Bolaget har till FI redovisat att förvaltaren har ett privat aktieinnehav på ca 35-40 miljoner kronor (värdering per september 2007). Därutöver har förvaltaren investerat ca 250 000 kronor i fonden.

Förvaltarens privata placeringar och fondens innehav har i flera fall sammanfallit. I något fall har innehaven tillsammans kommit att utgöra en betydande del av ägandet i ett bolag. Det gäller exempelvis Ancora Energispar AB (First North) där förvaltaren för privat del var sjätte största ägaren samtidigt som fonden var fjärde största ägare.

Förvaltaren har vidare vid ett tjugotal tillfällen för egen räkning köpt respektive sålt aktier samma dag eller i tidsmässig nära anslutning till att han för fondens räkning har köpt respektive sålt samma aktie (för exempel, se [bilaga 2](#)). I vissa fall har förvaltarens privata affärer fallit bättre ut än fondens och vice versa. Huruvida aktiekurserna påverkats vid dessa affärer är inte möjligt att uttala sig om. I något fall (Orexo, OMX) har de affärer som förvaltaren gjort för egen räkning utgjort en betydande del av den totala omsättningen i aktien under perioden. Det finns även exempel på att förvaltaren och fonden har handlat i motsatt riktning.

Bolaget uppgav i en skrivelse till Finansinspektionen, daterad den 31 augusti 2007, att förvaltaren inte skulle sälja eller köpa aktier för egen räkning under avvecklingsperioden, dvs. under perioden fram till dess att de nya fondbestämmelserna godkändes. Fondbestämmelserna godkändes av FI den 25 oktober 2007. Trots detta åtagande från Bolaget genomförde förvaltaren för egen räkning affärer i Svensk Internet Rekrytering (First North) den 22 och 23 oktober 2007.

Bolaget gav den 4 september 2007 in sina interna riktlinjer för anställdas och närståendes egna affärer. Dessa följer Svenska Fondhandlareföreningens rekommendationer. Bolaget har diskuterat att införa en regel som innebär att förvaltaren inte får genomföra privata transaktioner i instrument under en vecka *efter* fondens förvärv eller avyttring av samma instrument om den privata transaktionen går i motsatt riktning jämfört med fondens transaktion. Enligt uppgift från Bolaget den 9 januari har denna kompletterande regel inte antagits av Bolaget då styrelsen inte funnit skäl att begränsa de interna riktlinjerna utöver Fondhandlareföreningens rekommendationer.

I yttrandet från Bolaget den 30 januari 2008 har Bolaget meddelat att förvaltaren fortsättningsvis ska avstå från egna aktieköp i småbolagssegmentet. Nya investeringar från förvaltarens sida ska ske genom placering i fonden. Bolaget har dock beslutat att förvaltaren tillsvidare får behålla sin befintliga

aktieportfölj. Bolaget har antagit nya interna riktlinjer. Dessa innebär att förvaltaren vid framtida avyttringar av den befintliga portföljen, inte får genomföra privata transaktioner i samband med fondens avyttring eller förvärv, en vecka *före* och en vecka *efter* fondens transaktion i samma instrument. Vidare ska ett förhandstillstånd inhämtas från Bolagets compliance officer.

### *3.3 Bolagets kommentarer*

Bolaget har uppgett att det i sig inte är negativt att förvaltarens privata innehav sammanfaller med fondens innehav, utan att det i många fall kan vara en förtroendeskapande fördel.

Bolaget har dock medgett att endast den omständighet att det kan ifrågasättas om ansvarig förvaltare låter privatekonomiska överväganden påverka fondens placeringar, utgör grund för att vidta åtgärder. Bolaget har därför ändrat sitt interna regelverk.

Bolaget har vidare vitsordat att förvaltaren bröt mot åtagandet att inte genomföra privata transaktioner under avvecklingsperioden. Förvaltaren handlade i god tro, då han trodde att avvecklingsperioden var avslutad. Förvaltarens agerande kommer att bli föremål för behandling av Bolagets styrelse vid nästa styrelsemöte.

### *3.4 Finansinspektionens bedömning*

FI kan konstatera att Bolaget, genom förvaltarens privata handel, försatt sig i en situation där det kan ifrågasättas om besluten i fondförvaltningen har fattats i andelsägarnas intresse eller färgats av förvaltarens privatekonomiska överväganden.

Det är inte förbjudet att en förvaltare privat investerar i samma aktier som fonden. Sådana affärer ger dock typiskt sett upphov till intressekonflikter som måste hanteras. Att förvaltaren i stor omfattning handlar privat med fondpapper som även fonden placerar i, är en sådan intressekonflikt som Bolaget har haft att identifiera och ta omhand i enlighet med vad som anges i 1 kap. 12 § FFFS 2004:2. Om en förvaltare handlar för egen räkning krävs exempelvis att hänsyn tas till sådant som hur nära i tiden som affärerna genomförs, hur omfattande affärer det är fråga om samt på vilka marknader och i vilka aktier som affärerna utförs. När en förvaltare handlar på det sätt som nu är fallet måste således mycket höga krav ställas på Bolagets hantering av intressekonflikten.

De interna riktlinjer som Bolaget har för verksamheten har inte på ett tillfredsställande sätt fångat upp de intressekonflikter som förvaltarens privata handel ger upphov till. Inte heller den kompletterande regel som Bolaget hänvisat till, men som inte antagits av styrelsen, kan anses tillräcklig. Den skulle exempelvis inte förhindrat förvaltaren att köpa eller sälja för privat del *innan* samma beslut tas i fonden. Exempelvis skulle det stått förvaltaren fritt att köpa en aktie innan fonden köper samma aktie vilket skulle kunna få till följd

att kursen i aktien stiger och att fonden får en högre köpkurs. Risken för ett sådant utfall får anses vara än mer påtaglig när det som i förevarande fall har rört sig om innehav i mindre företag där både förvaltarens privata innehav och fondens innehav var för sig utgjort en betydande del av ägandet i företaget. FI finner det anmärkningsvärt att Bolagets styrelse inte tidigare ansett det nödvändigt att anta riktlinjer som förhindrar att förvaltarens privata affärer sammanfaller med fondens affärer på det sätt som nu skett.

Bolaget medger att förvaltaren bröt mot åtagande att inte genomföra privata transaktioner under avvecklingsperioden. Det är anmärkningsvärt att förvaltaren inte har förvissat sig om, exempelvis genom att kontakta Bolagets compliance officer, att avvecklingsperioden var avslutad innan han genomförde affären i Svensk Internet Rekrytering. Det borde vara uppenbart för en förvaltare att fondbestämmelser blir gällande först när FI i beslut godkänt ändringen av fondbestämmelserna.

Det inträffade vittnar om bristande intern kontroll och kunskap om regelverket samt en oförmåga att hantera de intressekonflikter som förvaltarens privata affärer ger upphov till.

#### **4. Ingripande mot Bolaget**

##### *4.1 Tillämpliga bestämmelser*

För ett värdepappersbolag som har tillstånd att driva fondverksamhet gäller enligt 1 kap. 5 § andra stycket LIF bestämmelserna om ingripande i LIF.

Av 10 kap. 20 § första stycket 6 LIF framgår att om ett fondbolag överträtt en bestämmelse i LIF eller fondbestämmelserna ska bolagets tillstånd återkallas.

Enligt 10 kap. 21 § LIF får FI, i stället för att återkalla tillståndet, meddela en varning om det är tillräckligt. I förarbetena till LIF (prop. 2002/03:150 s. 276) anges bl.a. följande. I stället för återkallelse ska varning tillgripas när en överträdelse är sådan att den i och för sig utgör grund för återkallelse, men varning i det särskilda fallet framstår som en tillräcklig åtgärd.

Omständigheterna som kan göra att en varning framstår som en tillräcklig sanktion kan vara att det finns befogad anledning att anta att bolaget inte kommer att upprepa överträdelserna samt att det finns starka skäl som talar för att bolaget framlädes kommer att följa de regler som gäller för verksamheten. Vid allvarliga eller systematiska överträdelser av lagen eller någon annan författning som reglerar verksamheten bör normalt inte något annat än återkallelse av tillståndet komma ifråga.

##### *4.2. Bolagets kommentar*

Med anledning av de av FI påpekade bristerna har Bolaget låtit genomföra en oberoende granskning avseende förvaltningen och administrationen av fonden. Granskningen har även omfattat riskkontrollfunktionen och funktionen för

regelefterlevnad. Bolaget har förstärkt riskhanteringsfunktionen samt funktionen för regelefterlevnad. Bolaget anser sig ha vidtagit tillräckliga åtgärder med anledningen av placeringsöverträdelsen.

Bolaget har antagit nya interna riktlinjer och anser sig numera ha en adekvat hantering av intressekonflikter i överensstämmelse med FI:s krav. För det fall FI, trots vidtagna åtgärder, har en annan uppfattning kommer Bolaget att på erforderligt sätt beakta detta.

#### *4.3 FI:s bedömning*

De överträdelser som FI funnit att Bolaget gjort sig skyldigt till är hänförliga till Bolagets fondverksamhet. Mot den bakgrunden finner FI att prövningen av ingripande mot Bolaget ska ske enligt fondlagstiftningens regler om ingripande.

Det är inte så, att varje överträdelse av placeringslimiterna ger anledning till ett ingripande från FI. I första hand ska i sådana fall fondförvaltaren vidta åtgärder för att fondens innehav återigen ska stå i överensstämmelse med lag och fondbestämmelser. FI finner emellertid att Bolagets överträdelser av i lag och fondbestämmelser angivna placeringslimiterna är av en annan karaktär. Överträdelserna är allvarliga och har pågått under en längre tid och beror på att Bolaget saknat tillräckliga kunskaper om vilka tillgångar som får ingå i fonden. Dessa överträdelser är i sig tillräckliga för att återkalla Bolagets tillstånd att bedriva fondverksamhet. Bolaget har i delar uppvisat bristande regelförståelse och otillfredsställande styrning och intern kontroll.

Det är inte heller så att FI ska ingripa mot ett bolag för att det i delar inte gjort en tillräcklig analys av potentiella intressekonflikter. Vad som emellertid förekommit här är att Bolaget förbisett en tydlig intressekonflikt i kärnan av verksamheten som hade kunnat orsaka andelsägarna skada. Bolaget har alltså inte hanterat de intressekonflikter som uppstått i verksamheten på ett adekvat sätt. Det finns således skäl att även i denna del ifrågasätta Bolagets lämplighet att bedriva fondverksamhet.

FI har för avsikt att, inom ramen för tillsynsåtgärder med anledning av nya regler på värdepappersmarknaden, under våren fördjupa tillsynen över Bolaget. Mot denna bakgrund kan de åtgärder Bolaget vidtagit anses vara tillräckliga för att bedöma att Bolaget i fortsättningen ska bedriva en sund fondverksamhet. Det får därför anses tillräckligt att meddela Bolaget en varning.

Beslut i detta ärende har fattats av styrelsen. I den slutliga handläggningen har, förutom generaldirektören Ingrid Bonde, tf. enhetschefen Fredrik Westin samt juristerna Nataschja Nordström och Anna Larris deltagit. Föredragande har varit avdelningschefen och tf. chefsjuristen Joakim Schaaf.



FINANSINSPEKTIONEN

Bengt Westerberg  
*Styrelseordförande*

Joakim Schaaf  
*Avd. chef och tf. chefsjurist*

Kopia för kännedom, enligt bilaga 3.