



Atlas Securities AS
Karenslyst Allé 2
0278 OSLO

21.03.2011

SAKSBEHANDLERE:

Roy Halvorsen, Marte Voie Opland
og Elise Ødegård

DIR.TLF:

22 93 97 70 (Ødegård)

VÅR REFERANSE:

10/7924

ARKIVKODE:

454.1

DERES REFERANSE:

Merknader - endelig rapport

1. Innledning

Finanstilsynet gjennomførte stedlig tilsyn i Atlas Securities AS (foretaket) den 31. august 2010. Under tilsynet ble det ført samtaler med daglig leder og faktisk leder John E. Skajem og Head of Compliance Gudbrand Fløtaker. Fra Finanstilsynet deltok tilsynsrådgiver Roy V. Halvorsen, seniorrådgiver Kjersti Haugstad Sanstøl og seniorrådgiver Elise Ødegård.

Foretaket fikk 1. november 2007 (under navnet Ullvaren Finans AS) tillatelse til å yte investeringstjenestene 1 og 5 som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1), samt de tilknyttede tjenestene 4 og 5 som nevnt i vphl. § 2-1 (2). I februar 2009 ervervet Atlas Kapital AS 100 % av aksjene i Ullvaren Finans AS, og navnet på foretaket ble endret til nåværende navn.

Foretakets hovedvirksomhet er i dag mottak og formidling av ordre i børsnoterte aksjer og fond (ETF). Videre yter foretaket investeringsrådgivning knyttet til kjøp og salg av enkeltaksjer. På tidspunktet for tilsynet hadde foretaket 13 ansatte, hvorav 11 i en ren meglerfunksjon.

Foretaket mottok foreløpig rapport etter tilsynet i brev av 19. november 2010, og ga sine kommentarer til denne i brev av 21. desember 2010 (tilsvaret).

Finanstilsynet ga deretter i brev av 7. februar 2011 varsel til foretaket (varselet) om at det vurderte å pålegge foretaket å styrke styrets samlede kompetanse på verdipapirirområdet. Foretaket ga sine kommentarer til varselet i brev av 28. februar 2011.

2. Organisering, styring og kontroll

2.1 Compliance

2.1.1 Rettslig utgangspunkt

Det følger av vphl. § 9-11 (5), jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 9-8, at foretaket skal ha en effektiv og uavhengig kontrollfunksjon som skal sikre at foretaket oppfyller sine forpliktelser etter verdipapirhandelloven og forskrifter. Foretaket skal tilpasse kravene etter arten, omfanget og kompleksiteten i virksomheten, jf. vpf. § 9-11. Compliancefunksjonens arbeid må være av en slik art i form og innhold at det er mulig for Finanstilsynet å føre tilsyn med foretaket, jf. § 9-8 første ledd i.f.

2.1.2 Finanstilsynets vurdering i foreløpig rapport

Foretakets compliancefunksjon ble på tidspunktet for det stedlige tilsynet ivaretatt av en person som også var administrasjonssjef, finansdirektør, IT-ansvarlig og controller. Foretaket opplyste under tilsynet at den complianceansvarlige skulle over i en ny stilling, og at foretaket var i en prosess for å ansette en etterfølger. Finanstilsynet stilte i foreløpig rapport spørsmål om hvilke eventuelle andre roller den nye complianceansvarlige var tiltenkt i organisasjonen.

Kontroller og stikkprøver av foretakets virksomhet er et viktig virkemiddel for å avdekke hendelser og avvik og derav iverksette forebyggende tiltak og vurdere om foretakets prosesser og rutiner er tilfredsstillende. Foretakets ledelse opplyste under det stedlige tilsynet at compliance regelmessig foretok stikkprøver av kundesamtaler og ordrelogg. Det ble også opplyst at foretaket gjennomførte daglig kontroll av automatiserte rapporter (transaksjoner, marginer), samt kontroll av egnethetstest (skjema). I lys av de forhold som omtales under punkt 3 og 4 stilte Finanstilsynet i foreløpig rapport spørsmål ved om foretakets kontroll har vært tilstrekkelig.

2.1.3 Foretakets kommentarer

Foretaket opplyser i sitt tilsvarende at det i etterkant av det stedlige tilsynet har styrket kontrollfunksjonen og administrasjonen. Foretaket har fra 1. desember 2010 rendyrket compliancefunksjonen, ved at ny complianceansvarlig kun skal fokusere på complianceoppgaver og ikke ha andre ansvarsområder i organisasjonen. Samtidig har daglig leder sluttet som aktiv megler, og skal konsentrere seg fullt ut om den overordnede styringen av foretaket, herunder blant annet kontrolloppgaver i linjen og opplæring, fram til kontrollmiljøet er stabilt tilfredsstillende.

Foretaket redegjør for at foretaket selv har avdekket en del av forholdene Finanstilsynet reagerte på i foreløpig rapport. Foretaket sier videre at *“Det kan i ettertid hevdes at de avdekkede forhold og iverksatte tiltak burde vært bedre rapportert videre til styret og tilsynet.”*

Foretaket opplyser at det nå har innført hyppigere og mer effektive stikkprøver av ordrebok og lydlogg, og vil følge opp dette i de månedlige compliancerapportene til styret. Foretaket vil også iverksette flere tiltak innenfor opplærings- og holdningsskapende arbeid, og sikre bedre dokumentasjon og struktur av compliancearbeidet. Fra og med 2011 har foretaket etablert mer strukturerte årsplaner for compliance.

2.1.4 Finanstilsynets endelige merknader

Foretakets tilsvarende og utdypende kommentarer i brev av 12. januar 2011 beskriver en større aktivitet på complianceområdet enn compliance-rapporter og annet skriftlig materiale kan dokumentere. Det er Finanstilsynets syn at foretaket må sørge for både å dokumentere sine kontrollhandlinger, og ha et samlet register over hendelser og avvik. Dette som et nødvendig verktøy for hensiktsmessig rapportering, og for å skape notoritet internt, og eksternt overfor Finanstilsynet, over hvilket arbeid som faktisk er utført av compliance.

Foretaket har praktisert periodiske compliance-rapporter til styret, men har selv gitt uttrykk for at det har vært mangler ved denne rapporteringen. Finanstilsynet presiserer at hensiktsmessig rapportering er en viktig del av compliance-funksjonen i et verdipapirforetak. Med "hensiktsmessig rapportering" menes her rapportering hvor man har tilpasset rapporteringslinjer, detaljnivå og hyppighet til virksomhetens art, omfang og kompleksitet.

Finanstilsynet tar til etterretning at foretaket nå har rendyrket sin compliance-funksjon, og at det har økt sitt fokus på stikkprøver, tiltak og opplæringsaktiviteter. Finanstilsynet tar videre til etterretning at foretaket opplyser at compliance-arbeidet er blitt ytterligere formalisert, og forutsetter at systematisk dokumentasjon på utførte kontrollhandlinger, samlet hendelsesregister og hensiktsmessig rapportering inngår i denne formaliseringen.

2.2 Skriftlige retningslinjer og rutiner

Finanstilsynet hadde i foreløpig rapport enkelte bemerkninger til foretakets instruks- og rutinesamling, herunder at instruks for interessekonflikter framstod som lite konkret i forhold til identifiseringen av interessekonflikter og tiltak for å håndtere disse, jf. vpf. § 9-24.

Foretaket opplyser i sitt svar at de aktuelle rutinene er oppdatert i samsvar med Finanstilsynets anmerkninger, og godkjent av styret. De oppdaterte rutinene er oversendt Finanstilsynet. Finanstilsynet tar dette til orientering. Finanstilsynet har på stikkprøvebasis gjennomgått de nye retningslinjene og rutinene. Det er opp til foretaket selv å sørge for at det til enhver tid har oppdaterte retningslinjer og rutiner i samsvar med den til enhver tid løpende virksomhet og gjeldende regelverk.

3. Dokumentasjon og journalføring av mottatte ordre

3.1 Rettslig utgangspunkt

Det følger av vphl. § 9-11 (1) nr. 7, jf. kommisjonsforordning (EF) nr. 1287/2006 (forordningen) art. 7, jf. vpf. § 15-1, at foretaket skal sørge for listeføring av alle investeringstjenester, herunder alle ordre og utførte transaksjoner, som skal være minst så fyllestgjørende at Finanstilsynet kan kontrollere om de regler Finanstilsynet har ansvar for er overholdt. Det følger av forordningens artikkel 7 at foretaket skal "keep records" over alle ordre og utførte transaksjoner, og forordningen gir en klar beskrivelse av hvordan en ordre og en transaksjon skal dokumenteres.

Det følger videre av vpf. § 10-31 (1) at foretaket skal etablere betryggende rutiner for lydopptak av samtlige ordre og indikasjoner på ordre om kjøp, salg eller tegning av finansielle instrumenter som

er mottatt per telefon, og at foretaket skal etablere betryggende rutiner for oppbevaring av dokumenter på mottatte ordre og indikasjoner på ordre gjennom andre kommunikasjonskanaler.

3.2 Ordredokumentasjon

3.2.1 Finanstilsynets vurdering i foreløpig rapport

Finanstilsynet har gått igjennom lydopptak av kundesamtaler for fire utvalgte meglere i perioden 3. – 10. mai 2010, samt ordre-/transaksjonslogg for samme periode. De utvalgte meglerne var blant dem som genererte mest kurtasjeinntekter til foretaket i kontrollperioden.

Finanstilsynet stilte i foreløpig rapport spørsmål ved et stort antall journalførte ordre som etter Finanstilsynets mening manglet tilstrekkelig dokumentasjon (lydopptak eller skriftlig dokumentasjon). Videre stilte Finanstilsynet spørsmål knyttet til uregelmessigheter ved foretakets lydloggsystem.

3.2.2 Foretakets kommentarer

Foretaket har søkt å finne dokumentasjon på de ordrene Finanstilsynet savner lydlogger fra, og opplyser i sitt tilsvarende at det har funnet samtaler som er relatert til en del av ordrene. Om dette uttaler foretaket at *“loggene framstår som ufullstendige, og en rekke av samtalene tilfredsstiller ikke de krav foretaket stiller til presisjonsnivået i ordremottak.”*

Foretaket opplyser videre at det har hatt problemer med at telefonsystemene ikke har vært optimalt tilpasset virksomheten. Dette har blant annet medført at lydloggsystemet ikke har fungert for samtaler som har blitt overført internt. Videre opplyser foretaket at en del data (lydlogger) har forsvunnet i forbindelse med at foretaket måtte skifte telefonleverandør sommeren 2010.

Foretaket sier at det *“har hatt stor fokus på å løse disse systemutfordringene gjennom tett dialog med leverandørene, og har videre søkt å løse utfordringene gjennom alternative tiltak inntil systemene kan fungere optimalt.”* Videre sier foretaket at *“Styret og administrasjonen er av den oppfatning at det er stor sannsynlighet for at ovennevnte tekniske feil er årsaken til at foretaket ikke kan fremskaffe dokumentasjon for alle ordrer.”*

3.2.3 Finanstilsynets endelige merknader

Det er Finanstilsynets konklusjon at foretakets ordrehåndtering ikke har tilfredsstilt lovens krav til dokumentasjons- og lydopptakspå, jf. vphl. § 9-11 (1) nr. 7 og vpf. § 10-31 (1).

Finanstilsynets undersøkelser viser at den manglende ordredokumentasjonen i kontrollperioden primært var knyttet til ufullstendige ordre og forhold som er eller grenser opp mot diskresjonær kundebehandling. Som det fremkommer over erkjenner foretaket selv at en rekke av samtalene ikke tilfredsstiller de krav foretaket stiller til presisjonsnivået i ordremottak. Dette forholdet er behandlet nærmere i punkt 4 nedenfor.

Finanstilsynet konstaterer videre at foretaket over lengre tid har hatt problemer med telefon- og lydloggsystemene. Dette har ført til at det i perioder mangler lydlogger for et stort antall samtaler. Finanstilsynet understreker viktigheten av pålitelige lydloggsystemer, og tar til etterretning at

foretaket over lengre tid har vært i dialog med leverandør for å forbedre systemet, samt at foretaket, inntil systemet er funnet tilfredsstillende, nå har innført alternative tiltak som skal sikre en fullgod lydlogg av mottatte ordre.

Finanstilsynet forutsetter at foretaket regelmessig kontrollerer at lydloggsystemet er operativt.

3.3 Journalføring av mottatte ordre

3.3.1 Finanstilsynets vurdering i foreløpig rapport

I forbindelse med den ovennevnte gjennomgangen av kundesamtaler og ordrejournaler fant Finanstilsynet enkelte tilfeller der mottatte ordre (jf. lydlogg) ikke kunne identifiseres i foretakets ordrejournal. Dette forholdet ble forelagt foretaket, som i svar av 11. oktober 2010 blant annet opplyste at *“den mest vanlige grunnen til at lydloggordre ikke framkommer i ordreloggen er at kundene kan ha endret eller trukket sine opprinnelige ordre”*.

Finanstilsynet presiserte i foreløpig rapport at lydloggordre med tilhørende ordrehistorikk skal fremkomme i sin helhet i foretakets ordrelogg. Enhver ordre skal registreres i ordreloggen umiddelbart ved mottak, og påfølgende endringer eller slettinger skal deretter registreres og lagres fortløpende, jf. vphl. § 9-11 (1) nr. 7, jf. kommisjonsforordning (EF) nr. 1287/2006 (forordningen) art 7, jf. vpf. § 15-1.

3.3.2 Foretakets kommentarer

Foretaket benytter seg av et nettbasert ordresystem som i utgangspunktet er utviklet for individuelle investorer, og som ikke har vært fullt ut tilpasset meglerforetak. Foretaket sier i sine kommentarer at *“Dette systemet tillater ikke et filter før ordrene går til Oslo Børs. Det innebærer altså at alle ordre legges rett inn i Oslo Børs’ ordrebok, hvilket kan være utfordrende i forhold til kravet om best execution.”* Foretaket opplyser at det har jobbet med leverandøren for å forbedre systemet slik at man blant annet kan legge inn en ordre uten at den automatisk går rett på børs, men foreløpig er ikke slik funksjonalitet på plass. På grunn av disse systemmessige begrensningene har ikke foretaket registrert samtlige ordretyper direkte inn i ordresystemet. Foretaket har heller ikke hatt supplerende manuelle rutiner for å sikre umiddelbar registrering.

Videre opplyser foretaket: *“For å kvalitetssikre at vi har tilfredsstillende journalføring, har foretaket endret sine rutiner slik at alle ordrer legges inn umiddelbart eller uten unødig opphold.”*

3.3.3 Finanstilsynets endelige merknader

Det er Finanstilsynets konklusjon at foretakets journalføring ikke har tilfredsstillt lovens krav, jf. vphl. § 9-11 (1) nr. 7, jf. kommisjonsforordning (EF) nr. 1287/2006 (forordningen) art 7, jf. vpf. § 15-1.

Finanstilsynet vil understreke at det foreligger et absolutt krav til å registrere mottatte ordre umiddelbart ved mottak, uavhengig av ordretype. Det kreves dog ikke at ordreboken føres elektronisk. Finanstilsynet tar til etterretning at foretaket har endret sine rutiner for å sikre tilfredsstillende og umiddelbar journalføring, og at det arbeides med å få på plass en samlet elektronisk ordrebok som kan håndtere alle typer ordre.

4. Diskresjonær kundebehandling

4.1 Rettslig utgangspunkt

Det følger av vphl. § 9-1 (1) jf. § 2-1 (1) nr. 4 at aktiv forvaltning av investorers portefølje på individuell basis og etter investors fullmakt er en konsesjonsbelagt investeringstjeneste. Foretaket har ikke tillatelse fra Finanstilsynet til å yte denne investeringstjenesten.

4.2 Finanstilsynets vurdering i foreløpig rapport

Finanstilsynet har som tidligere nevnt gått igjennom lydopptak av kundesamtaler for fire utvalgte meglere. I denne sammenheng har Finanstilsynet gått igjennom 55 samtaler mellom en megler og en kunde i perioden 5. mai – 10. mai 2010 (fire handelsdager). Det er i dette tidsrommet registrert 53 transaksjoner på kunden i foretakets ordre/transaksjonslogg.

Finanstilsynet beskrev i foreløpig rapport at megler og kunde drev typisk "day-trading" med hyppig og kortsiktig marginbasert handel i et lite antall aksjer. Det var Finanstilsynets syn at handelen nesten utelukkende skjedde på meglers initiativ, og at kunden i hovedsak overlot til megler å være beslutningstaker både med hensyn til aksje, størrelse, tidspunkt, retning og pris. Det ble vist til flere eksempler på at megler tok investeringsbeslutninger og først informerte kunden om ordren/transaksjonen etter at den var gjennomført. Finanstilsynet trakk også frem tilsvarende eksempler fra kundesamtaler med andre kunder av samme megler, samt enkeltstående eksempler fra andre meglere.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at man her stod overfor forhold som kommer inn under bestemmelsene om aktiv forvaltning i vphl. § 2-1 (1) nr. 4, samt at det forelå brudd på foretakets egen rutine for ordremottak, punkt 5.1.

4.3 Foretakets kommentarer

Foretaket sier i sitt tilsvarende svar at *"Styret ser med stort alvor på den problemstilling som her tas opp. Styret er enig i at de aktuelle samtaler ikke er tilfredsstillende når det gjelder presisjonsnivå på ordre, og at samtaler gir inntrykk av at megler ikke har hatt tilstrekkelig fokus på å påse at en gjensidig forståelse om hvilke handler som skal gjennomføres er tilstrekkelig godt dokumentert før handel legges inn. Samtaler det vises til representerer klare brudd på selskapets rutiner for ordrehåndtering."*

Foretaket er imidlertid ikke enig med Finanstilsynet i at den beskrevne atferden kan karakteriseres som diskresjonær kundebehandling. Om dette uttaler foretaket følgende: *"Foretaket har sterk fokus på problemstillingen som reises knyttet til diskresjonær forvaltning, noe som reflekteres i vår tette oppfølging og opplæring av våre meglere. Enhver ordre vil kunne inneholde diskresjonære elementer, og like fullt måtte anses som en ordre. Enkelte ordre er også gitt basert på tidligere kommunikasjon mellom kunde og megler, hvilket, mellom partene, kan overflødiggjøre enkelte opplysninger som ellers ville vært nødvendige. Typiske eksempler vil være om kunden ønsker kjøp eller salg av et gitt instrument, evt. om han ønsker at aksjen kan kjøpes og selges flere ganger gjennom dagen. Dette kan være underforstått informasjon mellom partene, og kunden vil reagere dersom megler gjør noe utenfor hva kunden mener han har instruert om, i alle fall dersom handlingene medfører tap. Selv om det i slike tilfeller nok kan anses å foreligge en ordre, vanskeliggjør*

dette kontrollen med at grensen mot diskresjonær handel overholdes dersom samtalene i for stor grad bygger på underforståtte forutsetninger, og dermed ikke adresseres eksplisitt av partene.

Da det ikke forelå noen uenighet mellom megler og kunde rundt de faktiske forhold vurderte ledelsen at de avdekkede forhold ikke var diskresjonære, selv om ordrehåndteringen ikke var tilfredsstillende. Ledelsens konklusjon etter en vurdering av de avdekkede forholdene, var å fokusere på forbedringstiltak."

I brev av 13. januar 2011 opplyser foretaket at to meglere i august 2010 fikk skriftlige advarsler på grunnlag av blant annet handel for kunder uten at alle nødvendige ordredetaljer var klart kommunisert og dokumentert. Dette gjaldt blant annet megleren som var involvert i kundeforholdet som Finanstilsynet særlig trakk frem i foreløpig rapport.

Foretaket beskriver videre en rekke tiltak det har gjennomført etter det stedlige tilsynet for å sikre korrekt ordrehåndtering, herunder økt fokus på opplæring og kontroll.

4.4 Finanstilsynets endelige merknader

Finanstilsynets undersøkelser har avdekket en rekke tilfeller der formidlet ordre ikke bygger på en tilstrekkelig klart formulert ordre fra kunden. Dette gjelder for flere meglere og kunder. Forholdet er for øvrig også tatt opp i forbindelse med rapportens punkt 3, der det har fremkommet at manglende ordredokumentasjon i stor grad er en følge av uklare ordre og forhold som grenser opp mot aktiv forvaltning. Videre har det, som foretaket selv fastslår, forekommet en rekke brudd på foretakets interne rutine for ordremottak.

Selv om grensen mellom ordremottak/ordreformidling og diskresjonær kundebehandling/aktiv forvaltning i enkelte tilfeller kan være vanskelig å trekke, er ikke det tilfelle her. I forbindelse med det kundeforholdet som Finanstilsynet har kommentert særskilt i foreløpig rapport fremkommer det flere tilfeller der det er klare indikasjoner på at megler tar investeringsbeslutninger for kunden, og først informerer kunden om ordren/handelen etter at den er gjennomført. Dette går, etter Finanstilsynets syn, klart ut over grensene for den virksomhet som hører inn under investeringstjenesten "mottak og formidling av ordre på vegne av kunde" etter vphl. § 2-1 (1) nr. 1.

Finanstilsynet merker seg at foretaket i sitt tilsvare ikke er enig i at de avdekkede forholdene er diskresjonære med blant annet henvisning til at "*det ikke forelå noen uenighet mellom megler og kunde rundt de faktiske forhold.*" Finanstilsynet kan ikke se at en eventuell uenighet mellom megler og kunde er relevant i forhold til om forholdet blir å karakterisere som diskresjonær kundebehandling eller ikke.

Foretaket sier i sitt tilsvare at "*enhver ordre vil kunne inneholde diskresjonære elementer, og like fullt måtte anses som en ordre.*" Finanstilsynets utgangspunkt er at verdipapirforetakene må organisere seg slik at de så langt det er mulig unngår å havne i grensesituasjoner. Dette er også i samsvar med bransjens egen anbefaling. Det vises her til Norges Fondsmeglerforbunds bransjestandard nr. 1, hvor det innledningsvis under punkt 1 tas til orde for at "ordre som forutsettes behandlet av meglerne på meglerbordet må være så godt konkretisert at de ligger godt

innenfor grensen mot aktiv forvaltning". Finanstilsynet merker seg at foretaket i sitt tilsvaer mener at ordre kan bygge pa tidligere kommunikasjon og underforstaatt informasjon mellom partene som *"kan overfloddiggjore enkelte opplysninger som ellers ville vaert noedvendige. Typiske eksempler vil vaere om kunden onsker kjøp eller salg av et gitt instrument, evt. om han onsker at aksjen kan kjøpes og selges flere ganger gjennom dagen."* Det er Finanstilsynets vurdering at forhold som i eksempelet, med gjentatte kjøp og salg pa grunnlag av *"underforstaatt informasjon mellom partene"*, beveger seg over grensen mot aktiv forvaltning.

Det er Finanstilsynets konklusjon at foretaket har utført tjenester som kommer inn under bestemmelsene om aktiv forvaltning etter vphl. § 2-1 (1) nr. 4. Foretaket har som nevnt tidligere ikke konsesjon til å yte denne investeringstjenesten, og det foreligger saledes et brudd, jf. vphl. § 9-1 (1).

Finanstilsynet ser alvorlig pa de forhold som her er avdekket, og da saerlig det faktum at sa vel tidligere praksis som foretakets tilsvaer kan vaere en indikasjon pa, slik Finanstilsynet vurderer det, at verken styre eller ledelse har tilstrekkelig fokus pa den rettslige forståelsen av grensen mellom ordremottak/ordreformidling og aktiv forvaltning.

Finanstilsynet tar til etterretning at foretaket etter tilsynet har innført en rekke tiltak for å sikre korrekt ordrehåndtering. Det vises for øvrig til punkt 6 nedenfor.

5. God forretningsskikk

5.1 Investeringsrådgivning

5.1.1 Rettslig grunnlag

Ved ytelse av investeringstjenester skal verdipapirforetak opptre i samsvar med kravene til god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11. Etter vphl. § 10-11 (1) skal verdipapirforetak som et overordnet prinsipp påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte. Bestemmelsene i vphl. § 10-11 gir videre anvisning på enkelte konkrete forpliktelser foretaket har i denne forbindelse, for å sikre investorbeskyttelse og en minimumsstandard for kundebehandling.

5.1.2 Day-trading som investeringsråd

Finanstilsynet har merket seg tilfeller hvor foretakets kunder og meglere har konsentrert seg om investeringsstrategien day-trading, som innebærer eksponering mot enkeltaksjer innenfor relativt korte tidsintervaller.

Foretaket opplyser i sitt tilsvaer (til punktet *"Markedsføring og opplysninger til kunder og potensielle kunder"*) blant annet følgende: *"Styret deler Finanstilsynets vurdering av at hyppig handel innebærer høyere transaksjonskostnader. Da må også potensiell avkastning vaere høyere. Potensialet ligger oftest i likvide aksjer der nyhetsstrømmen skaper volatilitet som gir mulighet til god avkastning ved tett oppfølging og hyppige handler."*

Day-trading er en svært risikofylt handelsstrategi. Tas det hensyn til faktorer som spread (intervall mellom kjøps- og salgskurs), kurtasje og finansieringskostnader knyttet til en slik strategi er det vanskelig å se at dette kan vaere en lønnsom strategi over tid. Forutsetningen for lønnsomhet må i

tilfelle være at man for hver enkelt tradingidé har et velanalysert "case" i bunnen. Dette ser ikke ut til å ha vært tilfelle i de aktuelle transaksjonene.

Slik Finanstilsynet ser det er day-trading som en fast handelsstrategi (når de ovenfor nevnte faktorer hensyntas) ikke bærekraftig over tid, og følgelig ikke et egnet investeringsråd. Dette innebærer at det å yte investeringstjeneste nr. 5 (jf. vphl § 2-1 (1)) i tilknytning til en slik handelsstrategi, etter Finanstilsynets vurdering, raskt vil være et brudd på god forretningsskikk. Finanstilsynet vil presisere at det ikke er enkeltstående tilfeller av hyppig anbefalt omrokking Finanstilsynet er opptatt av, men de tilfeller hvor dette ser ut til å være et mønster over tid som ikke lenger kan sies å være i kundens interesse. Dette er ikke til hinder for at verdipapirforetak kan utføre investeringstjenestene nr. 1 (mottak og formidling av ordre) og nr. 2 (utførelse av ordre), (jf. vphl. § 2-1 (1)), for en kunde som selv tar initiativ til dette.

5.2 Markedsføring og opplysninger til kunder og potensielle kunder

5.2.1 Rettslig grunnlag

Kravet til god forretningsskikk innebærer blant annet at kunder og potensielle kunder skal gis *"relevante opplysninger i en forståelig form"...* *"slik at kunden i rimelig grad er i stand til å forstå arten av og risikoen knyttet til investeringstjenesten og de finansielle instrumentene som tilbys, og således vil være i stand til å fatte en informert investeringsbeslutning"*, jf. vphl. § 10-11 (2). Bestemmelsen er ytterligere presisert i vpf. §§ 10-9 til 10-15.

Før avtaleinngåelse og før ytelse av investeringstjenester skal foretaket blant annet gi opplysninger om de finansielle instrumentene og foreslåtte investeringsstrategier, herunder hensiktsmessig veiledning og advarsel om risiko (herunder en forklaring av lånefinansiering, samt risikoen for å tape hele investeringen), jf. vpf. § 10-13 (1).

5.2.2 Finanstilsynets vurdering i foreløpig rapport

Finanstilsynet har gjennomgått foretakets "Alminnelige forretningsvilkår", samt foretakets avtaleverk for 17 kunder.

Finanstilsynet påpekte i foreløpig rapport at foretakets advarsler om risiko i avtaleverket og "Alminnelige forretningsvilkår" fremstod som mangelfull.

Finanstilsynet påpekte at risikoen knyttet til kortsiktig marginbasert trading etter Finanstilsynets oppfatning må informeres om på en klarere og tydeligere måte. Det vises her til at kostnadene forbundet med hyppige transaksjoner, i form av kurtasje, spread (intervall mellom kjøps- og salgskurs), og finansieringskostnader, raskt vil kunne spise opp eventuelle gevinster. Mer konkret informasjon om risiko bør gis både i form av en grundigere risikobeskrivelse og i form av konkrete eksempler som illustrerer marginhandel og risikoen for å tape all innbetalt egenkapital.

5.2.3 Foretakets kommentarer

Foretaket bemerker i sitt tilsvarende at foretakets kundegruppe i all hovedsak består av erfarne tradere og investeringsselskaper. Foretaket er dog enig med Finanstilsynet i at risiko bør kommuniseres tydelig, og har inntatt ytterligere informasjon om risiko i sine forretningsvilkår. Foretaket har også

inntatt en beskrivelse av risiko i kundeavtalen, samt i eget skriv om risiko etter mal fra Norges Fondsmeglerforbund.

5.2.4 Finanstilsynets endelige merknader

Det er Finanstilsynets konklusjon at foretakets opplysninger til kunder og potensielle kunder har vært i strid med god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11.

Finanstilsynet presiserer at opplysninger om risiko ikke kan avhjelpe investeringsråd som ikke er egnet. Som det fremgår av rapportens punkt 5.1.2 er det Finanstilsynets syn at day-trading som en fast strategi ikke er et egnet investeringsråd. Innenfor rommet hvor slike råd kan gis er det avgjørende at kunden informeres om risikoen på en klar og tydelig måte.

Foretaket har innslag av kortsiktig marginbasert trading fra ikke-profesjonelle privatpersoner. Foretaket må være særskilt bevisst på at vphl. § 10-11 (2) også gjelder ved mottak og formidling av ordre, jf. vphl. § 2-1 (1) nr. 1. Foretaket må, etter Finanstilsynets vurdering, være aktsom i presentasjonen av de investeringstjenester som tilbys, og det blir spesielt viktig med balansert informasjon om relevant risiko og potensielle fordeler tilpasset denne aktuelle kundekretsen.

Det forhold at day-trading som en fast strategi ikke er et egnet investeringsråd, fordrer at foretaket har et aktivt forhold til grensedragningen mot investeringsrådgivning. Finanstilsynet forutsetter at det gjennomføres kontroller i tilknytning til dette.

Finanstilsynet har mottatt oppdatert avtaleverk og "alminnelige forretningsvilkår" fra foretaket, og forutsetter at informasjonen oppdateres tilsvarende på foretakets hjemmeside.

5.3 Egnethetsvurdering

5.3.1 Rettslig grunnlag

Kravet til god forretningsskikk innebærer blant annet at foretaket plikter å gjennomføre en egnethetsvurdering ved yting av investeringsrådgivning, hvor det (for kunder som er klassifisert som ikke-profesjonelle, jf. vpf. § 10-1) skal innhentes opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet, kundens finansielle situasjon, og kundens investeringsmål, jf. vphl. § 10-11 (4). Undersøkelsene skal sette foretaket i stand til å anbefale den investeringstjeneste og de finansielle instrumenter som egner seg for vedkommende.

Det fremgår av vpf. § 10-16 (3) at opplysninger om en kundes investeringsmål skal dekke investeringshorisont, risikovillighet, risikoprofil og målsetting ved investeringen.

5.3.2 Finanstilsynets kommentarer i foreløpig rapport

Finanstilsynet kommenterte i foreløpig rapport at foretakets skjema for kundeprofilinformasjon ikke ga meningsfull informasjon om kundens investeringsmål. Egnethetsvurderingen ga, slik den var utformet, ingen informasjon om kundens investeringshorisont eller målsetting ved investeringen, og elementene i de ulike kundekategoriene som foretaket opererte med fremstod mer som investeringsstrategier enn som investeringsmål.

5.3.3 Foretakets kommentarer

Foretaket opplyser i tilsvaret at det er enig i at det som var angitt som investeringsmål bedre kan betegnes som investeringsstrategier. Foretaket mener dette er nyttig informasjon, og at det bør med i skjemaet selv om det formelt ikke er påkrevd. Foretaket argumenterer videre for at investors investeringsmål, knyttet til kjøp av meglertjenester i børsnoterte aksjer, best kan beskrives ved å angi en avkastningsforventning. Om dette sier foretaket blant annet at *“Styret mener på denne bakgrunn det vil være mer treffende å angi at målet med investeringer gjennom foretaket vil være best mulig definert som lav, medium eller høy risikovillighet. Foretaket har på denne bakgrunn justert egnethetsskjemaet i kundeavtalen.”*

Finanstilsynet mottok kopi av foretakets reviderte skjema for kundeprofilinformasjon.

5.3.4 Finanstilsynets endelige merknader

Vphl. § 10-11 fjerde ledd, jf. vpf. § 10-16, stiller klare krav til foretakets fremgangsmåte ved gjennomføring av en egnethetstest: Foretaket må innledningsvis kartlegge kundens risikovillighet og –profil, investeringshorisont og målsetting uavhengig av foretakets eget tjeneste- og produktspekter. Først når kundens profil på nevnte områder er kartlagt, skal foretakets tjeneste- og produktspekter komme “inn i bildet” ved dets vurdering av hva som er “egnet” for kunden og som bør inngå i kundens portefølje. Finanstilsynet gjør uttrykkelig oppmerksom på at resultatet av en slik vurdering kan bli at foretaket ikke har produkter eller tjenester som er egnet for kunden, og derav ikke kan gjennomføre handler med kunden.

Finanstilsynet hadde i varselet kommentarer til foretakets reviderte skjema for kundeprofilinformasjon. Finanstilsynet kunne ikke se at foretakets endringer medførte at det ville være i stand til å gjennomføre en tilfredsstillende egnethetsvurdering. Som illustrasjon viser Finanstilsynet til det punkt i skjemaet som var opplyst å omhandle kundens risikoprofil/risikovillighet, hvor det var oppgitt følgende alternativer:

- *“Lav risiko – Langsiktige plasseringer i store likvide selskaper, aksjefond*
- *Medium risiko – Aktiv handel, både kortsiktig og langsiktig, bruk av finansieringsløsninger og derivater*
- *Høy risiko – Økt eksponering ved utstrakt bruk av finansieringsløsninger og derivater”*

Slik Finanstilsynet ser det, blander foretaket her sammen kartlegging av risikovillighet- og profil med produktspekter. Dette er også egnet til å villedle potensielle kunder, og gir et feilaktig bilde av risikoen ved aksjeinvesteringer sett opp mot investering i øvrige finansielle instrumenter og investeringsalternativer.

Det er Finanstilsynets konklusjon at foretakets gjennomføring av egnethetsvurderingen ikke er i samsvar med god forretningskikk, jf. vphl. § 10-11 (4), jf. vpf. § 10-16.

Foretaket har imidlertid i sitt svar til varselet opplyst at det vil oppdatere skjema for kundeprofilinformasjon og tilknyttede rutiner i samsvar med Finanstilsynets kommentarer. Finanstilsynet tar dette til etterretning, og ber foretaket oversende oppdaterte skjema og rutiner så snart disse foreligger.

6. Oppsummering

Finanstilsynet har ovenfor under punkt 2 og 3 konkludert med at foretaket har hatt en ikke fullt ut tilfredsstillende compliancefunksjon og opptrådt i strid med bestemmelser i verdipapirhandelloven og tilhørende forskrifter knyttet til ordredokumentasjon. Finanstilsynet har videre under punkt 4 konkludert med at foretaket har utført investeringstjenesten aktiv forvaltning uten å ha konsesjon for dette, samt under punkt 5 beskrevet at foretaket har hatt innslag av et handelsmønster med enkelte av sine kunder som har en side mot day-trading og som er i strid med god forretningsskikk. Endelig har Finanstilsynet under punkt 5 pekt på mangler i avtaleverket og "alminnelige forretningsvilkår" knyttet til opplysningskrav overfor kundene, og konkludert med at foretaket ikke har gjennomført tilfredsstillende egnethetsvurderinger. Finanstilsynet finner at de enkeltstående brudd samlet utgjør en alvorlig svikt i foretakets løpende kontroll med virksomheten.

Foretaket har i etterkant av det stedlige tilsynet foretatt flere organisatoriske og faktiske endringer. Foretaket har blant annet ansatt ny complianceansvarlig, foretatt nødvendige endringer i retningslinjer, rutiner og kundemateriale og gjennomført flere opplæringsseanser. Foretaket opplyser at alle ordre nå klart skal spesifisere instrument, kjøp eller salg og volum (antall aksjer eller maksimalgrense for handel). Foretaket oppgir videre at det har intensivert oppfølgingen av meglerbordet og kontrollen av lydopptak.

Finanstilsynet vil understreke det ansvar foretakets styre har med hensyn til organisering av virksomheten. Det følger av aksjeloven § 6-12 (1) at forvaltningen av foretaket hører under styret og at styret skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Videre følger det av aksjeloven § 6-13 (1) at styret skal føre tilsyn med den daglige ledelse og foretakets virksomhet for øvrig. Verdipapirhandelloven § 9-11 oppstiller krav til en betryggende organisering av foretakets virksomhet. En av styrets viktigste oppgaver er å føre kontroll med virksomheten, herunder føre tilsyn med foretakets daglige ledelse. Styret har blant annet det overordnede ansvar for internkontrollen i foretaket, og for å påse at virksomheten drives innenfor gjeldende regelverk. Dette forutsetter at styrets medlemmer har den nødvendige integritet og uavhengighet.

Det følger av vphl. § 9-9 første ledd at styret skal ha relevante kvalifikasjoner og yrkeserfaring som skal sikre at virksomheten i foretaket drives på en forsvarlig måte. Finanstilsynet har i rundskriv 29/2001 om Prøving av egnethetskrav punkt 4.1 uttrykkelig presisert at egnethetskravene skal være oppfylt til enhver tid, og at det må skje en løpende vurdering fra foretakets side om disse er oppfylt.

Finanstilsynet har innledningsvis under dette punkt vist til at det foreligger en alvorlig svikt i foretakets løpende kontroll med virksomheten, og at foretakets styre har et overordnet ansvar for dette. Det etterfølgende tilsvaret underbygger, slik Finanstilsynet vurderer det, behovet for å styrke styrets samlede kompetanse på verdipapirhandelsområdet. Finanstilsynet peker her på styrets vurderinger, slik disse kommer til uttrykk i tilsvaret, knyttet til grensedragningen mot diskresjonær kundebehandling. I tillegg kommer det forhold at de merknader som fremkommer av nærværende rapport viser at styret på mer overordnet nivå ikke har vært i stand til å sørge for tilfredsstillende kontroll av virksomheten.

På denne bakgrunn varslet Finanstilsynet i brev av 7. februar 2011 foretaket om at det med hjemmel i vphl. § 15-7 første ledd vurderer å pålegge foretaket å styrke styrets samlede kompetanse på verdipapirområdet. Dette kan skje ved å bytte ut eller tilføre minimum ett nytt styremedlem. Det er et vilkår fra Finanstilsynets side at minimum ett av styremedlemmene som velges, enten dette skjer som en utvidelse av eksisterende styre eller i stedet for ett eksisterende styremedlem, skal være ekstern.

Finanstilsynet tar til etterretning at foretaket i brev av 28. februar 2011 opplyser at det vil rette seg etter Finanstilsynets varsel og har innkalt til ekstraordinær generalforsamling for å velge to nye styremedlemmer. Finanstilsynet legger til grunn at foretaket melder nytt styre til Finanstilsynet på ordinær måte.

Kopi av dette brevet bes sendt foretakets valgte revisor.

For Finanstilsynet

Eirik Bunæs
avdelingsdirektør

Geir Holen
seksjonssjef