



NORSE SECURITIES AS  
Postboks 2027 Vika  
0125 OSLO

VÅR REFERANSE  
20/4410

DERES REFERANSE

DATO  
31.08.2021

## Tilsynsrapport

### 1 Innledning

Finanstilsynet varslet et dokumentbasert tematisyn i Norse Securities AS (Foretaket) i brev av 3. april 2020 (Varslet). Det dokumentbaserte tilsynet ble gjennomført som et ledd i oppfølgingen av Finanstilsynets vedtak om pålegg om retting av 20. mai 2019 (Pålegget), og har primært dekket forhold knyttet til Foretakets produktinformasjon til kunder, gjennomføring av egnethetsvurderinger og kontroll av ansattes kunnskaps- og kompetansenivå.

Foretaket mottok Finanstilsynets foreløpige tilsynsrapport (Rapporten) i brev av 31. mai 2021, og ga sine kommentarer til Rapporten i brev av 2. august 2021 (Tilsvaret).

Foretaket har konsesjon til å yte investeringstjenestene som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 nr. 1, 2, 5 og 7, samt de tilknyttede tjenestene som nevnt i vphl. § 2-6 (1) nr. 1, 3, 4 og 5. Foretakets hovedvirksomhet var på tidspunktet for det dokumentbaserte tilsynet investeringsrådgivning, og mottak og formidling av ordre, i strukturerte produkter (warrants og aksjekuponger), børsnoteerte aksjer og verdipapirfond. Foretaket har også virksomhet knyttet til plassering av emisjoner.

I tillegg til verdipapirhandellov med tilhørende forskrift gjeldende på tidspunktet for det dokumentbaserte tematisynet, er det i denne rapporten henvist til del 6 i Forskrift om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene i relasjon til finansielle instrumenter som ble plassert av Foretaket i 2019.

### 2 Nærmere om bakgrunnen for det dokumentbaserte tematisynet

Finanstilsynet avholdt stedlig tilsyn i Foretaket den 10. januar 2018. Under det stedlige tilsynet ble det avdekket flere tilfeller av brudd på kravene til god forretningsskikk, samt brudd på kravene til egnethetsvurdering og informasjon til kunder og potensielle kunder. Det var videre Finanstilsynets vurdering at Foretaket ikke hadde sørget for å ansette medarbeidere med nødvendig kunnskap og kompetanse, og at Foretaket heller ikke kunne dokumentere at det var sørget for tilstrekkelig opplæring og/eller kompetanseheving av Foretakets ansatte.

Foretaket ble i Påleggets punkt 9.2 nr. 1 pålagt å gjennomføre en fullstendig gjennomgang av all kundedokumentasjon for 30 nye kunder i warrants og aksjekuponger innen 1. september 2019, og

vurdere hvorvidt Foretakets investeringsrådgivning, egnethetsvurderinger og produktinformasjon til kunder, samt dokumentasjonen for øvrig, tilfredsstilte kravene i verdipapirhandelloven og tilhørende forskrifter. En rapport fra gjennomgangen skulle fremlegges Foretakets styre uten ugrunnet opphold, og deretter straks oversendes Finanstilsynet. Foretaket ble videre, i Påleggets punkt 9.2 nr. 2, pålagt å dokumentere testresultater etter gjennomførte kontroller av meglernes kunnskaps- og kompetansenivå i medhold av Foretakets oppdaterte kompetanseplan, jf. kravene i vphl. § 10-14 og ESMA's "Guidelines for the assessment of knowledge and competence" (ESMA71-1154262120-153 EN (rev)) (heretter betegnet ESMA's retningslinjer). Testresultatene etter gjennomførte kontroller av meglernes kunnskaps- og kompetansenivå skulle fremlegges Foretakets styre uten ugrunnet opphold, og straks oversendes Finanstilsynet, senest 1. november 2019. Endelig ble Foretaket i Påleggets punkt 9.2 nr. 3 pålagt å påse at salgsleder for meglerbordet ble egnethetsvurdert. Egnethetsvurderingen er behandlet i egen sak og er følgelig ikke behandlet i det dokumentbaserte tematilsynet.

Dokumentasjon i henhold til Påleggets punkt 9.2 nr. 1 ble innsendt av Foretaket den 30. august 2019. Foretaket erkjente at gjennomgangen av kundedokumentasjonen avdekket flere mangler, og opplyste at styret derfor hadde pålagt administrasjonen å prioritere arbeidet med opplæring og kontroll av meglerne, samt å gjennomføre en tilsvarende gjennomgang av nye kundeforhold inngått i perioden august til oktober 2019. Dokumentasjon i henhold til Påleggets punkt 9.2 nr. 2 ble innsendt av Foretaket den 31. oktober 2019.

Finanstilsynet ga i brev av 30. mars 2020 sine bemerkninger til den oversendte dokumentasjonen. Det var Finanstilsynets vurdering at Foretaket fortsatt syntes å ha til dels alvorlige mangler/svakheter knyttet til gjennomføring av egnethetsvurderinger. Videre viste fremlagte testresultater etter Finanstilsynets vurdering gjennomgående mangelfull kunnskap om sentrale temaer som etikk, produktegenskaper, egnethetsvurdering og ulike investeringstjenester. Finanstilsynet stilte seg kritisk til konklusjonene Foretaket hadde trukket om flere av meglernes kunnskaps- og kompetansenivå, og det var Finanstilsynets klare inntrykk at Foretaket fortsatt syntes å benytte ansatte uten tilstrekkelig kunnskap og kompetanse til å rådgi ikke-profesjonelle kunder om kompliserte finansielle instrumenter med høy risiko.

### **3 God forretningsskikk – Foretakets opplysninger til kunder**

#### **3.1 Rettslig grunnlag**

Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Foretaket skal opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte jf. vphl. § 10-9 (1).

I henhold til vphl. § 10-10 (1) og (2) skal verdipapirforetak påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende, og at kunder og potensielle kunder i god tid før det ytes investeringstjenester eller tilknyttet tjeneste gis relevant informasjon om blant annet de tjenester det yter, finansielle instrumenter, foreslåtte investeringsstrategier, og alle kostnader og gebyrer i samsvar med nevnte bestemmelse. Det presiseres i vphl. § 10-10 (4) at informasjonen om finansielle instrumenter og foreslåtte investeringsstrategier skal omfatte hensiktsmessig veiledning og advarsel om risiko forbundet med investeringer i de aktuelle instrumentene eller foreslåtte investeringsstrategiene, og informasjon om det finansielle instrumentet er tiltenkt ikke-profesjonelle eller profesjonelle kunder. Ved utformingen av informasjonen skal den identifiserte målgruppen av slutt kunder tas i betraktning, jf. vphl. § 10-9 (2).

Informasjonen om alle kostnader og gebyrer etter vphl. § 10-10 (2) skal omfatte opplysninger om både investeringstjenester og tilknyttede tjenester, herunder rådgivningskostnader og kostnadene for de finansielle instrumentene som anbefales eller markedsføres, jf. vphl. § 10-10 (5). Informasjonen om alle kostnader og gebyrer som ikke skyldes underliggende markedsrisiko, skal sammenstilles på en slik måte at kunden kan forstå den samlede kostnaden og den kumulative effekten på investeringens avkastning, jf. vphl. § 10-10 (6).

Opplysningene skal gis i forståelig form og på en slik måte at kunder og potensielle kunder har en rimelig mulighet til å forstå arten av og risikoen forbundet med investeringstjenesten og de finansielle instrumentene som tilbys, og på denne bakgrunn være i stand til å fatte en informert investeringsbeslutning. Opplysningene kan gis i standardisert format, jf. § 10-10 (7).

Det følger videre av § 10-17 (2) at verdipapirforetak skal gi kunden hensiktsmessige rapporter om tjenestene foretaket har utført. Rapportene skal omfatte periodisk informasjon til kunden hvor det tas hensyn til arten og kompleksiteten til de finansielle instrumentene og tjenestene som er ytt. Rapportene skal også omfatte relevante kostnader i tilknytning til transaksjoner og tjenester som er utført for kundens regning.

Videre følger det av delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/565 ("Kommisjonsforordningen") artikkel 50, punkt nr. 2-10, jf. punkt nr. 1, jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 2-2, at verdipapirforetak skal gi opplysninger til kunder om alle kostnader og gebyrer i henhold til artikkel 24 nr. 4 i direktiv 2014/65/EU (MiFID II). Når det gjelder forhånds- og etterhåndsinformasjon om kostnader og gebyrer til kunder, skal verdipapirforetak sammenstille følgende, jf. nr. 2:

- (a) *"all costs and associated charges charged by the investment firm or other parties where the client has been directed to such parties, for the investment service(s) and/or ancillary services provided to the client; and*
- (b) *all costs and associated charges associated with the manufacturing and managing of the financial instruments".*

Punkt nr. 8 i samme artikkel fastsetter følgende: *"Where calculating costs and charges on an ex-ante basis, investment firms shall use actually incurred costs as a proxy for the expected costs and charges. Where actual costs are not available, the investment firm shall make reasonable estimations of these costs. Investment firms shall review ex-ante assumptions based on the ex-post experience and shall make adjustments to these assumptions, where necessary".*

Det følger videre av punkt nr. 9 i samme artikkel at *"Investment firms shall provide annual ex-post information about all costs and charges related to both the financial instrument(s) and investment and ancillary service(s) where they have recommended or marketed the financial instrument(s) or where they have provided the client with the KID/KIID in relation to the financial instrument(s) and they have or have had an ongoing relationship with the client during the year. Such information shall be based on costs incurred and shall be provided on a personalised basis".*

I relasjon til Foretakets produktmateriell for aksjekuponger og warrants plassert av Foretaket i 2019, vises det i tillegg til del 6, artikkel 50, punkt nr. 2-10, jf. punkt nr. 1, punkt nr. 8 og nr. 9 i Forskrift om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene.

### 3.2 Finanstilsynets foreløpige vurdering i Rapporten

#### Opplysninger om forventede (ex-ante) kostnader og etterfølgende (ex-post) kostnadsrapportering

Finanstilsynet har mottatt og gjennomgått Foretakets produktmateriell for 9 aksjekuponger og 11 warrants som ble plassert av Foretaket i perioden januar 2019 til mars 2020. Foretaket er både tilrettelegger og distributør for disse produktene. Utstederne er ulike europeiske investeringsbanker. Mottatt produktmateriell består av investorpresentasjon og produktbrosjyre, begge utarbeidet av Foretaket, og nøkkelinformasjonsdokument (Key Information Document, "KID") utarbeidet av de respektive utstederne.

Foretaket har i forbindelse med tilsynet opplyst at kostnadene for de aktuelle produktene består av følgende komponenter:

- margin til utsteder, som inkluderer tradingkostnader, hedgingkostnader etc.
- margin til tilrettelegger/distributør (4,5 % for aksjekuponger og 20 % for warrants)

I tillegg kommer tegningshonorar på opptil 3,5 % for aksjekuponger og opptil 1 % for warrants.

Finanstilsynet hadde i Rapporten bemerkninger til informasjonen som gis om kostnader i Foretakets produktmateriell. Finanstilsynet viste til at opplysninger om tilretteleggers margin og tegningshonorar er beskrevet og kvantifisert i produktbrosjyrene og investorpresentasjonene for aksjekuponger, men at tegningshonorar ikke er opplyst i investorpresentasjonene for warrants. Margin til utsteder omtales i Foretakets produktbrosjyrer, men dette kostnadselementet er ikke kvantifisert og ikke hensyntatt i kostnadsoversikten i produktbrosjyrene. De kontrollerte investorpresentasjonene, som gjennomgås i kundesamtaler og danner utgangspunkt for meglernes gjennomgang av produktet med kunden, inneholder ingen opplysninger om margin til utsteder.

Foretaket skal som nevnt utarbeide årlige oversikter til kunder over alle påløpte kostnader og gebyrer knyttet til finansielle instrumenter og investerings- og tilleggstjenester, herunder alle kostnader og tilknyttede gebyrer i forbindelse med produksjon og forvaltning av finansielle instrumenter. Finanstilsynet har gjennomgått Foretakets ex-post kostnadsrapporter for 2019 for 20 utvalgte kunder, og hadde i Rapporten bemerkninger til disse.

Foretakets kostnadsrapporter består av to deler: "Totale kostnader" og "Kostnader per instrument". For aksjekuponger og warrants er kostnadene i de fleste tilfeller inndelt i to komponenter – tegningshonorar og tilretteleggingskostnader. Kostnadene er kun oppgitt i kronebeløp, og ikke i prosent av investert beløp. Investert beløp fremkommer heller ikke i kostnadsrapporten. Finanstilsynets gjennomgang viste at utsteders margin ikke er inntatt som en separat kostnadskomponent i Foretakets ex-post kostnadsrapportering til kunder, og heller ikke inkludert i de øvrige kostnadskomponentene.

Med bakgrunn i det ovennevnte var det Finanstilsynets foreløpige konklusjon i Rapporten at Foretaket har opptrådt i strid med god forretningsskikk ved at kunder og potensielle kunder ikke har fått fullstendige opplysninger om omkostninger og gebyrer, jf. vphl. § 10-9 (1) og § 10-10 (2) og (5), og at Foretaket ikke har sørget for at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende, jf. vphl. § 10-10 (1) og (6). Det var videre Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretakets årlige ex-post rapportering til kunder ikke var fullstendig, da den ikke inkluderte opplysninger om utsteders margin. Finanstilsynet presiserte også i Rapporten at Foretaket skal oppgi

kostnadene i ex-post kostnadsrapportene både i kronebeløp og i prosent av investert beløp, jf. vphl. § 10-10 (1), jf. (6).

#### Opplysninger om opsjonspris

Finanstilsynet viste i Rapporten til lydopptak av en samtale mellom en av Foretakets meglere og en kunde som hadde tegnet seg i en warrant. Tilbudsperioden for den aktuelle warranten var på tidspunktet for samtalen utløpt, men samtalen ble gjennomført dagen før den oppsatte prissettingsdagen (dato for måling av startkurs for underliggende aksje). Foretakets megler anbefaler i samtalen at kunden trekker seg fra investeringen, for heller å investere i et annet produkt på et senere tidspunkt. Megler begrunner dette med at markedsforholdene de siste dagene har medført endringer i opsjonspris og gearingnivå, slik at warranten får litt dårligere vilkår enn det Foretaket opprinnelig kommuniserte til sine kunder i tilbudsperioden. Den aktuelle kunden trekker seg fra investeringen. Finanstilsynet skrev i Rapporten at det har gjennomgått lydopptak av meglersamtaler for flere kunder som investerte i den aktuelle warranten, men har ikke registrert at andre kunder har mottatt tilsvarende informasjon om negative endringer i vilkårene for opsjonspris og gearing.

Vilkårene for opsjonspris og gearing er opplyst i Foretakets produktmateriell. Finanstilsynet skrev i Rapporten at det ikke fremgår av investorpresentasjonen at disse vilkårene er indikative og vil kunne endres ved svingninger i markedet fram mot prissettingsdagen. Det var også Finanstilsynets vurdering at dette heller ikke kommer klart frem i produktbrosjyren. Finanstilsynet ba om en nærmere redegjørelse for Foretakets retningslinjer og prosedyrer for å informere investorer om endringer av negativ art i vilkår for opsjonspris og gearingnivå.

### **3.3 Foretakets kommentarer i tilsvaret**

#### Opplysninger om forventede (ex-ante) kostnader og etterfølgende (ex-post) kostnadsrapportering

Foretaket anfører i Tilsvaret at tegningshonorar er opplyst i investorpresentasjonene for warrants. Foretaket skriver videre at Foretaket frem til nylig har ment at det ikke skal opplyses om utsteders margin (ex-ante).

Foretaket opplyser at det, blant annet etter å ha lest to tilsynsrapporter som ble publisert av Finanstilsynet i januar 2021, har registrert at deres oppfatning er feil. Foretaket har etter dette vært i kontakt med utstederne angående tilgjengelighet og kvantifisering av utsteders kostnader. Foretaket opplyser at informasjonen nå er implementert i Foretakets produktinformasjon, og at utsteders margin vil fremkomme i Foretakets ex-post kostnadsrapportering, både i kronebeløp og i prosent av investert beløp.

#### Opplysninger om opsjonspris

Foretaket anfører i Tilsvaret at det i produktbrosjyren opplyses om at opsjonsprisen er indikativ og vil kunne endres ved svingninger i markedet frem mot prissettingsdagen. Foretaket viser til at dette er inntatt i punktet "Beregninger av utbetaling ved forfall". Foretaket skriver at det i dette punktet er opplyst at deltakergraden indikativt er 100 %, at endelig deltakergrad vil bli fastsatt på prissettingsdagen, og at den under ingen omstendigheter vil være lavere enn 80 %. Tilrettelegger vil da kunne kansellere produktet. Produktbrosjyren gir følgende opplysninger om deltakergrad: *"Deltakergraden representerer hvor stor del av prisutviklingen til underliggende aksje som tilfaller investor. Deltakergraden er indikativt satt til 100 %. Endelig deltakergrad vil bli fastsatt på Prissettingsdagen, men vil under ingen omstendighet være lavere enn 80 %, ellers vil tilrettelegger kansellere produktet"*.

Foretaket erkjenner i Tilsvaret at dette er opplysninger som også bør være med i investorpresentasjonen, og skriver at opplysningene nå er inkludert. Foretaket påpeker likevel at det i tegningsblanketten klart henvises til at kunden ved å signere denne har forstått innholdet i produktbrosjyren.

Foretaket opplyser videre at det ikke har hatt praksis for å systematisk informere kunder om endringer i vilkår for opsjonspris og gearingnivå. Dette er nå inntatt som faste opplysninger i sluttsettelen til kundene.

### 3.4 Finanstilsynets konklusjon

#### Opplysninger om forventede (ex-ante) kostnader og etterfølgende (ex-post) kostnadsrapportering

Finanstilsynets konklusjon er at opplysninger om tegningshonorar ikke kommer klart nok frem i investorpresentasjonene for warrants. Opplysningene er nevnt på en side under overskriften "*Funksjonalitet og break even*". Opplysningene er imidlertid ikke gitt under oppsummeringen av kostnadene i punktet "*Kostnadene er høye*". Finanstilsynet presiserer at alle kostnadselementer knyttet til både tjenester og produkter må fremheves og forklares på lik linje og på forståelig vis.

Utsteders margin har som nevnt over vært omtalt i Foretakets produktbrosjyrer. Utsteders margin har imidlertid ikke vært kvantifisert i produktbrosjyren, og er ikke inkludert i kostnadsversikten i produktbrosjyrens "*Oppsummering av tilbudet*". De kontrollerte investorpresentasjonene inneholder ingen opplysninger om margin til utsteder.

Finanstilsynet er kritisk til dette, og presiserer at fullstendige opplysninger om kostnader og gebyrer er nødvendig for at kunden skal være i stand til å fatte en informert investeringsbeslutning, jf. vphl. § 10-10 (7). Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket har opptrådt i strid med god forretningsskikk ved at kunder og potensielle kunder ikke har fått fullstendige opplysninger om omkostninger og gebyrer, jf. vphl. § 10-9 (1) og § 10-10 (2) og (5), og at Foretaket ikke har sørget for at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende, jf. vphl. § 10-10 (1) og (6).

Ettersom utsteders margin ikke har vært inkludert i Foretakets årlige ex-post kostnadsrapporter, er det også Finanstilsynets konklusjon at Foretakets kostnadsrapportering til kunder ikke har vært fullstendig. Dette strider mot rapporteringskravene fastsatt i vphl. § 10-17 (2), jf. Kommisjonsforordningen artikkel 50 nr. 2 bokstav b), jf. nr. 1, jf. nr. 9, jf. vpf. § 2-2, se tilsvarende artikkel i Forskrift om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene i relasjon til produkter som ble plassert av Foretaket i 2019. Finanstilsynet er kritisk til Foretakets mangelfulle kostnadsrapportering.

Finanstilsynet tar for øvrig til etterretning at Foretaket vinteren 2021 startet arbeidet med å utbedre dette, og at utsteders margin etter det opplyste nå fremkommer i Foretakets produktinformasjon og i Foretakets ex-post kostnadsrapportering, både i kronebeløp og i prosent av investert beløp. Finanstilsynet imøteser reviderte versjoner av Foretakets produktbrosjyre, investorpresentasjon og ex-post kostnadsrapport.

#### Opplysninger om opsjonspris

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket nå har inkludert informasjon om indikativ deltakergrad i sine investorpresentasjoner, og at det nå opplyses om eventuelle endringer i vilkår for opsjonspris og gearingnivå i sluttseddel til kunden.

Det er imidlertid Finanstilsynets vurdering at informasjonen som gis om dette i Foretakets produktmateriell fremstår som komplisert og vanskelig tilgjengelig. Finanstilsynet presiserer at Foretaket, for å etterleve kravene til god forretningsskikk og informasjonskravene, må påse at samtlige kunder får klar og tydelig informasjon, i en forståelig form, om betydningen av den indikative deltakergraden og konsekvensene av endringer i deltakergraden for produktets avkastningspotensiale, jf. vphl. §10-9 (1), se vphl. § 10-10.

Finanstilsynet vil avslutningsvis presisere at Foretaket må sikre at kunden har mottatt og fått rimelig mulighet til å forstå sentral informasjon ved produktet, herunder informasjon om fullstendige kostnader og vilkår. Slik informasjon må gis både i investorpresentasjonen og i produktbrosjyren. Foretakets meglere benytter investorpresentasjonen som utgangspunkt for gjennomgang av produktet med kunder. Finanstilsynet understreker at Foretaket ikke kan frasi seg sitt ansvar for å påse at kunden får tilstrekkelig informasjon og rimelig mulighet til å forstå innholdet av informasjonen utelukkende ved å henvise til at kunden har signert en tegnings-/bestillingsblankett.

## **4 Produktstyring – definert målgruppe**

### **4.1 Rettslig grunnlag**

Verdipapirforetak skal som nevnt utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Foretaket skal opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte jf. vphl. § 10-9 (1).

Det følger av vphl. § 10-9 (3) at verdipapirforetak skal forstå de finansielle instrumentene foretaket tilbyr eller anbefaler. Foretaket skal vurdere om de finansielle instrumentene møter behovet hos kundene verdipapirforetaket yter investeringstjenester til, og skal blant annet ta i betraktning den identifiserte målgruppen av slutt kunder i denne vurderingen. Verdipapirforetaket skal sikre at det bare tilbyr eller anbefaler finansielle instrumenter når dette er i kundens interesse.

Dersom et verdipapirforetak tilbyr eller anbefaler finansielle instrumenter som det ikke selv har produsert, skal verdipapirforetaket ha egnede rutiner og systemer for å innhente opplysninger om blant annet den identifiserte målgruppen, jf. vphl. § 9-19 (4). Verdipapirforetaket skal sikre at relevante ansatte forstår egenskapene ved det enkelte finansielle instrumentet og den identifiserte målgruppen for instrumentet, jf. (4), andre setning.

Videre følger det av vpf. § 9-26 at verdipapirforetak som distribuerer finansielle instrumenter skal identifisere målgruppen for hvert enkelt finansielt instrument, også når målgruppen ikke er identifisert av produsenten, jf. (1). Verdipapirforetak skal bruke opplysningene foretaket har mottatt fra produsenten og opplysninger foretaket har om sine kunder, til å identifisere målgruppen og strategien for å distribuere produktene, se (2). Verdipapirforetak skal ha hensiktsmessige ordninger for produkthåndtering, for å sikre at produkter og tjenester foretaket har til hensikt å tilby eller anbefale, er forenlig med den identifiserte målgruppens behov, egenskaper og mål, og for å sikre at den planlagte strategien for å distribuere produktene er forenlig med den identifiserte målgruppen, jf. (3). Verdipapirforetak skal også identifisere alle grupper av kunder med behov, egenskaper eller mål som produktet eller tjenesten ikke er forenlig med, jf. (4) andre setning.

## 4.2 Finanstilsynets foreløpige konklusjon i Rapporten

Foretaket identifiserer produktets målgruppe etter følgende kategorier: Risikotoleranse, Kunnskap og erfaring, Evne til å bære tap, Investeringsformål, Investeringshorisont, Investortype og Distribusjonsstrategi. For hver av kategoriene er det definert en positiv, en nøytral og en negativ målgruppe. Foretaket skriver i sin produktbrosjyre at et komplisert produkt primært skal distribueres til slutt kunder som tilhører kategorien positiv målgruppe. Hvis plasseringen blir distribuert innenfor rammene av investeringsrådgivning eller porteføljestyring, og har et diversifiseringsformål, kan plasseringen også bli distribuert til nøytral målgruppe. Videre går det frem av Foretakets produktbrosjyre at investeringen ikke er passende for kunder som tilhører negativ målgruppe. Finanstilsynet hadde i Rapporten bemerkninger til Foretakets identifiserte målgruppe innenfor flere av de nevnte kategoriene.

Kategorien kunnskap og erfaring er ifølge Foretakets produktbrosjyrer inndelt i følgende tre nivåer:

- Grunnleggende – Investor har ingen kjennskap til eller erfaring med investeringer i verdipapirer
- Informert – Investor har kunnskap om og erfaring med investeringer i verdipapirer
- Avansert – Investor har omfattende kunnskap om, og lang erfaring med investeringer i verdipapirer

Det fremgår av produktbrosjyrene at Foretaket har identifisert investorer med "grunnleggende" kunnskap og erfaring, altså investorer uten kjennskap til eller erfaring med investeringer i verdipapirer, som positiv målgruppe for fire av de ni kontrollerte aksjekupongene. For de øvrige aksjekupongene gjelder at denne gruppen investorer er nøytral målgruppe i tre tilfeller og negativ målgruppe i to tilfeller. For samtlige ti kontrollerte warrants er gruppen av investorer uten kjennskap til og erfaring med verdipapirer identifisert som nøytral målgruppe.

Finanstilsynet var i Rapporten kritisk til Foretakets vurdering om at investorer uten kjennskap til eller erfaring med verdipapirer er positiv målgruppe for fire aksjekuponger - kompliserte produkter som i henhold til Foretakets egne opplysninger har høy risiko. Finanstilsynet stilte også spørsmål ved at denne gruppen av investorer er identifisert som nøytral målgruppe for samtlige warrants og tre aksjekuponger i Finanstilsynets produktutvalg.

Kategorien evne til å bære tap er ifølge Foretakets produktbrosjyrer inndelt som følger:

- 0% - Investor har ingen evne til å bære et tap
- 0% - X% - Investor har begrenset evne til å bære tap
- 0% - 100% - Investor er i stand til å bære et tap

For seks av warrantene i utvalget er investorer med ingen evne til å bære tap identifisert som nøytral målgruppe for produktene. Tilsvarende gjelder for to aksjekuponger. For de øvrige produktene er denne gruppen investorer definert som negativ målgruppe og produktet er dermed ikke ansett som passende for disse. Finanstilsynet stilte i Rapporten spørsmål ved at dette ikke er tilfelle for samtlige warrants og aksjekuponger, da investeringer i denne type produkter innebærer høy risiko for å tape hele eller deler av investeringen. Tilsvarende stilte Finanstilsynet spørsmål ved at investorer med begrenset evne til å bære tap kun er definert som negativ målgruppe for to av de kontrollerte produktene, to aksjekuponger. For de øvrige er de definert som nøytral målgruppe.

Kategorien investeringsformål er ifølge Foretakets produktbrosjyrer inndelt som følger:

- Kapitalbevarende – Investeringen må beskyttes mot nedgang



- Vekst – Investeringen vil ha potensial til å vokse
- Kontantstrøm – Investeringen vil generere løpende utbetalinger
- Hedge – Investeringen må vokse uavhengig av markedsutvikling
- Leverage – Investeringen vil gi en høy avkastning sammenlignet med investert beløp

Kun i to tilfeller er investorer med investeringsformålet "kapitalbevarende" definert som negativ målgruppe for produktene i Finanstilsynets produktutvalg. Dette gjelder for to aksjekuponger. For samtlige øvrige produkter er investorer som har et slikt formål med investeringen definert som nøytral målgruppe for produktene. Finanstilsynet skrev i Rapporten at det ikke kan se at warrants og aksjekuponger med høy risiko for tap er forenlig med investeringsmålet "kapitalbevarende", og stiller seg kritisk til at Foretaket ikke har definert denne type investorer i negativ målgruppe for produktene.

Etter gjennomgang av Foretakets definerte målgrupper for de kontrollerte produktene var det Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket, i de beskrevne tilfellene, ikke har etterlevd plikten til å sikre at produktene Foretaket anbefaler er forenlig med den identifiserte målgruppens behov, egenskaper og mål, jf. vpf. § 9-26 (3), se (1).

### 4.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver i Tilsvaret at *"Styret er enig i at Foretaket ikke har vært presis nok i forhold til å definere målgruppe for de ulike produktene. En årsak er at Foretaket i forbindelse med definering av målgruppe har støttet seg til det utsteder har definert og oppgitt som målgruppe"*. Foretaket erkjenner at dette ikke er godt nok, og at arbeidet med å definere målgruppene, både de positive og de negative, må være mer gjennomtenkt. Foretaket opplyser at det er arbeidet internt med dette etter at compliance tok opp problemstillingen i compliancemøte i november 2020, og at rutinen ble revidert senere samme måned. Foretaket skriver avslutningsvis at dette ikke har hatt negative konsekvenser for kundene, ettersom høyrisikoprodukter ikke blir tilbudt kunder før Foretaket har gjort en vurdering av om det er egnet eller hensiktsmessig for kunden.

### 4.4 Finanstilsynets konklusjon

Foretaket skal ha hensiktsmessige ordninger for produkthåndtering for å sikre at produktene Foretaket har til hensikt å tilby eller anbefale er forenlig med den identifiserte målgruppens behov, egenskaper og mål.

Finanstilsynet understreker at Foretaket som distributør plikter å foreta en selvstendig vurdering og identifisering av målgruppen for et produkt. Foretaket skal i denne sammenheng bruke både opplysninger det har mottatt fra utsteder og opplysninger foretaket selv har om sine kunder.

Kravene til produktstyring, herunder kravene til å identifisere positive og negative målgrupper for samtlige finansielle instrumenter, er selvstendige krav som ikke kan erstattes av egnethets- og hensiktsmessighetsvurderinger. Identifisering av målgruppe skal gjennomføres i tillegg til, og i forkant av, slike egnethets- og hensiktsmessighetsvurderinger. Allerede på det tidspunktet Foretaket utformer informasjonen som skal gis potensielle kunder *før* det ytes investeringstjenester, plikter foretaket å ta i betraktning den identifiserte målgruppen av slutt kunder, se vphl. § 10-10 (4), siste setning. Dette for å sikre best mulig investorbeskyttelse. Finanstilsynet deler derfor ikke Foretakets oppfatning om at uriktig og/eller mangelfull identifikasjon av målgruppene for de aktuelle produktene ikke har hatt *"negative konsekvenser"* for kundene.

Etter gjennomgang av Foretakets definerte målgrupper for de kontrollerte produktene er det Finanstilsynets konklusjon at Foretaket, i de beskrevne tilfellene, ikke har etterlevd plikten til å sikre at produktene Foretaket anbefaler er forenlig med den identifiserte målgruppens behov, egenskaper og mål, jf. vpf. § 9-26 (3), se (1). Det er følgelig Finanstilsynets konklusjon at Foretaket i ovennevnte tilfeller ikke har overholdt plikten til å påse at det kun tilbyr eller anbefaler produkter når dette er i kundens interesse, jf. vphl. § 10-9 (3), jf. (1). Finanstilsynet er kritisk til dette.

Finanstilsynet tar for øvrig til etterretning at Foretaket etter det opplyste endret sine rutiner på dette området i november 2020, og forutsetter at Foretaket har gjennomført nødvendige endringer for å sikre at Foretaket har hensiktsmessige ordninger for produktstyring, herunder identifisering av målgruppe.

## 5 God forretningsskikk – egnethetsvurdering

### 5.1 Rettslig grunnlag

Det følger av vphl. § 10-15 (1) at et 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.

Videre fastsetter Kommisjonsforordningen artikkel 54, punkt 2 følgende:

*2. Investment firms shall determine the extent of the information to be collected from clients in light of all the features of the investment advice or portfolio management services to be provided to those clients. Investment firms shall obtain from clients or potential clients such information as is necessary for the firm to understand the nature and extent of the service provided, that the specific transaction to be recommended, or entered into in the course of providing a portfolio management service, satisfies the following criteria:*

*(a) it meets the investment objectives of the client in question, including client's risk tolerance;*

*(b) it is such that the client is able financially to bear any related investment risks consistent with his investment objectives;*

*(c) it is such that the client has the necessary experience and knowledge in order to understand the risk involved in the transaction or in the management of his portfolio.*

Videre fastsettes det i punkt nr. 9 i samme artikkel at "*Investment firms shall have, and be able to demonstrate, adequate policies and procedures in place to ensure that they understand the nature, features, including costs and risks of investment services and financial instruments selected for their clients and that they assess, while taking into account cost and complexity, whether equivalent investment services or financial instruments can meet their client's profile*".

I tillegg presiseres det i punkt nr. 10 i samme artikkel at "*When providing the investment service of investment advice or portfolio management, an investment firm shall not recommend or decide to trade where none of the services or instruments are suitable for the client*".

Verdipapirforetaket skal, når det yter investeringsrådgivning til en ikke-profesjonell kunde, gi kunden en erklæring om egnethet før transaksjonen gjennomføres. Egnethetserklæringen skal spesifisere foretakets råd og begrunne hvordan rådet svarer til kundens preferanse, mål og andre egenskaper, jf. vphl. § 10-17 (3).

## 5.2 Finanstilsynets foreløpige vurdering i Rapporten

Finanstilsynet har gjennomgått Foretakets kundedokumentasjon knyttet til totalt 32 kunder som har gjennomført transaksjoner i aksjekuponger eller warrants i perioden januar-mars 2020. 17 av de utvalgte kundene har investert i aksjekuponger, og 15 har investert i warrants. Mottatt kundedokumentasjon består blant annet av kundeavtale, skjema for egnethetsvurdering og bestillingsblankett. Finanstilsynet har også gjennomgått lydopptak av Foretakets kundesamtaler knyttet til ovennevnte transaksjoner for 17 av kundene.

Opplysninger til bruk i egnethetsvurderingen blir innhentet ved at megler gjennomgår skjema for egnethetsvurdering med kunden på telefon. Utfylt skjema med begrunnelse for egnethetsvurderingen oversendes deretter til kunden for gjennomgang. I forbindelse med innsending av tegnings-/bestillingsblankett bekrefter kunden ved elektronisk signering at "*Bestiller har gjort seg kjent med egnethetsvurderingen knyttet til bestillingen, samt at innholdet er korrekt og gir en god beskrivelse av kundens investeringsprofil.*" For allerede eksisterende kunder blir tidligere egnethetsvurdering oppdatert med ny informasjon i forkant av nye investeringer i warrants og aksjekuponger.

Finanstilsynet hadde i Rapporten flere bemerkninger til gjennomgangen av Foretakets egnethetsvurderinger og tilknyttede lydopptak av meglersamtaler.

### Kunnskap og erfaring

Foretakets egnethetsvurdering inkluderer blant annet en kartlegging av kundens kunnskap og investeringserfaring med et utvalg finansielle instrumenter. Kunnskapsnivå avdekkes ved at kunden skal opplyse om vedkommendes kunnskapsnivå for de aktuelle instrumentene er *høyt, middels* eller *lavt*. Når det gjelder erfaring skal kunden opplyse om, og eventuelt hvor lenge, vedkommende har hatt erfaring med de aktuelle finansielle instrumentene samt antall transaksjoner vedkommende har gjennomført i disse instrumentene de siste fem årene. I tillegg besvares seks tilleggsspørsmål vedrørende warrants. Avkryssede svaralternativer suppleres med meglers kommentarer og ytterligere beskrivelse.

Finanstilsynet bemerket i Rapporten at aksjekuponger ikke var inkludert i oversikten over finansielle instrumenter som skal vurderes i feltet for kunnskap og erfaring i Foretakets skjema for egnethetsvurdering. I lys av at Foretaket er en stor distributør av aksjekuponger, og at aksjekuponger er et komplekst finansielt instrument, stilte Finanstilsynet spørsmål ved at kundens kunnskap og erfaring med slike instrumenter ikke kartlegges og dokumenteres særskilt i Foretakets skjema for egnethetsvurdering.

Finanstilsynet kommenterte også to meglersamtaler der Foretakets meglere ikke synes å ha forståelse for at kunnskap og erfaring er to ulike kriterier som skal vurderes separat i en egnethetsvurdering.

Meglerne stiller i disse tilfellene kun spørsmål om kundens investeringserfaring, men fyller også ut feltene for kunnskapsnivå i egnethetsskjemaet.

#### Finansiell stilling

Foretaket skal i forbindelse med egnethetsvurderingen også innhente opplysninger om kundens finansielle stilling, herunder kundens evne til å bære tap. I feltet for økonomisk stilling i Foretakets egnethetsskjema skal det innhentes opplysninger om kundens likvide finansielle eiendeler (bankinnskudd, børsnoterte aksjer, likvide verdipapirfond og andre likvide eiendeler), ikke-likvide eiendeler (bolig, fritidsbolig, investeringseiendom og private aksjeselskaper), samt gjeld. Foretaket skal også innhente opplysninger om årlige inntekter, utgifter og netto forventet kontantstrøm. Opplysningene suppleres med et fritekstfelt for ytterligere kommentarer om kundens økonomiske stilling.

Det fremgår av mottatt dokumentasjon at flere av de kontrollerte kundene har ytterligere investeringer i warrants og aksjekuponger, også gjennom andre foretak. Finanstilsynet viste i Rapporten til flere konkrete eksempler der det fremkommer at kunden har slike investeringer, uten at dette blir tilstrekkelig dokumentert i Foretakets egnethetsskjema. Finanstilsynet bemerket at Foretaket ikke gjennomfører en systematisk kartlegging av kundens eksponering i denne type produkter gjennom andre foretak, og at Foretakets egnethetsvurderinger heller ikke inneholdt noen beregning eller vurdering av kundens totale eksponering i warrants, aksjekuponger og lignende produkter.

Videre viste Finanstilsynet til flere konkrete observasjoner knyttet til Foretakets kartlegging av enkeltkunders økonomiske stilling, der det fremgikk at vesentlig informasjon gitt av kunden over telefon ble feilaktig gjengitt av megler i egnethetsskjemaet, til dels med betydelige avvik i forhold til kundens opplysninger. Finanstilsynet bemerket i Rapporten at de aktuelle feilene medfører en høy risiko for at egnethetsskjemaet gir et uriktig eller misvisende bilde av kundens økonomiske forhold, ved at eksempelvis reelle likvide eiendeler eller reell inntekt er lavere enn angitt i egnethetsskjemaet.

#### Risikotoleranse

Finanstilsynet presiserte i Pålegget at det, ettersom Foretaket tilbyr høyrisikoprodukter, er særlig viktig at Foretaket forsikrer seg om at de anbefalte produktene passer med kundens faktiske forhold til risiko, samt at det foretas en grundig vurdering av hvordan produktet vil påvirke den totale risikoen i kundens portefølje.

I egnethetsskjemaet, slik det var utformet på tidspunktet for Finanstilsynets kontroll, skal det under "avkastningsmål og risikovilje for investeringer gjennom Norge" innhentes opplysninger om kundens risikovilje er lav, middels, høy eller svært høy. I e-post av 16. september 2020 opplyste Foretaket at det har innført en ny prosedyre for kartlegging av risiko. Finanstilsynet viste i Rapporten til at den nye prosedyren etter det opplyste innebar at kunden, i stedet for å velge én risikoklasse, skal opplyse om hvor mye vedkommende maksimalt ønsker å være investert innenfor hver av de ulike risikokategoriene.

Som nevnt over skrev Finanstilsynet i Rapporten at Foretaket ikke gjennomfører en systematisk kartlegging av kundens eventuelle øvrige investeringer i warrants, aksjekuponger og lignende instrumenter i forbindelse med gjennomgangen av egnethetsvurderinger. Foretaket har dermed ikke full oversikt over aktivafordelingen for samtlige kunder. Finanstilsynet kan følgelig ikke se at Foretaket har gjennomført en systematisk vurdering av hvilken effekt den foreslåtte investeringen vil få på den totale risikoen i kundens portefølje.

### Finanstilsynets foreløpige konklusjon

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering i Rapporten at det i flere tilfeller er gjort ulike og til dels alvorlige feil under innhenting og registrering av dokumentasjon i Foretakets egnethetsskjema. Finanstilsynet skrev at disse feilene primært er knyttet til opplysninger om enkeltkunders økonomi, og innebærer at egnethetsskjemaet i de aktuelle tilfellene ikke gir et korrekt bilde av kundens finansielle stilling.

Finanstilsynet var i Rapporten også særlig kritisk til at Foretakets egnethetsvurderinger ikke inkluderte en systematisk kartlegging av kundens totale eksponering i warrants, aksjekuponger og lignede finansielle instrumenter. Det var dermed Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretakets egnethetstest ikke tilfredsstillende oppfyller verdipapirhandelens krav til investorbeskyttelse, jf. vphl. § 10-9 (1), se (3).

## **5.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

### Kunnskap og erfaring

Foretaket skriver i Tilsvaret at Foretaket våren 2020 hadde en gjennomgang av malen for egnethetsvurdering. Foretaket opplyser at det da ble besluttet at kundens kunnskap og erfaring med aksjekuponger skal kartlegges på lik linje med warrants.

Når det gjelder de to konkrete samtalene som Finanstilsynet kommenterte i Rapporten, der Foretakets meglere ikke synes å være bevisst at kunnskap og erfaring er to ulike kriterier som skal vurderes separat i forbindelse med en egnethetsvurdering, så erkjenner Foretaket at samtalene isolert sett kan gi et slikt inntrykk. Den ene av de omtalte meglerne har avsluttet sitt ansettelsesforhold hos Foretaket, mens den andre har opplyst at utfyllingen av kunnskap og erfaring i det aktuelle tilfellet også er gjort på bakgrunn av kjennskap vedkommende har til kunden etter tidligere samtaler.

### Finansiell stilling

Videre skriver Foretaket i Tilsvaret at *"Finanstilsynet nevner flere eksempler hvor Foretakets meglere åpenbart ikke viser seg å være bevisst på hvilke opplysninger som føres opp i, og fremgår i grunnlaget for egnethetsvurderingen. Finanstilsynet nevner også at kundens eksponering i finansielle instrumenter gjennom andre foretak ikke er blitt systematisk kartlagt og dokumentert. Styret er enig i denne kritikken. Det vil bli fulgt opp overfor meglerne."*

Når det gjelder Finanstilsynets observasjoner i Rapporten om at vesentlige opplysninger fra kunden i flere tilfeller gjengis feil av megler i egnethetsskjemaet, skriver Foretaket at *"Compliance officer har gjennomgått samtalene, og involverte meglere er blitt konfrontert med Finanstilsynets merknader. [...] Avdekkede feil og manglende oppføring i egnethetsvurderingsskjemaet er ikke bevisst fra meglers side, men skyldes slurv og manglende bevissthet. Styret er enig med Finanstilsynet at nevnte mangler og unøyaktigheter kan medføre risiko for at grunnlaget for egnethetsvurderingen gir et uriktig eller misvisende bilde av kundens økonomiske forhold. Dette vil bli fulgt opp overfor meglerne."*

### Risikotoleranse

Foretakets nye prosedyrer for kartlegging av kunders risikovilje ble, som nevnt i Rapporten, innført høsten 2020. Foretaket skriver i Tilsvaret at det er enig i at den gamle måten å kartlegge risikovilje på ikke fungerte, og at den nye prosedyren etter Foretakets vurdering fungerer betydelig bedre. Kunden skal nå oppgi hvor stor del av porteføljen det er aktuelt å ha innenfor de ulike

risikokategoriene. Foretaket skriver at dette gjør det mulig å avklare hvorvidt det er aktuelt for kunden å investere i det aktuelle produktet.

Foretaket opplyser videre at det høsten 2020 innførte en ny applikasjon for egnethetsvurderinger. Den nye applikasjonen bidrar ifølge Foretaket til at meglerne gjennomfører innhenting av grunnlagsopplysninger på en mer systematisk måte enn tidligere. Foretaket skriver at flere temaer i egnethetsvurderingen inneholder hjelpetekst for megler, hvilket bidrar til en grundig kartlegging av kundens preferanser.

Foretaket fremholder avslutningsvis at *"Det er styrets oppfatning at Foretaket har etablert en vesentlig bedre prosedyre enn tidligere for å kartlegge kundens risikotoleranse og fordeling av investeringer innenfor ulike risikokategorier."*

#### **5.4 Finanstilsynets konklusjon**

Foretaket distribuerer og markedsfører komplekse finansielle instrumenter med høy risiko til ikke-profesjonelle kunder. Dette stiller høye krav til Foretakets egnethetsvurdering og oppfølgingen av denne i forbindelse med påfølgende transaksjoner.

Det er Finanstilsynets konklusjon at det i flere tilfeller, som beskrevet i Rapporten, er gjort ulike og til dels alvorlige feil under innhenting og registrering av dokumentasjon i Foretakets egnethetsskjema. Feilene er primært knyttet til opplysninger om enkeltkunders økonomi, og innebærer at egnethetsskjemaet i de aktuelle tilfellene ikke gir et korrekt bilde av kundens finansielle stilling. Finanstilsynet ser alvorlig på feil og mangler i Foretakets egnethetsskjema og egnethetsvurderinger, da de kan medføre at kunden får anbefalt finansielle instrumenter som ikke er egnet for kunden, jf. vphl. § 10-15 (1).

Finanstilsynet er videre særlig kritisk til at Foretakets egnethetsvurderinger ikke inkluderer en systematisk kartlegging av kundens totale eksponering i warrants, aksjekuponger og tilsvarende finansielle instrumenter. Dette medfører at Foretaket, for en rekke kunder, ikke har kunnet vurdere en foreslått investering i lys av kundens totale investeringsportefølje. Finanstilsynet påpekte dette også i Pålegget, og er særlig kritisk til at nødvendige endringer i denne sammenheng i Foretakets prosedyrer og skjema for egnethetstesting ikke var gjennomført i forkant av det dokumentbaserte tematilsynet. Det er etter dette Finanstilsynets konklusjon at Foretakets egnethetstest ikke har tilfredsstillt verdipapirhandellovens krav til investorbeskyttelse, jf. vphl. § 10-9 (1), se (3). Finanstilsynet ser alvorlig på dette.

Finanstilsynet tar for øvrig til etterretning at Foretaket etter det opplyste endret sine prosedyrer for å kartlegge kundens risikotoleranse og fordeling av investeringer innenfor ulike risikokategorier høsten 2020. Finanstilsynet forutsetter at Foretaket også har foretatt, eller vil foreta, nødvendige endringer i sitt rutineverk og prosedyrer for egnethetsvurderinger. Dette for å sikre at innhentet informasjon også omfatter investeringer i finansielle instrumenter gjennom andre foretak, og at foreslåtte investeringer vurderes i lys av kundens totale investeringsportefølje. Finanstilsynet imøteser Foretakets relevante reviderte rutiner og prosedyrer.

## **6 Ansattes kunnskap og kompetanse**

### **6.1 Rettslig grunnlag**

Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningskikk. Foretaket skal opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-9 (1). Dette innebærer blant annet at verdipapirforetak, etter vphl. § 10-14 (1), skal sikre at personer som yter investeringsrådgivning eller gir informasjon om finansielle instrumenter, investeringstjenester eller tilknyttede tjenester, har den kunnskap og kompetanse som kreves for å sikre at foretakets virksomhet oppfyller kravet til god forretningskikk og øvrige krav som følger av vphl. §§10-10 til 10-17, og forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene.

Det er i ESMA's retningslinjer gitt nærmere føringer for vurdering av ansattes kunnskap og kompetanse. Retningslinjene stiller krav både til relevante kvalifikasjoner og relevant erfaring. Med relevante kvalifikasjoner menes utdanning, test eller kurs som tilfredsstillende de krav som fremkommer av ESMA's retningslinjer. Med relevant erfaring menes erfaring opparbeidet ved fulltidsarbeid knyttet til ytelse av de relevante tjenester i minimum seks måneder, jf. ESMA's retningslinjer punkt II bokstav f, g og h. ESMA's retningslinjer spesifiserer videre en rekke detaljerte kriterier knyttet til ansattes kunnskap og kompetanse, jf. punkt V.I-V.III. Punkt V.IV i ESMA's retningslinjer gir nærmere anvisning på hvordan verdipapirforetak bør ivareta kravene til evaluering og oppdatering av ansattes kunnskap og kompetanse. Foretaket skal blant annet sørge for at ansatte har gjennomført og bestått en hensiktsmessig kvalifiseringsordning (internt eller eksternt), og at det foretas regelmessige (minst årlige) interne eller eksterne revurderinger av ansattes kunnskap og kompetanse. Ansatte som ikke tilfredsstillende kravene til kunnskap og kompetanse kan kun yte investeringsrådgivning og gi produktinformasjon under tilsyn av en medarbeider som tilfredsstillende kravene, jf. ESMA's retningslinjer punkt V.IV, nr. 20 bokstav d. Nivået og intensiteten av tilsyn bør reflektere relevant kunnskap og erfaring hos den ansatte under tilsyn, og kan blant annet inkludere tilsyn med den ansatte i kundemøter og ved annen kommunikasjon med kunder. Foretaket skal påse at medarbeidere som fører tilsyn med medarbeidere som ikke innfrir kravene har nødvendig kunnskap og kompetanse i henhold til ESMA's retningslinjer, og har nødvendig egenskaper og ressurser til å opptre som en kompetent veileder jf. punkt V.IV, nr. 20 bokstav e. Medarbeideren som tilfredsstillende kravene er ansvarlig for investeringsrådgivningen som ytes og for produktinformasjonen som gis av den ansatte under tilsyn, se punkt V.IV, nr. 20 bokstav g.

### **6.2 Foretakets kompetanseplaner og kunnskapstester**

Finanstilsynet ba i Varselet om Foretakets opplærings- og kompetanseplan for 2020, samt oversikt over utdanning og relevant erfaring for samtlige ansatte. Forespurt dokumentasjon ble innsendt av Foretaket den 30. april 2020. Foretaket opplyste i oversendelsesbrevet at det var enig i Finanstilsynets kritikk av meglertestene som ble gjennomført som følge av Pålegget høsten 2019, og at det i forkant av Finanstilsynets brev av 30. mars 2020 hadde besluttet å utbedre testene for å kvalitetssikre og dokumentere meglernes kunnskap og kompetanse. Foretaket opplyste at arbeidet med den nye testen nesten var slutført da Foretaket mottok Finanstilsynets brev av 30. mars 2020, og viste til referat fra compliance-møte datert 3. mars 2020 der dette var et tema. Foretaket opplyste at det i april 2020 hadde gjennomført nye tester av meglerne, mens juniormeglerne var planlagt testet før sommeren 2020. Testresultater for samtlige meglere med tilhørende evalueringer ble oversendt til Finanstilsynet. Foretaket opplyste også at det var planlagt ytterligere utvidelse av testen høsten 2020. Foretaket presiserte at opplæringsplanen er under løpende utvikling, og at det var planlagt en oppgradering før

sommeren 2020. Foretaket skrev også at det var i ferd med å utarbeide et videreopplæringsprogram for såkalte "coaching-meglere" (meglere som vil ha som oppgave å følge opp og veilede juniormeglere under opplæringen).

I forlengelsen av nevnte redegjørelse oversendte Foretaket den 10. juni 2020 tester av Foretakets juniormeglere med tilhørende evalueringer. Foretaket har i tillegg gjennomført separate regnskapstester av samtlige meglere sommeren 2020. Regnskapstestene og tilhørende evalueringer ble oversendt til Finanstilsynet ved e-post av 1. september 2020. Foretaket har også utarbeidet en presentasjon av "Opplærings- og kompetanseplan" for meglerne, som var vedlagt sistnevnte e-post.

Finanstilsynet har i tillegg etterspurt, og fått oversendt, oppdaterte opplærings- og kompetanseplaner, inklusiv Foretakets videreopplæringsprogram samt oppdatert oversikt over ansatte i Foretaket per 1. februar 2021. Foretaket opplyste i e-post av 18. februar 2021 at videreopplæringsprogrammet er under utvikling og implementering, samt at formatet på videreopplæringen ikke er endelig avgjort. Foretaket vil blant annet vurdere om det er behov for å inkludere ytterligere temaer i videreopplæringen. Finanstilsynet har også etterspurt, og fått oversendt, Foretakets instruksjoner for krav til kunnskap og kompetanse samt opplæring og testing av ansatte, gjeldende fra 1. juli 2020.

### 6.3 Finanstilsynets foreløpige konklusjon i Rapporten

Finanstilsynet har gjennomgått Foretakets oppdaterte opplærings- og kompetanseplan med tilhørende emneoversikt og presentasjon, Foretakets videreopplæringsprogram, samt oversikt over utdanning og relevant erfaring for samtlige ansatte i Foretaket per februar 2021. Sistnevnte oversikt viser at andelen ansatte med relevant utdanning har økt siden Pålegget i 2019.

Finanstilsynet skrev i Rapporten at det registrerer at Foretakets opplærings- og kompetanseplan tilsynelatende ikke inkluderer temaet knyttet til tilfeller hvor et finansielt produkt potensielt *ikke* er egnet for kunden, og at planen ikke inneholder læringspunkter knyttet til forståelse for hvilke forhold som kan medføre at et aktuelt produkt ikke er egnet. I lys av at Foretaket tilbyr produkter med høy risiko til ikke-profesjonelle kunder, er det etter Finanstilsynets vurdering særlig viktig at Foretakets rådgivere har et bevisst forhold til og fokus på denne type vurderinger. Dette er et vesentlig ledd for å sikre kundene en fullgod investorbeskyttelse, og Finanstilsynet skrev i Rapporten at temaet bør presiseres og tydeliggjøres i Foretakets gjeldende opplærings- og kompetanseplan. Finanstilsynet viste i denne forbindelse til ESMA's retningslinjer punkt V.III, nr. 18 d).

Finanstilsynet viste også til at det i den mottatte presentasjonen av Foretakets opplærings- og kompetanseplan fremgår at *"Det bør også vurderes hvorvidt møtebooker skal kunne gjøre e-tester, uten å ta steget inn i investeringsrådgivning"*. Finanstilsynet stilte spørsmål ved hvordan dette er tenkt gjennomført i praksis. Basert på mottatt oversikt over ansatte la Finanstilsynet for øvrig til grunn at Foretaket på tidspunktet for Rapporten ikke hadde ansatt såkalte møtebookere.

Når det gjaldt Foretakets videreopplæringsprogram var det Finanstilsynets foreløpige vurdering at dette, slik det forelå på tidspunktet for Rapporten, ikke var tilstrekkelig for å sikre at meglernes kunnskap og kompetanse vedlikeholdes, evalueres og videreutvikles i tråd med kravene i ESMA's retningslinjer. Finanstilsynet kunne heller ikke se at Foretakets opplæringsplan, eller Foretakets øvrige planer eller instruksverk, inneholdt tilstrekkelig konkrete kompetansekrav og utvelgelsesprinsipper for coaching-meglere. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at kompetansekrav og utvelgelsesprinsipper for coaching-meglere bør presiseres og tydeliggjøres i



Foretakets videreopplæringsprogram, og/eller i instruksverket for øvrig. Dette for å sikre at coaching-meglerne har nødvendig kunnskap, kompetanse, egenskaper og ressurser til å opptre som en kompetent veileder, jf. ESMA's retningslinjer punkt V.IV, nr. 20 bokstav e.

Finanstilsynet skrev videre at det ikke kunne se at Foretakets instruks fastsetter nærmere krav til opplegg for at ansatte som ikke tilfredsstillter kravene til kunnskap og kompetanse kun gir investeringsråd eller informasjon under tilsyn av en kvalifisert medarbeider. Det var Finanstilsynets vurdering i Rapporten at dette med fordel kunne tydeliggjøres i Foretakets instruksverk.

Finanstilsynet har også gjennomgått de nye testene som ble gjennomført av Foretakets medarbeidere i 2020. Foretakets kunnskapstest er egenutviklet og består av to deler. Den første delen er inndelt i fem ulike hovedtemaer (aksjekuponger, warrants, aksjemegling, fond og "etikk og rådgivningsprosessen"). Under de forskjellige temaene er det oppført en rekke begrep som skal forklares. Testens andre del består av en flervalgstest med ni ulike kategorier med totalt rundt 150 spørsmål. De største kategoriene er "etikk og rådgivningsprosessen", "finans/økonomi/hendelser påvirkning på produktet", samt "egenskapene til investeringsproduktene". Foretaket krever at meglere må besvare 75 % av spørsmålene korrekt for å bestå flervalgstesten. Fremlagte testresultater viser at samtlige meglere bestod testen i april 2020. Resultatet av testingen av juniormeglere våren 2020 var også tilfredsstillende. Samtlige meglere bestod også den separate testen innenfor regnskap/regnskapsanalyse som ble gjennomført i juni 2020.

#### **6.4 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

Foretaket viser i Tilsvaret til at det fra 2. halvår 2020 har inkludert en ny presentasjon i sin opplærings- og kompetanseplan. Presentasjonen omhandler gjennomføring av egnethetsvurderinger, herunder tilfeller hvor et produkt ikke er egnet for kunden. Presentasjonen er oversendt Finanstilsynet.

Når det gjelder Finanstilsynets spørsmål om møtebookere og gjennomføring av egnethetsvurdering "uten å ta steget inn på investeringsrådgivning" skriver Foretaket at den aktuelle formuleringen i Foretakets presentasjon var feil, og at en møtebooker ikke er kvalifisert til, eller godkjent for, å gjøre en egnethetsvurdering. Foretaket har for øvrig ikke hatt rene møtebookere ansatt, og har heller ingen planer om å ansette slike. Foretaket opplyser i e-post av 6. august 2021 at det hadde planer om å forsøke dette, men at planene ble forkastet. Foretaket opplyser videre at juniormeglerne i praksis starter som rene møtebookere med formål å drive generell markedsføring og invitere interessenter til møte med en megler. Foretaket presiserer at juniormeglerne er under opplæring, og under veiledning og kontroll av en coaching-megler.

Når det gjelder kompetansekrav og utvelgelsesprinsipper for coaching-meglere opplyser Foretaket at det foreligger en skriftlig beskrivelse av dette, og at Foretaket per i dag kun har godkjent fire coaching-meglere.

Foretaket skriver avslutningsvis at det er enig i Finanstilsynets vurdering om at Foretakets instruksverk bør omfatte tydeligere krav til opplegg for at ansatte som ikke tilfredsstillter kravene til kunnskap og kompetanse kun gir investeringsråd eller informasjon under tilsyn av en kvalifisert medarbeider. Foretaket presiserer at før en juniormegler i det hele tatt kan kontakte potensielle kunder må vedkommende gjennomgå og bestå både flervalgstest og begreptest, samt avholde en produktpresentasjon som skal godkjennes av meglersjef eller coaching-megler.

## 6.5 Finanstilsynets konklusjon

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket har utbedret og utvidet sin opplærings- og kompetanseplan i etterkant av Pålegget. Når det gjelder Foretakets videreutviklingsprogram tar Finanstilsynet til etterretning at dette ikke er endelig fastsatt, og at det er gjenstand for løpende vurderinger. Det er Finanstilsynets konklusjon at videreopplæringsprogrammet i sin nåværende form ikke er tilstrekkelig for å sikre at meglernes, inkludert coaching-meglernes, kunnskap og kompetanse vedlikeholdes, evalueres og videreutvikles i tråd med ESMA's retningslinjer. Finanstilsynet forventer at Foretaket gjør nødvendige tiltak og endringer i sitt plan- og instruksverk å sikre dette. Finanstilsynet imøteser Foretakets relevante rutiner og prosedyrer.

Finanstilsynet tar videre til etterretning at Foretaket har forbedret og utvidet sine kunnskaps- og kompetansetester på flere sentrale områder, og forventer at Foretaket også fremover fortsetter med å utvikle testene og gjennomføre regelmessige (minst årlige) interne eller eksterne revurderinger av ansattes kunnskap og kompetanse.

For Finanstilsynet

Roy. V. Halvorsen  
seksjonssjef

Elise Ødegård  
senior tilsynsrådgiver

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