



SÖDERBERG & PARTNERS WEALTH MANAGEMENT AS
Postboks 2081 Vika
0125 OSLO

VÅR REFERANSE
22/9290

DERES REFERANSE

DATO
06.03.2024

Tilsynsrapport

1.1 Innledning

Finanstilsynet har gjennomført et stedlig tilsyn i Söderberg & Partners Wealth Management AS (heretter omtalt som Foretaket). Det ble i den forbindelse gjennomført møter 23. september og 18. oktober 2022.

Foretaket har tillatelse til å yte investeringstjenestene som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § § 2-1 (1) nr. 1, 4 og 5, samt de tilknyttede tjenestene nr. 1, 3 og 5 som nevnt i vphl. § 2-6 (1).

Foretaket hadde på tilsynstidspunktet ca. 170 ansatte. Foretaket har hovedkontor i Oslo, og filialer i Bergen, Trondheim, Stavanger, Drammen, Kristiansand, Ålesund, Tønsberg og Porsgrunn. Foretaket har også ti tilknyttede agenter med til sammen 26 ansatte, som har forretningssted i hovedkontoret eller en av Foretakets filialer.

Foretaket mottok Finanstilsynets foreløpige tilsynsrapport (Rapporten) i brev av 28. juni 2023. Foretaket har gitt sine merknader til Rapporten i brev av 1. september 2023 (Tilsvaret). Foretaket har videre gitt oppdateringer på gjennomførte tiltak 9. november 2023, 9. desember 2023, og henholdsvis 5. og 24. januar 2024.

Kopi av denne tilsynsrapporten bes sendt Foretakets revisor.

1.2 Kort om Foretakets virksomhet og honorarmodell

Foretaket, som er en del av Söderberg & Partners-gruppen, tilbyr hovedsakelig investeringstjenestene porteføljeforvaltning og uavhengig investeringsrådgivning. Ved slik tjenesteytelse utarbeider Foretaket, ved hjelp av et digitalt verktøy, dokumentet "*Formuesplan*", som inneholder både kartlegging av kundens finansielle situasjon og risikoprofil, egnethetsvurdering, porteføljen Foretaket anbefaler kunden, egnethetserklæring og avtalesignering. For kunder med [REDACTED] i porteføljeværdi tilbys kun UCITS-fond. Foretaket opplyser i Tilsvaret at det har besluttet å avvike tilbudet om investeringsrådgivning i enkeltaksjer og obligasjoner, som tidligere ble tilbudt til profesjonelle kunder med over [REDACTED] i porteføljeværdi.

Foretaket opplyser at det har modellert [REDACTED] ulike standardiserte porteføljer, basert på forventede egenskaper og nøkkeltall, som er egnet for mange kunder, men at Foretaket i tillegg har modellert [REDACTED] ulike porteføljer hvor det kan tas hensyn til individuelle forhold og ønsker fra ulike kunder.

Felles for alle porteføljene er at de består av ulike UCITS-fond som er godkjent for markedsføring i Norge.

Foretakets inntekter skriver seg fra implementeringshonorarer og løpende årlige honorarer, begge beregnet på grunnlag av verdien på kundens portefølje. Modellen er trinnvis, med prosentvis fallende honorarer med økende porteføljeverdi. Etter det opplyste går eventuelle rabatter og returprovisjoner Foretaket måtte motta direkte og uavkortet til Foretakets kunder. Kostnader til valgte fond kommer i tillegg, og avhenger av den enkelte risikoprofils sammensetning. Foretaket understreker i Tilsvaret at verken kundens produktutvalg eller risikoprofil påvirker Foretakets priser. Det påløper ikke kostnader ved kjøp/salg av fond, markedstilpasning av portefølje, fondsbytter eller innløsning av portefølje.

Foretaket har over de senere årene hatt en kraftig vekst i omsetning, antall ansatte og kunder, og er i dag en betydelig aktør i det norske markedet for uavhengig investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning. Foretakets kraftige vekst er til dels basert på ansettelse av etablerte rådgivere fra konkurrerende virksomheter og opprettelse av kundeforhold med rådgiverens eksisterende kunder. I flere av disse tilfellene er kunden gitt råd om å bytte finansielle instrumenter, ved å realisere hele eller deler av sin eksisterende beholdning av finansielle instrumenter og investere i andre finansielle instrumenter anbefalt av Foretaket. Foretaket har – som et alternativ til direkte ansettelse – tilbudt en agentmodell hvor rådgiveren blir ansatt og, i de fleste tilfeller, blir eier i et agentselskap. Foretaket hadde på tilsynstidspunktet opprettet ti agentselskaper innenfor denne modellen.

2. TILKNYTTETE AGENTER OG GODTGJØRELSESORDNINGER

2.1 Rettslig utgangspunkt

I henhold til vphl. § 10-22 (1) kan verdipapirforetak benytte tilknyttede agenter til å markedsføre sine tjenester, skaffe oppdrag, motta og formidle instruksjoner eller ordrer i relasjon til investerings-tjenester eller finansielle instrumenter, plassere finansielle instrumenter og gi råd om de finansielle instrumenter, investeringstjenester og tilknyttede tjenester som verdipapirforetaket selv har tillatelse til å tilby. Verdipapirforetaket er ansvarlig for all virksomhet som agenten forestår på foretakets vegne, og skal påse at foretaket fortsatt overholder sine plikter etter loven, jf. vphl. § 10-22 (2).

Det følger av vphl. § 9-16 (1) nr. 10 at verdipapirforetak skal ha retningslinjer og rutiner for beregning og utbetaling av resultatavhengig godtgjørelse. Etter delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/565 (heretter Kommisjonsforordningen) art. 2 (5), jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 2-2 (1), er godtgjørelse definert som *"all forms of payments or financial or non-financial benefits provided directly or indirectly by firms to relevant persons in the provision of investment or ancillary services to clients."*

Etter vphl. § 10-13 skal verdipapirforetak ikke avlønne ansatte eller evaluere ansattes prestasjoner på en slik måte at evnen til å påse at kundens interesser ivaretas på beste måte, svekkes. Foretaket skal herunder ikke benytte avlønningsordninger, salgsmål eller andre insentiver som kan påvirke ansatte til å anbefale et bestemt finansielt instrument til en ikke-profesjonell kunde fremfor et annet finansielt instrument som er bedre egnet for kunden.

Ytterligere krav til godtgjørelsesordninger fremgår av Kommisjonsforordningen art. 27, jf. vpf. § 2-2 (1). Det følger blant annet av Kommisjonsforordningen art. 27 at: [...]

"2. Investment firms shall ensure that their remuneration policies and practices apply to all relevant persons with an impact, directly or indirectly, on investment and ancillary services provided by the investment firm or on its corporate behaviour, regardless of the type of clients, to the extent that the

remuneration of such persons and similar incentives may create a conflict of interest that encourages them to act against the interests of any of the firm's clients.

[...]

4. Remuneration and similar incentives shall not be solely or predominantly based on quantitative commercial criteria and shall take fully into account appropriate qualitative criteria reflecting compliance with the applicable regulations, the fair treatment of clients and the quality of services provided to clients.

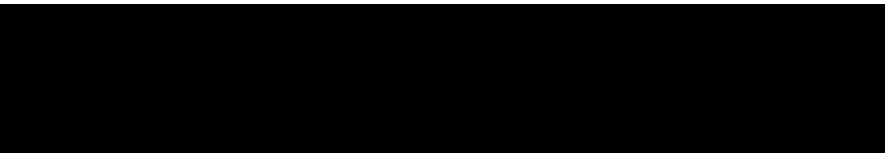
A balance between fixed and variable components of remuneration shall be maintained at all times, so that the remuneration structure does not favour the interests of the investment firm or its relevant persons against the interests of any client."

I henhold til Kommisjonsforordningen art. 2 (1) regnes tilknyttede agenter og ansatte i tilknyttet agent som berørte personer (*eng*: relevant persons), se også Kommisjonsforordningens fortale punkt 41. Nevnte punkt i fortalen fastsetter blant annet at "*Relevant persons should also include tied agents. (...) However, in such cases, firms' remuneration policies and practices should define appropriate criteria to be used to assess the performance of relevant persons, including qualitative criteria encouraging the relevant persons to act in the best interests of the client*".

For å sikre en enhetlig og konsistent anvendelse av godtgjøringsreglene, har ESMA utarbeidet "Guidelines – Remuneration policies and practices" datert 1. oktober 2013 (ESMA/2013/606) (ESMA Guidelines Remuneration)¹. Det er i punkt 27 inntatt eksempler på god praksis for godtgjøringsordninger. I henhold til første strekpunkt i punkt 27 vil en god praksis være å kalkulere den variable andelen av godtgjørelse på lineær basis, og at dette ikke er betinget av oppnåelse av "all or nothing"-målsettinger, altså kriterier som innebærer at man mottar full godtgjørelse ved oppnåelse og ingen godtgjørelse dersom kriteriet ikke oppnås.

2.2 Generelt om Foretakets agentmodell

Foretaket hadde på tilsynstidspunktet som nevnt ti tilknyttede agenter med til sammen 26 ansatte, hvor agentforholdene var strukturert på samme måte som redegjort for i det videre. De tilknyttede agentene er organisert som aksjeselskaper som Foretakets morselskap har eierinteresse i. De resterende aksjene eies av de ansatte rådgiverne i de tilknyttede agentene. De tilknyttede agentene er integrert i Foretakets virksomhet og tilbyr de samme tjenestene til kunder som Foretakets hovedkontor og filialer. De tilknyttede agentene yter investeringsrådgivning til kundene, som er Foretakets kunder, men betjenes etter avtale mellom Foretaket og de tilknyttede agentene. Alle de tilknyttede agentene er samlokalisert med Foretakets hovedkontor eller en filial.

Eierforholdet og partenes rettigheter og plikter i anledning eierskapet i de tilknyttede agentene reguleres av en aksjonæravtale. 

Foretaket og hver enkel tilknyttet agent har inngått agentavtaler som regulerer agentforholdet, herunder begge parters forpliktelser, eksklusivitet, markedsføring, godtgjørelse, ansvar mv.

¹ ESMA publiserte nye retningslinjer for godtgjøringsordninger 3. april 2023 (ESMA35-43-3565), som trådte i kraft 3. oktober 2023. Det følger av punkt 23 i de nye retningslinjene at foretak bør unngå godtgjøringsordninger hvor den variable delen er knyttet til oppnåelse av "all or nothing"-terskler, og heller bør kalkulere den variable andelen av godtgjørelse på lineær basis.

(Oppdragsavtalen). Det fremgikk av Oppdragsavtalen at de tilknyttede agentene skal motta godtgjørelse fra Foretaket, og at de tilknyttede agentene skal kompensere Foretaket [REDACTED]

[REDACTED] Det fremgikk av bilaget til Oppdragsavtalen at de tilknyttede agentene skal [REDACTED] Etter Oppdragsavtalens bilag [REDACTED]

[REDACTED] "Agentens Gjennomsnittlige KTP" (som, slik Finanstilsynet oppfatter det, er et gjennomsnitt av kundetilfredshetsundersøkelser) [REDACTED]

Det fremgikk videre av Oppdragsavtalens [REDACTED] at Foretaket hadde rett til å justere godtgjørelsen til agenten [REDACTED]

Ansettelsesavtalene for de ansatte i de tilknyttede agentene regulerer bl.a. arbeidssted, arbeidstid, stillingsbeskrivelse, lønn og oppsigelse. Det fremgikk av ansettelsesavtalene at lønnen for de ansatte er fast. Finanstilsynet kunne ikke se at det var avtalt noen form for variabel godtgjørelse i ansettelsesavtalene, slik de var utformet på tilsynstidspunktet.

Godtgjørelsen for ansatte rådgivere som er eiere i de tilknyttede agentene bestod således av (i) fastlønn i henhold til ansettelsesavtalen, (ii) utbytte fra den tilknyttede agenten og (iii) tilbakeholdt resultat i agentselskapet. [REDACTED]

[REDACTED] Agentselskapets resultat avhenger av inntektsfordelingen i henhold til Oppdragsavtalen. Godtgjørelsen bestod således av ulike komponenter som må sees i sammenheng ved vurderingen av godtgjørelsesordningene i agentmodellen. Komponentene utgjør godtgjørelse i henhold til definisjonen i Kommisjonsforordningen art. 2 (5), jf. vpf. § 2-2 (1).

2.3 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

2.3.1 Anvendelse av Foretakets egne godtgjørelsesrutiner

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at siden det ikke finnes henvisninger eller referanser til Foretakets godtgjørelsesrutiner og -ordninger i avtaleverket med agentene, så var godtgjørelsesordningene i agentene separate ordninger, som ikke var knyttet opp mot Foretakets egne godtgjørelsesrutiner og -ordninger for ansatte i Foretaket.

Tilknyttede agenter og ansatte i tilknyttede agenter er som nevnt over definert som "*berørte personer*" etter Kommisjonsforordningen art. 2 (1), se også fortalen punkt 41. Gjennom virksomheten som tilknyttet agent og ytelse av investeringsrådgivning på vegne av Foretaket, foreligger det dessuten en direkte innflytelse på investeringstjenester som ytes av Foretaket. Den variable avlønningen av de rådgiverne som både er ansatt og eier i en tilknyttet agent skjer som nevnt i form av utdeling av utbytte fra og tilbakeholdt resultat i agentselskapet. Avlønningen er dermed i stor grad koblet direkte til rådgiverens egne prestasjoner og salg, med risiko for at rådgiver opptrer i strid med interessene til Foretakets kunder. Det var dermed Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke etterlever kravene i Kommisjonsforordningen art. 27 nr. 2, jf. vpf. § 2-2 (1), om å sikre at Foretakets godtgjørelsespolitikk og praksis gjelder for de tilknyttede agentene og agentenes ansatte.

2.3.2 Krav om balanse mellom faste og variable komponenter i godtgjørelsesordningen

Finanstilsynet skrev i Rapporten at det ikke fremgikk noen begrensninger med hensyn til hvor høy den variable godtgjørelsen kan være i de tilknyttede agentene etter Oppdragsavtalen. Det fastsettes heller ingen krav eller føringer knyttet til balanse mellom fast og variabel godtgjørelse i de nevnte avtalene. De ansatte i agentene har riktignok en fastlønn i sine ansettelsesavtaler med agentselskapene, men slik godtgjørelsesordningen for de tilknyttede agentene var utformet - uten noe tak på den variable delen eller forholdskrav mellom fast/variabel godtgjørelse - vil det enkelt kunne oppstå en situasjon der den variable delen av godtgjørelsen ble så høy at det ikke var balanse mellom den faste og variable delen, i strid med kravet i Kommisjonsforordningen art. 27.

Finanstilsynet påpekte i Rapporten at ansatte eiere i de tilknyttede agentene gjennom sitt eierskap i agentselskapene har en betydelig interesse i å maksimere agentselskapets inntekter. De har en variabel godtgjørelse som er langt tettere knyttet til egne prestasjoner, herunder salg, enn det som er tilfelle for ordinære partnerskap, hvor partners variable godtgjørelse vurderes som en del av et større fellesskap (hele foretakets virksomhet og resultater). Etter Finanstilsynets syn kunne dette medføre økt salgspress, som innebærer at det lett kan oppstå situasjoner knyttet til rådgivning/salg hvor kundenes beste interesser ikke blir tilstrekkelig ivaretatt. Det vises i denne sammenheng til Finanstilsynets vurderinger knyttet til etablering av kundeforhold under punkt 3 nedenfor.

Foretakets tilknyttede agenter er som nevnt integrert i Foretakets virksomhet, slik at alle agentene og ansatte eiere er samlokalisert med Foretakets hovedkontor eller filial, utfører de samme arbeidsoppgaver som Foretakets direkte ansatte rådgivere, og er ifølge Foretaket underlagt de samme rutiner og internkontroll som Foretakets direkte ansatte rådgivere.

Det var dermed Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke har sørget for å sikre balanse mellom fast og variabel godtgjørelse for rådgivere som både er ansatt og eier i tilknyttet agent, i strid med Kommisjonsforordningen art. 27, jf. vpf. § 2-2 (1). Finanstilsynet viste til at Foretakets manglende regulering av den variable delen av godtgjørelsen til disse rådgiverne, og den tette forbindelsen mellom rådgivers salg og godtgjørelse, innebærer at Foretakets organisering – med bruk av tilknyttede agenter – svekket evnen til å påse at kundenes interesser ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-13 (1).

2.3.3 Kvalitative elementer i godtgjørelsesordningen

Finanstilsynet kunne ikke se å ha blitt forelagt hvilke kvalitative kriterier som ligger til grunn for beregningen av KTI i Foretaket (som Finanstilsynet oppfattet som et gjennomsnitt av kundetilfredshetsundersøkelser), og presiserte at slike kvalitative kriterier skal inkludere kundebehandling og kundetilfredshet, jf. Kommisjonsforordningen art. 27 nr. 4. Finanstilsynet etterspurte dokumentasjon på de kvalitative kriteriene i KTI-beregningen, og hvordan disse ble benyttet.

Finanstilsynet kommenterte også at Foretakets rett til å justere agentgodtgjørelsen etter Oppdragsavtalens [REDAKERT] i praksis har et meget snevert anvendelsesområde. [REDAKERT]

[REDAKERT] Av samme årsak var det Finanstilsynets foreløpige vurdering at godtgjørelsesordningen ikke var i overensstemmelse med kravet i Kommisjonsforordningen art. 27 nr. 4, der det bl.a. heter at godtgjørelsesordningen skal *"take fully into account appropriate qualitative criteria reflecting*

compliance with the applicable regulations, the fair treatment of clients and the quality of services provided to clients."

2.3.4 Beregning av variabel godtgjørelse

Bestemmelsen i flere av aksjonæravtalene om at [REDACTED]

[REDACTED] utgjorde etter Finanstilsynets foreløpige vurdering en "all or nothing"-terskel som ikke er i samsvar med ESMA Guidelines Remuneration punkt 27 første strekpunkt.

2.4 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

2.4.1 Aksjonærmodellen

Foretaket opplyser at det, for å sikre at Foretakets rådgivere har et langsiktig fokus, har oppfordret ansatte til å bli langsiktige aksjonærer i virksomheten. På tilsvartidspunktet var 102 av de ansatte i Foretaket også aksjonær i Foretaket. Foretaket skriver at rådgivere som ønsker tilknytning via agentselskap, erfaringsmessig ønsker muligheten til å bygge aksjonærverdier over tid, ved å investere i egen arbeidsinnsats og egne finansielle midler. Som aksjonær i et agentselskap har man lønnsforpliktelser overfor selskapets ansatte, faste kostnader, og en forventning om et fremtidig investeringsbehov i oppbyggingsfasen. Foretaket opplyser at agentselskapene har tilgang til delfinansiering gjennom et aksjonærlån, men at den økonomiske risikoen knyttet til virksomheten påhviler agentselskapet og dets aksjonærer.

Foretaket viser til at en fellesnevner for de som etablerer agentselskap, er ønsket om å etablere egen virksomhet. Et alternativ kunne dermed vært etablering av et frittstående verdipapirforetak. Foretaket viser til at det er en etableringsbarriere, og at man ved nyetablering via agentforhold får redusert det umiddelbare investeringsbehovet i systemer, mv, samt får nyte godt av etablerte rutineverk mv.. Foretakets presiserer at rådgiverne som inngår en slik avtale ofte har et langsiktig perspektiv på tilknytningen til Foretaket, kundene og tjenestene.

Foretaket understreker at det er viktig for Foretaket å sikre at virksomheten i agentselskapene skjer i tråd med eksternt og internt regelverk. Dette medfører at Foretaket har lagt enkelte begrensninger på agentselskapene, se punkt 2.4.2 under.

Foretaket bekrefter at oppsettet er likt for de ti agentselskapene når det gjelder agentavtaler og ansettelsesavtaler. Foretaket presiserer imidlertid at det er forskjeller mellom agentselskapene når det gjelder antall ansatte uten aksjeeierskap, aksjonæravtaler, størrelse på innskutt aksjekapital, behov for fremtidig kapitalinnskudd og strategi for innhenting av slik kapital og fordeling av eierandeler mellom ansatte aksjonærer.

2.4.2 Regulering av agentselskapene

Foretaket påpeker at de ansatte i agentselskapene leverer investeringsrådgivning til Foretakets kunder, og at Foretaket er fullt ut ansvarlig for de leveranser som tilbys under kundeforholdet. Agentavtalen er utformet for å reflektere dette.

Foretaket skriver videre at det, som ansvarlig for agentens virksomhet, må etablere strukturer for å påse at potensielle interessekonflikter ikke påvirker tjenesteleveransene. [REDACTED]

[REDACTED] Foretaket erkjenner imidlertid at denne kontrollmekanismen kan føre til uklare skillelinjer mellom de selskapsrettslige forholdene i agentselskapet, oppdragsavtalen og verdipapirhandellovens regler om godtgjørelse, og vil justere aksjonæravtalen på dette punktet. Foretaket presiserer at bestemmelsen ikke har blitt benyttet for noen av agentselskapene.

2.4.3 Godtgjørelsesordningene i agentmodellen

Foretakets oppfatning er at betalingsstrømmen mellom Foretaket og agentselskapet som sådan ikke omfattes av godtgjørelsesreglene. Foretaket anfører at dette - reelt og formelt – dreier seg om virksomhetsinntekt og betaling for tjenester og funksjoner. Foretaket viser til artikkel 2 i Kommisjonsforordningen, hvor "*relevant person*", jf. artikkel 27, omfatter fysiske personer med en nærmere angitt tilknytning til verdipapirforetaket eller til et tilknyttet agentselskap. Juridiske personer er ikke omfattet. Foretaket viser også til ESMA "Guidelines on certain Aspects of the MiFID II remuneration requirements" punkt 38, og anfører at det følger av dette at det kun er "*natural persons*" som er dekket. Tilsvarende anfører Foretaket at et eventuelt aksjeutbytte er en uforutsigbar avkastning på investerte midler som ikke er å anse som variabel godtgjørelse. Foretaket viser i denne sammenheng til EBA "*Guidelines on sound remuneration policies*", punkt 141.

Foretaket bekrefter videre at Finanstilsynets beskrivelse i Rapporten av lønnsbetingelsene i ansettelsesavtalene i agentselskapene er korrekt. Foretaket fremholder imidlertid at Oppdragsavtalen fastsetter at agentselskapet skal etterleve Foretakets instruksamling med tilhørende rutiner, jf. Oppdragsavtalen [REDACTED] og at dette omfatter godtgjørelsesordningen.

Foretaket har lagt til grunn at den økonomiske strukturen er i tråd med verdipapirhandellovens og Kommisjonsforordningens regler om variabel godtgjørelse. Foretaket forklarer at det har søkt å avklare sin forståelse, men at det er svært få sammenlignbare strukturer i Norge.

Foretaket skisserer i Tilsvaret at det likevel planlegger følgende endringer for å imøtekomme Finanstilsynets kommentarer i Rapporten:

i.

[REDACTED] Også øvrige krav i Foretakets til enhver tid gjeldende godtgjørelsesordning vil bli ivaretatt. Et eventuelt aksjeutbytte vil være basert på inntekter som tilfredsstillende alle krav i godtgjørelsesregelverket.

ii. Påse at variabel godtgjørelse inkluderes i ansettelsesavtalene i agentselskapene, og at alle krav og retningslinjer i Foretakets godtgjørelsesordning ivaretas.

2.4.4 Oppfølging av Tilsvaret

På bakgrunn av dialog mellom Finanstilsynet og Foretaket, skriver Foretaket i brev datert 5. januar 2024 at selv om Foretaket ikke deler Finanstilsynets rettslige vurdering om at betalinger mellom Foretaket og tilknyttede agentselskaper og aksjeutbytte som tilfaller ansatte aksjonærer i Foretakets tilknyttede agenter omfattes av godtgjørelsesregelverket, har Foretaket besluttet å foreta nødvendige endringer for å tilpasse ordningen til Finanstilsynets forståelse.

Foretaket opplyser at det vil foreta nødvendige endringer i Oppdragsavtalen og aksjonæravtalen for å sikre at utbetalinger mellom Foretaket og de tilknyttede agentene og aksjonærer i agentene, underlegges Foretakets godtgjørelsesordning, herunder krav om balanse mellom faste og variable komponenter og kvalitative elementer. I tillegg vil det foretas nødvendige endringer i de tilknyttede agentenes ansettelsesavtaler. Foretaket beskriver i brevet de planlagte endringene.

Foretaket har på forespørsel fra Finanstilsynet utarbeidet tilleggsavtaler (addendum) til Oppdragsavtalen, aksjonæravtaler og ansettelsesavtaler, og oversendte signerte versjoner av disse til Finanstilsynet 24. januar 2024. Foretaket opplyser at det vil beregne variabel godtgjørelse til ansatte i agenter for opptjeningsåret 2023 i henhold til ny modell og nytt avtaleverk.

2.5 Finanstilsynets konklusjoner

2.5.1 Anvendelse av Foretakets egne godtgjørelsesrutiner

Foretaket viser som nevnt under punkt 2.4.3 over til [REDACTED] i Oppdragsavtalen, som fastsetter at agentselskapet skal etterleve Foretakets instruksamling med tilhørende rutiner, og at dette omfatter godtgjørelsesordningen. Finanstilsynet vil understreke at selv om Oppdragsavtalen henviser til Foretakets instruksverk på generelt grunnlag, så er det ingen henvisninger eller referanser til godtgjørelsesordninger for tilknyttede agenter og agents ansatte i Foretakets godtgjørelsesinstruks eller i avtaleverket med agentene.

Finanstilsynet presiserer at tilknyttede agenter og ansatte i tilknyttede agenter anses som “*berørte personer*” etter Kommisjonsforordningen art. 2 (1), se for øvrig omtale i fortalen punkt 41, og at både fysiske og juridiske personer kan være tilknyttede agenter, jf. definisjonen av “*tilknyttet agent*” i vphl. § 2-8 (3). Dersom juridiske personer ikke skulle være omfattet, vil det være svært enkelt å omgå godtgjørelsesregelverket ved å tilpasse organiseringen og betalingsstrømmene deretter. Omgåelseshensynene gjør seg særlig gjeldende når slike betalinger mellom juridiske enheter skal kanaliseres videre i form av utbetalinger til ansatte og ansatte eiere i den tilknyttede agenten. Rådgiverne vil, gjennom virksomheten som tilknyttet agent og ved ytelse av investeringsrådgivning til kunder på vegne av Foretaket, ha en direkte innflytelse på investeringstjenestene som ytes av Foretaket. Finanstilsynet har merket seg Foretakets henvisning til ESMA Guidelines (ESMA35-43-3565) pkt. 38, men kan ikke se at dette punktet tilfører noe mer enn det som allerede fremgår av definisjonen i Kommisjonsforordningen.

Det er etter dette Finanstilsynets konklusjon at Foretaket frem til januar 2024 ikke har etterlevd sin plikt etter Kommisjonsforordningen art. 27 nr. 2, se art. 2 (1), jf. vpf. § 2-2 (1), om å sikre at Foretakets godtgjørelsespolitikk og praksis gjelder for tilknyttede agenter og agentenes ansatte.

Finanstilsynet tar til etterretning Foretakets opplysninger og dokumentasjon, mottatt i januar 2024, om endringer i avtaleverk og instruks slik at tilknyttede agenter omfattes av Foretakets godtgjørelsesordninger.

2.5.2 Krav om balanse mellom faste og variable komponenter i godtgjørelsesordningen

Foretaket anførte som nevnt at et aksjeutbytte er en uforutsigbar avkastning på investerte midler som ikke er å anse som variabel godtgjørelse, jf. EBA “Guidelines on sound remuneration policies” punkt 141. Bestemmelsen fastsetter at: “*Dividends paid on vested shares or equivalent interests that staff received as part of their remuneration or other shares held by staff as shareholders or owners of an*

institution are not part of remuneration for the purpose of these guidelines (...)”. Begrepet “institution” er definert som “a credit institution or an investment firm”, jf. Parlaments- og rådsforordning (EU) 575/2013 (heretter Kapitalkravsforordningen ((CRR) art. 4 nr. 1 (3), jf. CRR/CRD IV-forskriften § 2. Verdipapirforetaks (“investment firms”) tilknyttede agenter anses således ikke som en “institution” i henhold til punkt 141 i nevnte guidelines fra EBA. Nevnte guideline er følgelig ikke direkte anvendelig i denne sammenheng.

Finanstilsynet påpeker i tillegg at EBA “Guidelines on sound remuneration” er retningslinjer utarbeidet som veiledning knyttet til godtgjørelsesordninger under soliditetsregelverket, ikke godtgjørelsesreglene under europaparlaments- og rådsdirektiv 2014/65/EU (MiFID II) – som er begrunnet i til dels andre legislative hensyn – herunder hensynet til minimering av risiko for interessekonflikter og kunde-/investorbeskyttelse.

Det er etter dette Finanstilsynets konklusjon at Foretaket frem til januar 2024 ikke har sørget for å sikre balanse mellom fast og variabel godtgjørelse for rådgivere som er ansatte og eiere i agentselskapene, i strid med Kommisjonsforordningen art. 27, jf. vpf. § 2-2 (1). Det er videre Finanstilsynets vurdering at Foretakets manglende regulering av den variable delen av godtgjørelsen til disse rådgiverne, samt den tette forbindelsen mellom rådgivernes salg og godtgjørelse, innebærer at Foretakets organisering – med bruk av agentselskaper - kan svekke evnen til å påse at kundens interesser ivaretas på beste måte, se vphl. § 10-13 (1).

Finanstilsynet tar til etterretning Foretakets opplysninger og dokumentasjon, mottatt i januar 2024, om endringer i avtaleverk og instruksjoner slik at tilknyttede agenter omfattes av Foretakets godtgjørelsesordninger og at kravet til balanse mellom fast og variabel godtgjørelse i denne sammenheng ivaretas.

2.5.3 Kvalitative elementer i godtgjørelsesordningen

Som beskrevet i Rapporten, kunne Finanstilsynet ikke se å ha blitt forelagt hvilke kvalitative kriterier som ligger til grunn for beregningen av KTI i Foretaket. Bilag [REDACTED] til Oppdragsavtalen fastsetter ingen nærmere prinsipper for beregningen. Av den grunn etterspurte Finanstilsynet i Rapporten dokumentasjon på de kvalitative kriteriene/elementene i KTI-beregningen til Foretaket, og ba om en forklaring på hvordan disse ble benyttet. Finanstilsynet kan imidlertid ikke se at Foretaket, som en del av Tilsvaret, har oversendt etterspurt dokumentasjon.

Finanstilsynet kommenterte også i Rapporten at Foretakets rett til å justere agentgodtgjørelsen etter Oppdragsavtalens [REDACTED] har et svært snevert anvendelsesområde. Når dette elementet i godtgjørelsesordningen ikke er knyttet opp til regelverkketterlevelse eller lignende satte Finanstilsynet spørsmålstegn ved realiteten i dette kvalitative elementet i godtgjørelsesordningen. Finanstilsynet kan heller ikke se at Foretaket har kommentert dette i Tilsvaret.

Det er på denne bakgrunn Finanstilsynets konklusjon at de kvalitative elementene i godtgjørelsesordningen og som regulert i Bilag [REDACTED] til Oppdragsavtalen, ikke er i samsvar med Kommisjonsforordningen art. 27 nr. 4, jf. vpf. § 2-2 (1). Finanstilsynet ber om, og som etterspurt i Rapporten, at Foretaket oversender en redegjørelse for hvilke kvalitative kriterier som ligger til grunn for beregningen av KTI i Foretaket.

2.5.4 Beregning av variabel godtgjørelse

Foretaket erkjenner som nevnt at klausulen i aksjonæravtalen [REDAKERT] er egnet til å skape uklare skillelinjer mellom de selskapsrettslige forholdene i agentselskapet, oppdragsavtalen og verdipapirhandelovens regler om godtgjørelse. Finanstilsynet tar Foretakets redegjørelse på dette punktet og oversendt dokumentasjon til etterretning.

2.5.5 Oppsummert om Foretakets godtgjørelsesordning for tilknyttede agenter

Som redegjort for i ovenstående kapittel, er det Finanstilsynets konklusjon at Foretakets godtgjørelsesordning for de tilknyttede agentene og agentenes ansatte, slik denne var utformet frem til januar 2024, var i strid med de relevante kravene i verdipapirhandelloven og Kommisjonsforordningen ved å (i) ikke sikre at Foretakets godtgjørelsespolitikk og praksis gjelder for tilknyttede agenter og agentens ansatte, (ii) ikke sørge for å sikre balanse mellom fast og variabel godtgjørelse for rådgivere som er ansatte eiere i agentselskapene og (iii) ikke sørge for implementering av tilstrekkelige kvalitative elementer i godtgjørelsesordningen. Godtgjørelsesregelverket for verdipapirforetak er i stor grad begrunnet i hensynet til kundens interesser, og det følger som nevnt av vphl. § 10-13 (1) at verdipapirforetak ikke skal avlønne eller evaluere ansattes prestasjoner på en slik måte at evnen til å påse at kundens interesser ivaretas på beste måte svekkes. De konkrete godtgjørelsesreglene er utslag av mer overordnede regler som gjelder for verdipapirforetak, herunder kravet om å utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk og opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundens beste interesse etter vphl. § 10-9 (1). Godtgjørelsesreglene er også et utslag av verdipapirforetakenes plikt etter vphl. § 10-2 (1) til å treffe alle egnede tiltak for å identifisere eller håndtere interessekonflikter mellom verdipapirforetaket og kundene, hvor det eksplisitt fremkommer at dette gjelder konflikter som følge av verdipapirforetakets godtgjørelse- eller incentivordninger.

Foretaket har et betydelig innslag av tilknyttede agenter med tilhørende ansatte. Finanstilsynet finner det kritikkverdig at Foretaket over en lang periode ikke har sørget for å inkludere Foretakets tilknyttede agenter og agentenes ansatte i Foretakets godtgjørelsesordninger og å etterleve kravet til balanse mellom fast og variabel godtgjørelse for disse.

Finanstilsynet varslet i Rapporten at det ville vurdere å gi Foretaket et pålegg om retting knyttet til blant annet Foretakets godtgjørelsesrutiner- og ordninger, jf. forvaltningsloven § 16. Foretaket har i Tilsvaret og oppfølging av Tilsvaret beskrevet og dokumentert endringer i godtgjørelsesordningen og i sitt interne instruksverk, som utbedrer de forholdene Finanstilsynet påpekte i Rapporten. Finanstilsynet anser dermed ikke et vedtak om pålegg om retting nødvendig i denne saken.

3. GOD FORRETNINGSSKIKK – EGNETHETSVURDERINGER

3.1 Rettslig utgangspunkt

Det følger av verdipapirhandellovens krav til investorbeskyttelse at verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Som et overordnet prinsipp skal verdipapirforetak opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundens beste interesse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-9 (1).

Etter vphl. § 9-16 (1) nr. 1 skal verdipapirforetak ha tilstrekkelige og betryggende retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder som skal sikre at foretaket, dets ledere, ansatte og tilknyttede agenter etterlever sine forpliktelser etter lov og forskrifter. Foretaket skal etter vphl. § 9-16 (1) nr. 2 være

oppbygd og organisert på en slik måte at risikoen for interessekonflikter mellom foretaket og dets kunder, eller foretakets kunder seg imellom, begrenses til et minimum, jf. vphl. § 10-2.

Det følger av vphl. § 10-15 (1) at verdipapirforetak som yter investeringsrådgivning eller driver porteføljeforvaltning, skal innhente nødvendige opplysninger om kundens eller den potensielle kundens kunnskap og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet, samt kundens finansielle situasjon og investeringsmål, herunder kundens risikotoleranse og evne til å bære tap. Undersøkelsene skal sette foretaket i stand til å anbefale den investeringstjenesten og de finansielle instrumentene som egner seg for vedkommende, og spesielt at de er i samsvar med kundens risikotoleranse og evne til å bære tap.

Det følger videre av vphl. § 10-15 (2) at når det ytes investeringsrådgivning eller porteføljeforvaltning som innebærer bytte av finansielle instrumenter, skal verdipapirforetaket innhente nødvendige opplysninger om kundens investeringer og analysere kostnadene og nytten ved byttet av finansielle instrumenter. Ved ytelse av investeringsrådgivning skal verdipapirforetaket informere kunden om hvorvidt nytten ved byttet av finansielle instrumenter er større enn kostnadene byttet medfører. Med bytte av finansielle instrumenter menes å selge et finansielt instrument og kjøpe et annet eller å utøve en rett til å foreta en endring som gjelder et eksisterende finansielt instrument.

Verdipapirhandelloven § 10-15 (2) trådte i kraft 1. februar 2023, og gjennomfører MiFID II art. 25 nr. 2 tredje ledd (som endret ved endringsdirektiv (EU) 2021/338). Tilsvarende krav om kost-/nytteanalyse fulgte imidlertid allerede av de utfyllende reglene i Kommisjonsforordningen art. 54 nr. 11 (jf. vpf. § 2-2 (1)) om investeringsrådgivning og porteføljeforvaltning som innebærer bytte av finansielle instrumenter.

ESMA har utarbeidet "Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements", datert 6. november 2018 (ESMA35-43-1163) (ESMA Guidelines). Det følger av ESMA Guidelines pkt. 88 at verdipapirforetak bør ha rutiner og retningslinjer for å sikre at det blir gjennomført en kost-/nytteanalyse ved bytte av finansielle instrumenter, slik at foretakene kan dokumentere at fordelene ved byttet veier opp for ulempene. Videre heter det i pkt. 90 første kulepunkt at verdipapirforetak i kost-/nyttevurderingen ved bytte av finansielle instrumenter blant annet bør vurdere "*the expected net return of the proposed alternative transaction (which also considers any possible up-front cost to be paid by the client(s)) vs the expected net return of the existing investment (that should also consider any exit cost which the client(s) might incur to divest from the product already in his/their portfolio)*".

3.2 Generelt om egnethetsvurderinger

Finanstilsynet har gjennomgått dokumentet "Formuesplan" utarbeidet ved opprettelse av kundeforholdet for 73 kunder, samt kommunikasjon og øvrig dokumentasjon knyttet til 30 av disse kundene.

Foretaket har i brev datert 16. mars 2023 (heretter betegnet Redegjørelsen) erkjent svakheter ved enkelte av egnethetsvurderingene. Finanstilsynet har vist til fire konkrete tilfeller, hvor den foreløpige vurderingen var at disse representerte brudd på vphl. § 10-15 (1). Foretaket gjentar i Tilsvaret at det er svakheter ved enkelte av egnethetsvurderingene som Finanstilsynet har gjennomgått, og viser til at det før mottak av Rapporten ble iverksatt og gjennomført tiltak for å utbedre de manglene som Finanstilsynet påpekte. Det er Finanstilsynets konklusjon at hvert av de omtalte tilfellene utgjør brudd på vphl. § 10-15 (1). Finanstilsynet tar for øvrig Foretakets gjennomførte tiltak til etterretning.

3.3 Egnethetsvurdering ved bytte – Foretakets kommentarer i Redegjørelsen

I mange av Formuesplanene Finanstilsynet har gjennomgått gis nye kunder råd om å bytte finansielle instrumenter, ved å realisere hele eller deler av sin eksisterende beholdning av finansielle instrumenter og investere i andre finansielle instrumenter anbefalt av Foretaket.

Finanstilsynet viste i Rapporten til kommunikasjon med Foretaket i etterkant av tilsynsmøtet hvor Finanstilsynet stilte spørsmål ved egnetheten og nytten ved bytte av finansielle instrumenter i forbindelse med Foretakets etablering av tre konkrete kundeforhold. Alle de tre var kunder av et konkurrerende foretak forut for kontakten med Foretaket. Kundene var henholdsvis 78, 76 og 70 år på tidspunktet for kundeetablering, og realiseringene av kundenes eksisterende beholdninger utløste skattekostnader. Foretakets investeringsrådgivere som tok kontakt med to av disse kundene kjente dem fra sitt tidligere arbeid i det konkurrerende foretaket.

Foretaket svarte i Redegjørelsen at vurdering av realisasjonskostnader, inkludert eventuell skattekostnad, er en integrert del av egnethetsvurderingen og rådgivningsprosessen for øvrig. Foretaket skrev videre at det er opptatt av at kunden skal kunne ta et velbegrunnet valg om fremtidig samarbeidspartner, hvor informasjon om realisasjonskostnader også inngår i kundens beslutningsgrunnlag. Foretaket opplyste at det har et internt krav om at problemstillingen skal være diskutert med potensielle kunder, og at diskusjonen skal dokumenteres. Foretaket påpekte videre at mange andre hensyn også må tas med i betraktning når egnetheten/nytten av slike bytter skal vurderes, og beskrev i denne sammenheng ti konkrete forhold som vurderes.

Foretakets vurdering i Redegjørelsen knyttet til de tre konkrete kundene var at ulempen som realisasjonskostnadene utgjorde, ble mer enn oppveiet av fordelene kundene fikk ved byttene. Foretaket viste til at bortfallet av avkastning på grunn av skattekostnaden var svært liten i forhold til kundenes samlede portefølje, og at fordelene ved Foretakets rådgivning og investeringsstrategi, herunder rebalansering – både innen aktivklasser og enkeltfond – mer enn oppveide for dette. Foretaket la til at *"det er bred enighet om at rebalansering av en likvid portefølje gir meravkastning over tid"*.

Finanstilsynet trakk i Rapporten frem Foretakets uttalelse i Redegjørelsen om at *"Fra kundens ståsted har det nok også vært avgjørende at man kjenner rådgiver gjennom mange år, vet hvilken jobb vedkommende har gjort tidligere, og har tillitt (sic.) til at han vil gjøre en god jobb for familien fremover. Dette inngår likevel ikke i grunnlaget for om Foretaket gir et råd om å bytte samarbeidspartner"*.

Foretaket oppsummerte Redegjørelsen med at så lenge rådgiver gjør kunden oppmerksom på at flytting/bytte vil utløse en skattekostnad, og gir kunden et beslutningsgrunnlag hvor kunden selv kan vekte argumentene til Foretaket og dagens leverandør opp mot hverandre, så må det være opp til kunden å ta dette valget.

3.4 Egnethetsvurdering ved bytte - Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

3.4.1 Foretakets retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder knyttet til bytte av finansielle instrumenter

Finanstilsynet bemerket at Foretakets opplysning om at det internt kreves at det skal dokumenteres at realisasjonskostnader er integrert i egnethetsvurderingen og diskutert med kunden, ikke fremkommer av Foretakets instruksamling. I Foretakets rutine for investeringsrådgivning står det at det ved salg

av produkter skal tas hensyn til og dokumenteres skattemessige konsekvenser. Ut over dette så Foretaket ikke ut til å ha noen rutiner for å sørge for etterlevelse av kravene i Kommisjonsforordningen art. 54 nr. 11 knyttet til kunders bytte av portefølje.

Det var dermed Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke hadde retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder for investeringsrådgivning og egnethetsvurdering knyttet til bytte av finansielle instrumenter ved opprettelse av kundeforhold med Foretaket, i strid med vphl. § 9-16 (1) nr. 1.

3.4.2 Analyse av kostnader og nytte ved bytte av finansielle instrumenter

Som nevnt er Foretakets honorarmodell trinnvis, med fallende prosentuelle kostnader med økende porteføljeverdi. For kunder med under 2,5 MNOK i porteføljeverdi belastes 1,75 prosent av porteføljen i såkalt implementeringshonorar og 1,75 prosent per år i løpende honorar. Det påløper i tillegg kostnader i UCITS-fondene som kundenes porteføljer består av. Finanstilsynet kunne ikke se at Foretakets implementeringshonorar og løpende honorar ble vurdert opp mot honorarene potensielle kunder ble belastet hos deres daværende leverandører. Finanstilsynet kunne heller ikke se at det i de Formuesplanene Finanstilsynet undersøkte, fantes beløpsmessig informasjon om realisasjonskostnader for den daværende porteføljen, eller at det er dokumentert at problemstillingen er diskutert med kundene.

Finanstilsynet bemerket videre at Foretaket, for kundene i Finanstilsynets utvalg, ikke ser ut til å ha vurdert de ti forholdene Foretaket beskrev i Redegjørelsen som kvalitative hensyn å vurdere ved bytte av portefølje og leverandør, opp mot den potensielle kundens nåværende leverandørs tilbud på de samme punktene. Finanstilsynet understreket at et flertall av de ti forholdene må anses å være helt grunnleggende tjenester å yte for en investeringsrådgiver, med begrenset rom for variasjon i kvalitet. Finanstilsynet presiserte også at kundens alder er en vesentlig faktor i denne vurderingen, ettersom nytten ved slike bytter vil være fallende med fallende resterende levetid, noe Foretaket heller ikke så ut til å ha vurdert.

Finanstilsynet påpekte også at i tråd med det Foretaket skrev i Redegjørelsen, så har også Finanstilsynet i andre sammenhenger ofte observert at den historiske relasjonen mellom kunde og rådgiver – i stedet for mer objektive kriterier – kan være den avgjørende årsaken til at kunden velger å bytte portefølje og leverandør. Basert på oversendt dokumentasjon, særlig lydopptakene, fremstår dette også å gjelde flere av Foretakets kunder. Finanstilsynet skrev at Foretaket i slike tilfeller sannsynligvis vil stå overfor en lavere "barriere" for å få kunden til å bytte samarbeidspartner og portefølje, og derfor må være særlig oppmerksom på å gjennomføre en reell vurdering av egnethet og kundens interesser. Foretaket har som nevnt fremhevet i Redegjørelsen at *"det nok også [har] vært avgjørende at [kunden] kjenner rådgiver gjennom mange år"*, men ser til tross for dette ikke ut til å ha tatt slike hensyn.

Finanstilsynet kunne etter dette ikke se at Foretaket har gitt noen av de kundene Finanstilsynet undersøkte et tilstrekkelig beslutningsgrunnlag for å foreta et velbegrunnet valg om bytte av finansielle instrumenter og samarbeidspartner. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ved ytelse av investeringsrådgivning knyttet til bytte av finansielle instrumenter ikke har analysert kostnadene og nytten ved slikt bytte. Foretaket har dermed ikke foretatt en reell egnethetsvurdering knyttet til bytte av finansielle instrumenter, i strid med Kommisjonsforordningen art. 54 nr. 11, jf. vpf. § 2-2 (1).

3.4.3 God forretningsskikk

Finanstilsynet skrev i Rapporten at for tre av kundene i utvalget fremstod Foretakets anbefalte endringer i porteføljesammensetning og forventet avkastning som så små at når kostnadene og kundenes alder tas med i betraktningen, var det Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretakets anbefaling ikke var i kundens interesse, og at Foretaket i disse tilfellene har opptrådt i strid med god forretningsskikk ved å sette Foretakets interesser foran kundenes, jf. vphl. § 10-9 (1).

3.5 Egnethetsvurdering ved bytte - Foretakets kommentarer i Tilsvaret og supplerende tilsvaer

3.5.1 Foretakets retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder

Foretaket opplyser at det vil utbedre sine rutiner, og påse at det gis nødvendig opplæring i de reviderte rutineene. Internkontroller vil bli intensivert slik at Foretaket sikrer at de reviderte rutineene også anvendes i tråd med forutsetningene. Foretaket opplyser også at det med umiddelbar virkning har instruert sine rådgivere om å innta en mer omfattende beskrivelse av de vurderinger som foretas i tilknytning til bytte. Finanstilsynet har mottatt oppdaterte rutiner på dette området etter mottak av Tilsvaret, se nærmere om dette nedenfor.

3.5.2 Analyse av kostnader og nytte ved bytte av finansielle instrumenter

Foretaket bemerker at Kommisjonsforordningens krav ved bytte av finansielle instrument er formulert slik at foretakene må være "*reasonably able to demonstrate that the benefit of switching are greater than the costs.*" Foretaket skriver at det kan være krevende å foreta eksakte vurderinger spesielt om verdien av andre foretaks tjenesteleveranser. Foretaket viser til at ESMA's "Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements" gir bedre veiledning knyttet til selve vurderingen. Denne legger opp til en bred vurdering, der det ikke bare skal ta hensyn til kostnader, men også forventet avkastning, endrede behov hos kunden, endringer i markedsforhold og fordeler for kundens portefølje som følge av byttet, for eksempel økt diversifisering, bedre samsvar med kundens risikoprofil mv. I denne bredere vurderingen har Foretaket som nevnt identifisert ti forhold som er beskrevet i både Redegjørelsen og i Tilsvaret.

Foretaket skriver at samtlige av de ti beskrevne forholdene skal vurderes for alle nye kunder gjennom Foretakets kundeetablerings- og rådgivningsprosess, og at Foretaket, så lenge opplysningene gir grunnlag for det, foretar en kartlegging og analyse av kostnader og nytteverdi hos den eller de aktørene kunden i dag benytter. Foretaket erkjenner at dokumentasjon knyttet til valg av finansielle instrumenter, herunder bytte fra et finansielt instrument til et annet, ikke fullt ut foreligger dokumentert ned på kundenivå, men understreker at dokumentasjon av denne prosessen finnes i notater i Foretakets CRM-system, opptak av telefonsamtaler, møtereferat, presentasjoner, Foretakets digitale rådgivningsverktøy og kundens Formuesplan. Dersom kunden har detaljert informasjon om dagens portefølje, og ønsker å dele denne, vil informasjonen bli lagt inn i Foretakets digitale rådgivningsverktøy. Foretaket viser imidlertid til at svært få kunder har en ex-post rapport fra dagens leverandører, men i den grad Foretaket får tilgang til slike rapporter baseres en kostnadssammenligning på denne. Foretaket erkjenner at selv om samlet dokumentasjon kan være beskrivende for alle vurderinger og råd som er gitt, er ikke alle punktene godt nok dokumentert i kundenes Formuesplaner. Foretaket erkjenner at det også bør dokumenteres bedre hvorvidt individuelle forutsetninger hos kunder tilsier at deler av kundenes portefølje ikke bør tilpasses Foretakets investeringsunivers. Foretaket mener med andre ord at prosessene som leder frem til et eventuelt bytte av finansielle instrumenter i kundens portefølje, ivaretar kravene til

egnethetsvurdering ved bytte av finansielle instrumenter, men at dokumentasjonen må styrkes, både internt og utad mot kunden. Foretaket har derfor ettersendt et supplerende tilsvaret datert 9. november 2023, hvor det blant annet har oversendt oppdatert "Instruks for investeringsrådgivning" og "Rutine for investeringsrådgivning", samt tilhørende styreprotokoller.

Foretaket viser i Tilsvaret til Finanstilsynets kommentar om at et flertall av de ti forholdene må anses å være helt grunnleggende tjenester å yte for en investeringsrådgiver, med begrenset rom for variasjon i kvalitet, og søker i Tilsvaret å dokumentere hvordan Foretakets kunder kan forvente en tilført nytteverdi som det mener at ikke alle verdipapirforetak har samme forutsetninger for å gjøre, og som etter Foretakets vurdering vil kunne vektlegges i en kost/nytteanalyse. Foretaket fokuserer i Tilsvaret særlig på følgende forhold; tilpasninger til individuelle forutsetninger, aktivasammensetning, porteføljekonstruksjon, forvalterseleksjon og rebalansering.

Foretaket kommenterer at selve sammenligningsprosessen med kundens eksisterende tjenester og produkter, foretas basert på "utfallet" av de tjenestene kunden mottar og kundens eksisterende portefølje. Viktige elementer vil være hvorvidt den eksisterende porteføljen er tilpasset kundens forhold som nevnt over, hvilke tjenester som dagens leverandør har tilbudt kunden, og kundens subjektive opplevelse av nytteverdien av tjenestene som leveres av dagens leverandør. Foretaket skriver videre at dersom det ikke kan tilføre nytteverdi, for eksempel fordi det er egenskaper ved kundens portefølje eller øvrige situasjon som ikke tilsier dette, vil Foretaket informere om dette og ikke inngå kundeforhold. Foretaket viser avslutningsvis til fire konkrete eksempler på dette.

3.5.3 God forretningsskikk

Når det gjelder Finanstilsynets foreløpige vurdering om at Foretaket for tre av kundene har opptrådt i strid med god forretningsskikk, skriver Foretaket at det antar at Finanstilsynets vurderinger i denne sammenheng bygger på historiske nøkkeltall basert på indekstall i Formuesplanen og ikke forventet fremtidig avkastning. Foretaket opplyser at den konkrete anbefalte porteføljen er estimert å gi en forventet fremtidig avkastning som inkluderer effekt av porteføljekonstruksjon, foretrukne produkter og rebalansering. Når disse effektene hensyntas, mener Foretaket at et bytte i disse tilfellene var i kundens interesse, også hensyntatt kundens alder. Foretaket anfører at nytten av aktivasammensetning, porteføljekonstruksjon, forvalterseleksjon, rebalansering og tilpasninger til individuelle forutsetninger veide opp for ulempene ved bytte. I tillegg ble kundene opplyst om at byttet vil medføre skattemessig realisasjon, og de fikk også opplysninger om relevante skatteregler, samt at betalbar skatt er hensyntatt ved vurdering av kundens likviditetssituasjon. Foretaket er heller ikke kjent med at avslutning av fondskonto hos det konkurrerende foretaket medfører innløsningshonorarer.

3.6 Finanstilsynets konklusjoner

3.6.1 Foretakets retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder

Finanstilsynet konstaterer at det har vært mangler ved Foretakets prosess for egnethetsvurderinger, særlig i forbindelse med bytte av finansielle instrumenter, i perioden Finanstilsynet har undersøkt. Kost-/nyttevurderinger ved bytte av finansielle instrumenter var ikke nevnt i Foretakets rutine for investeringsrådgivning på tilsynstidspunktet, og kun et fåtall av egnethetsvurderingene Finanstilsynet har gjennomgått inneholder slike vurderinger. Finanstilsynet har som nevnt mottatt Foretakets oppdaterte rutiner på dette området.

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket ikke har hatt retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder for investeringsrådgivning og egnethetsvurdering knyttet til bytte av finansielle instrumenter ved opprettelse av kundeforhold med Foretaket, jf. vphl. § 9-16 (1) nr. 1.

Finanstilsynet tar Foretakets oppdaterte rutine for investeringsrådgivning til etterretning. Foretaket har nå inntatt krav om at egnethetserklæringen, som inngår i kundens Formuesplan, skal inneholde konklusjonen fra kost-/nyttevurderingene ved en eventuell anbefaling om bytte av finansielle instrumenter. Finanstilsynet vil understreke at slike kost-/nyttevurderinger må baseres på mest mulig objektive hensyn, som f.eks. innløsningskostnader, skattekostnader, tegningskostnader, forvaltningshonorar, volatilitet/risiko og forventet avkastning. Slike hensyn må tillegges mer vekt enn kvalitative og mer subjektive hensyn, som f.eks. personlig relasjon eller stor tillit til rådgiver, rådgivers tilgjengelighet, kvalitet på kundeportal, Foretakets subjektive oppfatning om kvaliteten på egne tjenester og hvorvidt det kan tilbys porteføljeforvaltning.

3.6.2 Analyse av kostnader og nytte ved bytte av finansielle instrumenter

Det var som nevnt Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke har gitt noen av de kundene Finanstilsynet undersøkte et tilstrekkelig beslutningsgrunnlag for å foreta et velbegrunnet valg om bytte av finansielle instrumenter og samarbeidspartner. Foretaket mener at det basert på tilgjengelige opplysninger har gjort de vurderingene som er nødvendige, men erkjenner at dette ikke har vært godt nok dokumentert, hverken internt eller overfor kunden.

Finanstilsynet har ikke mottatt tilfredsstillende dokumentasjon på at Foretaket har gjort de nødvendige vurderinger, og det er dermed Finanstilsynets konklusjon at Foretaket ved ytelse av investeringsrådgivning knyttet til bytte av finansielle instrumenter ikke har analysert kostnadene og nytten ved slikt bytte, og at Foretaket dermed ikke har foretatt en reell egnethetsvurdering knyttet til bytte av finansielle instrumenter, i strid med vphl. § 10-15 (1) og (2), se Kommisjonsforordningen art. 54 nr. 11, jf. vpf. § 2-2 (1). Finanstilsynet presiserer at Foretaket i denne sammenheng også må ta hensyn til kundens alder, ettersom nytten ved slike bytter vil være fallende med fallende resterende levetid.

Finanstilsynet har merket seg Foretakets kommentar i Tilsvaret om at svært få kunder har en ex-post rapport fra dagens leverandører, men i den grad Foretaket får tilgang til slike rapporter baseres en kostnadssammenligning på denne. Finanstilsynet understreker at alle verdipapirforetak er forpliktet til å utarbeide ex-post kostnadsrapporter, og at slike opplysninger må inngå som et viktig grunnlag for byttevurderinger som gjøres.

3.6.3 God forretningsskikk

Foretaket har vist til effekten av flere parametere, og anfører at når disse hensyntas vil et bytte av finansielle instrument være i de tre kundenes interesse, også hensyntatt kundenes alder. Finanstilsynet er enig i at dette er elementer som kan inngå i en sammensatt vurdering av hvorvidt kunden bør foreta et bytte av finansielle instrumenter. Basert på den dokumentasjonen Finanstilsynet har gjennomgått, er det likevel vanskelig å se at Foretaket i tilstrekkelig grad har dokumentert at et bytte av finansielle instrumenter var i kundenes interesse i de tre tilfellene, jf. vphl. § 10-9 (1). Finanstilsynet understreker at det er særlig viktig å sørge for fullgod dokumentasjon i tilfeller som dette, hvor kostnadsbildet og kundens alder kan tilsi at et bytte ikke egner seg for vedkommende.

3.6.4 Oppsummert om Foretakets egnethetsvurderinger ved bytte av finansielle instrumenter

Som redegjort for i ovenstående kapittel, er det Finanstilsynets konklusjon at Foretakets gjennomføring av investeringsrådgivning og egnethetsvurdering ved bytte av finansielle instrumenter har vært i strid med de relevante kravene i verdipapirhandelloven og Kommisjonsforordningen ved at Foretaket (i) ikke har hatt retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder for investeringsrådgivning og egnethetsvurdering knyttet til bytte av finansielle instrumenter ved opprettelse av kundeforhold med Foretaket og (ii) ikke har analysert kostnadene og nytten ved slikt bytte og dermed ikke gitt kundene et tilstrekkelig beslutningsgrunnlag for å foreta en velbegrunnet investeringsbeslutning.

Reglene om investeringsrådgivning og egnethetsvurdering ved bytte av finansielle instrumenter utgjør en viktig del av verdipapirhandellovens bestemmelser knyttet til investorbekyttelse og god forretningsskikk, herunder kravet om å opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundens beste interesse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-9 (1).

Foretakets kraftige vekst de senere årene er som nevnt til dels basert på ansettelse av etablerte rådgivere fra konkurrerende virksomheter og opprettelse av kundeforhold med rådgiverens tidligere kunder. I flere av disse tilfellene er kunden gitt råd om å bytte finansielle instrumenter, ved å realisere hele eller deler av sin eksisterende beholdning av finansielle instrumenter og investere i andre finansielle instrumenter anbefalt av Foretaket. Finanstilsynet finner det kritikkverdig at Foretaket over en lang periode ikke har sørget for å ha hensiktsmessige rutiner for dette, og for verken å gjennomføre reelle kost-/nyttevurderinger eller å presentere dette på en hensiktsmessig måte for nye kunder.

Finanstilsynet varslet i Rapporten at det ville vurdere å gi Foretaket et pålegg om retting knyttet til blant annet etablering av tilfredsstillende rutiner for å sikre at kravene i vphl. § 10-15 (2) og Kommisjonsforordningen art. 54 nr. 11 (jf. vpf. § 2-2 (1)) knyttet til kunders bytte av finansielle instrumenter etterleves, og å gjøre de ansatte i Foretaket og i Foretakets tilknyttede agenter kjent med de nye rutineene, jf. forvaltningsloven § 16. Som nevnt over, har Foretaket i Tilsvaret og oppfølging av Tilsvaret beskrevet og dokumentert endringer i rutineverket som utbedrer de forholdene Finanstilsynet påpekte i Rapporten. Foretaket har også bekreftet at det har iverksatt nødvendig opplæring av de ansatte på dette området. Finanstilsynet anser dermed ikke et vedtak om pålegg om retting nødvendig i denne saken.

4. FREMSTILLING AV FORVENTET OG HISTORISK AVKASTNING

4.1 Rettslig utgangspunkt

Det følger av vphl. § 10-10 (1) at verdipapirforetak skal påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende. Markedsføringsinformasjon skal tydelig angis som sådan. Videre skal verdipapirforetak, i henhold til vphl. § 10-10 (2), i god tid før det yter investeringstjeneste eller tilknyttet tjeneste gi kunder og potensielle kunder relevant informasjon om alle kostnader og gebyrer. Verdipapirforetak skal også gi informasjon om alle kostnader og gebyrer som ikke skyldes underliggende markedsrisiko, sammenstilt på en slik måte at kunden kan forstå den samlede kostnaden og den kumulative effekten på investeringens avkastning, jf. vphl. § 10-10 (6).

Kommisjonsforordningen art. 44, jf. vpf. § 2-2 (1) fastsetter ytterligere presiseringer om opplysninger til kunder og potensielle kunder angående henvisninger til tidligere resultater, simulerte tidligere resultater eller fremtidige resultater.

4.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

4.2.1 Graf over forventet avkastning

Formuesplanen inneholder en graf som fremstiller forventet avkastning for anbefalt portefølje. Finanstilsynet bemerket at siden grafen ikke inkluderer den kumulative effekten av eventuelle transaksjonskostnader og eventuell skatterealisering, ved salg av nåværende portefølje ved flytting av midlene til Foretaket, gir grafen i slike tilfeller et overdrevent positivt bilde av forventet verdiutvikling på kundenes porteføljer, særlig i de tilfeller der det tas utgangspunkt i verdien på kundens portefølje før skatterealisering. Finanstilsynet viste til et konkret eksempel.

Finanstilsynets foreløpige vurdering, med referanse til pkt. 3.4 over, var at Foretakets fremstilling av forventet avkastning i Formuesplanen, ved tilfeller av transaksjonskostnader og skatterealisering ved salg av nåværende portefølje, er ubalansert og uklar, og at den ikke gir kundene et godt grunnlag for å forstå den kumulative effekten slike kostnader har på kundeporteføljenes verdi og avkastning. Finanstilsynet la til grunn at Foretakets praksis er i strid med vphl. §§ 10-10 (1), (2) og (6).

4.2.2 Beregning av forventet avkastning

Forutsetningene for grafen over forventet avkastning i Formuesplanen, nevnt over, blir angitt umiddelbart under grafen. De detaljerte forutsetningene innen risikofri rente, porteføljens risikopremie og kostnader, summeres til en forventet årlig avkastning. Foretaket har redegjort for metoden det anvender for å komme fram til de detaljerte forutsetningene. Finanstilsynet viste til at avkastningsforventningene oppdateres kvartalsvis, og la dermed til grunn at forventet avkastning for hver av Foretakets [REDACTED] porteføljer skal være konstant innenfor hvert kvartal, og at forventet avkastning burde stige med risikoen på porteføljene. Variasjonen i denne faktoren innenfor hvert kvartal skal dermed kunne forklares med avvik i porteføljerisiko og forvaltningshonorar. Finanstilsynet viste til fire kunder hvor det, med en slik metodikk, var vanskelig å forstå de forventede avkastningene kundene var presentert for.

4.2.3 Graf over historisk avkastning

I Formuesplanen blir kunder og potensielle kunder presentert en graf som fremstiller historisk avkastning på kundens nåværende portefølje og den porteføljen Foretaket anbefaler kunden å investere i. Foretaket har redegjort for metoden bak utarbeidelsen av grafen: Grafen for kundens nåværende portefølje baseres på historisk indeksavkastning for aktivaklassene kundens finansielle instrumenter kan tilegnes, ikke instrumentenes faktiske avkastning. Videre er aktivaklassene grovt inndelt, og skiller ikke mellom f.eks. enkeltinstrumenter og verdipapirfond. Finanstilsynet viste til at med denne metoden kan grafen som presenteres kunden gi et sterkt fordreid bilde av hva som har vært kundens reelle historiske avkastning, og stilte spørsmål til nytteverdien av grafen ut over å gi et potensielt overdrevent fordelaktig bilde av avkastningen på Foretakets anbefalte porteføljer. Finanstilsynet kunne heller ikke se at metoden var beskrevet eller forklart for kundene i Formuesplanen.

Finanstilsynets foreløpige vurdering var at Foretakets metode for å fremstille historisk avkastning for potensielle kunders nåværende porteføljer fremstod som villedende og egnet til å gi et overdrevent fordelaktig bilde av avkastningen på Foretakets anbefalte porteføljer. Foretakets praksis fremstod å være i strid med vphl. § 10-10 (1).

4.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

4.3.1 Graf over forventet avkastning

Foretaket mener at det er praktiske utfordringer med å fange opp alle forhold som kan påvirke fremtidig avkastning for en portefølje, men komponenter som ikke er lagt inn i grafen i Formuesplanen, blir informert om i tabellen under grafen.

I Foretakets digitale rådgivningsverktøy kan kundene etter det opplyste velge å se utvikling av den finansielle porteføljen med eller uten estimert effekt av inntekts-, formuesskatt og/eller inflasjon. Foretaket viser videre til at Formuesplanen tar hensyn til antatt betalbar skatt de to første årene, da beløp som skal benyttes til slike betalinger representerer et kortsiktig likviditetsbehov. Dette beløpet skal følgelig ikke medtas i beregningen av langsiktig portefølje. Foretaket skriver at i eksemplet Finanstilsynet viste til har rådgiveren ikke benyttet den funksjonaliteten som ligger i Foretakets digitale rådgivningsverktøy, hvor neste års betalbare skatt ikke skal inkluderes i kundens langsiktige finansielle portefølje. Dette er ikke i tråd med Foretakets rådgivningsprosess. Rådgiveren har trolig ikke fått tilstrekkelig opplæring. Foretaket har gjort tiltak for å sikre at rådgivernes kompetanse tilknyttet hvordan betalbar skatt skal behandles og dokumenteres i kundens Formuesplan.

Foretaket bekrefter at graf over forventet avkastning ikke tar høyde for den kumulative effekten av eventuelle transaksjonskostnader hos avgivende aktør, og at dette må justeres for manuelt av rådgiver. Foretaket understreker at transaksjonskostnader som belastes av avgivende aktører, ikke nødvendigvis er tilgjengelig for Foretaket, hvilket var tilfelle i eksemplet Finanstilsynet viste til i Rapporten. Foretaket erkjenner at det kan inntas en kommentar i Formuesplanen der Foretaket mangler slik informasjon.

Foretaket opplyser at grafen inkluderer Foretakets implementeringshonorar knyttet til nye innskudd. Implementeringshonorar vises også separat i ex-ante kostnadsoversikten i Formuesplanen i tabell og i graf. Foretaket understreker at det ikke ble belastet implementeringshonorar i eksempelet som Finanstilsynet omtalte i Rapporten.

Foretakets porteføljer består av verdipapirfond, hvor det bare unntaksvis belastes transaksjonskostnader fra produktleverandør. Foretaket har derfor vurdert det som mest hensiktsmessig at dette legges inn manuelt der det er relevant. Foretaket vil i sin rutine tydeliggjøre at eventuelle transaksjonskostnader knyttet til innskudd skal legges inn i beregningen for grafen, og at det skal presiseres dersom slike kostnader ikke er inkludert, med angivelse av årsak.

4.3.2 Beregning av forventet avkastning

Foretaket opplyser at beregningen av forventet avkastning gjøres basert på data ved utgangen av hvert kvartal, men dette betyr ikke at forventet avkastning skal være konstant innenfor hvert kvartal. Forventet avkastning oppdateres i Formuesplanen 6-8 uker etter kvartalsslutt, samt ved endringer i porteføljesammensetningen dersom de påvirker avkastningsforventninger. To kunder kan derfor bli presentert ulike avkastningsforventninger innenfor samme kvartal, avhengig av timing på når avkastningsforventningene i Formuesplanen har blitt oppdatert i kvartalet, i tillegg til variasjoner i årlig honorar til Foretaket.

Foretaket er enig i at forventet avkastning (i de fleste tilfeller) burde stige med risikoen på porteføljene. Samtidig er forventet avkastning i Foretakets fremstilling bedre beskrevet som netto forventet nominell avkastning, og er bygget opp av flere komponenter. Det kan derfor være krevende

å sammenligne forventet avkastning mellom ulike kunder og i ulike perioder. I Tilsvaret beskriver Foretaket forskjellene i komponentene i beregningen for forventet årlig avkastning nærmere. Foretaket forklarer videre forskjellene for de konkrete kundene Finanstilsynet viste til i Rapporten.

4.3.3 Graf over historisk avkastning

Foretaket viser til at grafen over historisk avkastning er basert på historisk indeksavkastning og brukes først og fremst for å gi kunden et godt bilde av generell markedsrisiko i kundens eksisterende portefølje og den anbefalte porteføljen, ved å illustrere hvordan porteføljene ville svingt i verdi under de historiske markedsforutsetningene. De benyttes for å vise betydningen av aktivasammensetning og porteføljekonstruksjon, og de er ikke produktspesifikke. Derfor legges det heller ikke inn mer eller mindre avkastning for enkeltprodukter i disse illustrasjonene, verken for de produkter kunden eier fra før, eller for Foretakets anbefalte produkter.

Foretaket er ikke enig i Finanstilsynets foreløpige vurdering om at disse fremstillingene er egnet til å vildele kunden, og presiserer at disse illustrasjonene danner grunnlaget for diskusjoner med kunden lenge før man når det stadiet hvor det skal velges spesifikke finansielle instrumenter til porteføljen. Foretaket har erfart at det er en klar fordel å vise disse effektene uten å ta hensyn til hvorvidt enkelte finansielle instrumenter gjorde det bedre eller dårligere enn indeks. Når disse illustrasjonene er inntatt i Formuesplanen er det primært for å dokumentere dialogen, samt for å vise kunden hvordan aktivaallokeringen i den foreslåtte porteføljen, ikke hensyntatt evt. meravkastning for enkeltprodukter, ville svingt historisk sett.

Foretaket har så langt vurdert det slik at bruken av illustrasjonene tydelig forklares for kunden; først i de innledende møtene i forbindelse med avklaring av risikovillighet, risikotoleranse og risikobærende evne, og deretter ved gjennomgang av Formuesplanen. Foretaket vil imidlertid vurdere om teksten i Formuesplanen kan gjøres klarere, samt hensynta eventuelle anbefalinger fra Finanstilsynet.

4.4 Finanstilsynets konklusjoner

4.4.1 Graf over forventet avkastning

Finanstilsynet tar til etterretning at presentasjonen av forventet avkastning for en av kundene i utvalget ikke var i tråd med Foretakets rutiner for rådgivningsprosessen når det gjelder fremstilling av skattemessig effekt.

Når det gjelder fremstilling av transaksjonskostnader, opplyser Foretaket at implementeringskostnader hos Foretaket inkluderes automatisk i grafen, mens eventuelle transaksjonskostnader hos avgivende aktør ikke gjør det, og at dette i tilfelle må legges inn manuelt av rådgiver. Finanstilsynet har merket seg Foretakets kommentar om at transaksjonskostnader belastet av avgivende aktør ikke nødvendigvis er tilgjengelig for Foretaket. Finanstilsynet understreker, som nevnt i pkt. 3.6.2 over, at verdipapirforetak er forpliktet til å utarbeide ex-post kostandsrapporter, og at slike opplysninger må inngå som et viktig grunnlag for byttevurderinger som gjøres.

Det er Finanstilsynets konklusjon, med referanse til pkt. 3.6 over, at Foretakets fremstilling av forventet avkastning i Formuesplanen ved tilfeller av transaksjonskostnader og skatterealisering ved salg av nåværende portefølje, er ubalansert og uklar, og at den ikke gir kundene et godt grunnlag for

å forstå den kumulative effekten slike kostnader har på kundeporteføljenes verdi og avkastning, i strid med vphl. § 10-10 (1), (2) og (6).

4.4.2 Beregning av forventet avkastning

Finanstilsynet tar Foretakets redegjørelse om beregning av forventet avkastning til etterretning.

4.4.3 Graf over historisk avkastning

Finanstilsynet tar til etterretning at grafene over avkastningen på Foretakets anbefalte portefølje og avkastningen på kundens portefølje før flytting baseres på historisk indeksavkastning. Grafene over historisk avkastning benyttes etter det opplyste først og fremst for å illustrere markedsrisiko i porteføljene. Samtidig fokuseres det i grafens overskrift og brødtekst på avkastning, mens risiko ikke nevnes. Det er også en separat graf i Formuesplanen som ifølge brødteksten "*viser historisk nedsiderisiko i dagens langsiktige finansielle portefølje sammenlignet med den alternative langsiktige finansielle porteføljen*". Hensikten med grafene over historisk avkastning bør dermed tydeliggjøres vesentlig i det skriftlige materialet kunden får tilsendt.

Finanstilsynet tar for øvrig Foretakets redegjørelse for hensikten med grafene over historisk avkastning, og hvordan disse benyttes i diskusjoner med kunder, til etterretning. Dette bør imidlertid klargjøres bedre på en hensiktsmessig måte i det skriftlige materialet kunden får tilsendt.

Avslutningsvis minner Finanstilsynet om presiseringene i art. 44 i Kommisjonsforordningen, jf. vpf. § 2-2 (1), og viktigheten av at disse etterlevs.

5. IKT; BEREDSKAP OG SIKKERHETSTESTING

5.1 Rettslig utgangspunkt

Forskrift om bruk av informasjons- og kommunikasjonsteknologi (IKT-forskriften) gjelder for verdipapirforetak, jf. IKT-forskriften § 1 (1) nr. 7. Det følger av IKT-forskriften § 11 (1) at verdipapirforetak skal ha en dokumentert kriseplan som skal kunne iverksettes dersom IKT-driften ikke kan opprettholdes som følge av en krise, og at det minst årlig gjennomføres opplæring, øvelse og testing av at kriseløsningen virker som forutsatt, jf. IKT-forskriften § 11 (2).

IKT-forskriften § 5 stiller krav om at foretaket skal ha prosedyrer for å sikre beskyttelse av utstyr, systemer og informasjon av betydning for foretakets virksomhet, mot skader, misbruk, uautorisert adgang og endring, samt hærverk. Prosedyrene skal inneholde retningslinjer for tildeling, endring, sletting og kontroll med autorisasjon for tilgang til IKT-systemene.

5.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Foretaket opplyste i tilsynsmøtet at Foretaket selv ikke har gjennomført årlig beredskapstest. Foretaket opplyste videre at Foretaket ikke gjennomfører sikkerhetstesting i egen regi, men at slike tester gjennomføres mot foretakets løsninger som leveres av tredjeparter. Finanstilsynet presiserte i Rapporten at Foretaket selv er ansvarlig for at opplæring, øvelse og testing av foretakets kriseløsninger gjennomføres årlig og at testene dokumenteres, jf. IKT-forskriften § 11 (2). Ved bruk av eksterne leverandører til etiske innbruddstjenester kan det oppstå situasjoner der ansatte hos en leverandør uriktig får tilgang til sensitiv informasjon, eller at det skapes uønskede hendelser som truer sikkerhet og stabilitet i Foretakets systemer.

Finanstilsynet presiserte at det forventer at foretak under tilsyn har etablert retningslinjer for gjennomføring av sikkerhetstester basert på internasjonalt aksepterte standarder, herunder bruk av

eksterne leverandører til dette, hvor det blant annet stilles krav til hyppighet og gjennomføring av slike tester.

Finanstilsynets foreløpige vurdering var at Foretaket ikke hadde sørget for tilstrekkelig etterlevelse av IKT-forskriftens §§ 5 og 11 (2).

5.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver i Tilsvaret at Foretakets leverandører av viktige og kritiske IKT-tjenester har tilfredsstillende beredskapsplaner. Leverandørenes beredskapsplaner øves og testes systematisk, og dette dokumenteres overfor Foretaket som et ledd i leverandøroppfølgingen. Foretaket har imidlertid identifisert forbedringsområder i eget planverk; et behov for mer helhetlige kontinuitetsplaner for viktige forretningsprosesser samt planverk for krisehåndtering som støtter opp under ledelsens håndtering av svært alvorlige hendelser. Foretaket har over lengre tid gjennomført et omfattende planarbeid, med bistand fra eksterne konsulenter på enkelte områder. Foretaket har prioritert slutføring av dette arbeidet før det skulle gjennomføres beredskapstest.

Foretaket skriver videre at det har etablert et rutineverk for sikkerhetstesting og kontroll av sikkerhetstesting med grunnlag i Foretakets retningslinjer for livssyklusbehandling av IKT-systemer. Retningslinjene forutsetter at sikkerhetstesting gjennomføres proporsjonalt med systemets kritikalitet, innenfor forutsigbare og anerkjente rammer som ikke utsetter informasjonen og tjenesten for unødvendig risiko.

På forespørsel fra Finanstilsynet har Foretaket den 24. januar 2024 oversendt dokumentasjon på gjennomførte tiltak, herunder gjennomført beredskapstest.

5.4 Finanstilsynets konklusjoner

Finanstilsynet tar Foretakets tiltak og dokumentasjon til etterretning.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy
avdelingsdirektør

Roy V. Halvorsen
seksjonssjef

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.