



Acta Asset Management AS  
Att: Styrets leder  
Børehaugen 1

4006 STAVANGER

12. april 2012

**SAKSBEHANDLERE:**

Anders Hauglund, Jøran Nygaard,  
Marte Voie Opland

**DIR.TLF:**

22 93 97 37 (MVO)

**VÅR REFERANSE:**

11/2138

**ARKIVKODE:**

454.1

**DERES REFERANSE:**

## Tilbakekall av tillatelser til å yte investeringstjenester

### 1. Innledning

Finanstilsynet gjennomførte stedlig tilsyn hos Acta Asset Management AS (Foretaket) den 30. mars 2011. Under tilsynet ble det ført samtaler med administrerende direktør Jostein Viken, viseadministrerende direktør Stein Morten Bjelland, compliance officer Zuider Lura og controller Geir Magne Rodal. I tillegg var styrets formann Geir Inge Solberg til stede. Det ble holdt separate møter med henholdsvis intern og ekstern revisor. Fra Finanstilsynet deltok tilsynsrådgiver Jøran Nygaard, rådgiver Ingvild Rygh Røstbø, førstekonsulent Anders Hauglund og spesialrådgiver Marte Voie Opland.

Foretaket har tillatelse til å yte investeringstjenestene 1, 2 og 5 som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1), samt de tilknyttede tjenestene 1, 3, 4 og 5 som nevnt i vphl. § 2-1 (2). Foretaket er et 100 % eiet datterselskap av Acta Holding ASA.

Foretaket mottok foreløpig rapport (Rapporten) etter tilsynet ved brev av 19. september 2011, og avga sine kommentarer til rapporten ved brev av 21. november 2011 (heretter omtalt som Brevet). Foretaket mottok varsel om tilbakekall av tillatelser (Varselet) den 3. februar 2012, og avga sine kommentarer til dette i brev av 9. mars 2012 (Tilsvaret). Finanstilsynet har etterspurt og mottatt ytterligere dokumentasjon både forut for og i etterkant av Rapporten og Brevet.

### 2. God forretningsskikk; Porteføljekonto

#### 2.1 Rettslig utgangspunkt

Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med kravene til god forretningsskikk. Verdipapirforetak skal, som et overordnet prinsipp, påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-11 første ledd. Kundens interesse i å oppnå en så god investering og avkastning som mulig, skal gå foran verdipapirforetakets egne interesser.

## **2.2 Kort beskrivelse av Foretakets produkt/tjeneste omtalt som Porteføljekonto**

Foretakets satsningsområde er produktet/tjenesten Porteføljekonto. Foretakets forretningsidé, slik det er opplyst, er at produktet skal sikre nøytral rådgivning fra et nøytralt produktvalg. Virkemiddelet skal være bortfall av tegningshonorar, og i stedet en belastning av bl.a. månedlig avgift basert på verdien av kundens beholdning. Foretaket opplyser, også til sine kunder, at alle inntekter de måtte motta fra produktleverandører og forvaltere, skal bli godskrevet kunden. Porteføljekonto er opplyst å passe best for investorer som foretar endringer i porteføljen i løpet av året.

Foretaket opplyser at Porteføljekontokunder får tilgang til et utvidet tjenestetilbud i forhold til andre kunder hos Foretaket, som eksempelvis rabatterte priser på skatterådgivning og regnskapstjenester, seminarer og tilgang på analyser, utvidet service, gratis adgang på Acta-konsernets investeringskonferanse og et større spekter av investeringsprodukter.

## **2.3 Porteføljekontoens honorar- og avgiftssystem**

### **2.3.1 Oversikt**

Kunder med Porteføljekonto blir belastet med to hovedavgifter; innsettsavgift og porteføljekontoavgift. I tillegg kommer eventuelle valutavekslingsgebyrer.

Innsettsavgift innebærer at kunden ved enhver innbetaling til Porteføljekonto vil bli belastet en prosentvis avgift av innbetalt beløp. Porteføljekontoavgiften er en prosentvis avgift som belastes månedlig på grunnlag av markedsverdien/anskaffelsesverdien av kundens finansielle instrumenter/produkter, med tillegg av kontantbeholdning og påløpte renter som er registrert på klientkonto.

Motsatsen til avgiftene, slik Foretaket beskriver det, er at kunden skal bli godskrevet porteføljeinntekter som Foretaket mottar fra produktleverandører/forvaltere.

### **2.3.2 Innsettsavgift**

Kundene må betale innsettsavgift av alle midler som blir satt inn i porteføljekontosystemet, herunder klientkonto, uavhengig av om det er investert beløp eller kontanter. Etter 1. april 2011 har også eksisterende kunder måttet betale innsettsavgift ved flytting av finansielle instrumenter/produkter fra Handelskonto til Porteføljekonto.

Den prosentsats som benyttes ved beregning av innsettsavgift reduseres jo større beholdningen er. Det blir ikke beregnet innsettsavgift ved godskriving av porteføljeinntekter.

### **2.3.3 Porteføljekontoavgift**

Kunden vil månedlig bli belastet en prosentvis porteføljekontoavgift, som beregnes på grunnlag av kundens beholdning. Første kvartal avtalen om Porteføljekonto (Avtalen) løper, vil kunden bli belastet en standard avgift på 2,25 % p.a. Deretter vil kunden bli belastet laveste prosentsats ut i fra om det er markedsverdi eller anskaffelsesverdi på kundens beholdning som gir lavest prosentsats. Denne prosentsats vil bli benyttet hele det påfølgende kvartalet. Prosentsatsen er lavere jo større verdi på beholdningen. Eksempelvis vil avgiften være 1,5 % p.a. ved beholdningsverdi mellom 10 og 25 millioner, mens 1,25 % p.a. ved beholdningsverdi større enn 25 millioner.

### 2.3.4 Porteføljeinntekter

Kunden skal bli godskrevet porteføljeinntekter som er basert på porteføljeinntekter som Foretaket mottar fra produktleverandører/forvaltere.

Det fremkommer av Avtalen punkt 6.2 at Foretaket utarbeider og ajourfører en oversikt som viser "hvilke porteføljeinntekter som gir rett til godskrivning."

Finanstilsynet har i foreløpig rapport bedt om å få opplyst om det er noen porteføljeinntekter som ikke gir rett til godskrivning. Foretaket opplyste i Brevet "*det er p.t. ingen tilgjengelige investeringsprodukter som ikke gir kunden rett til porteføljeinntekt.*" Finanstilsynet ba om å få avklart, gitt formuleringen "p.t", om det hadde vært tilgjengelige investeringsprodukter som ikke har gitt kunden rett til porteføljeinntekter. Foretaket har i e-post av 22. desember 2011 til Finanstilsynet bekreftet at "*det er ingen produkter der foretaket mottar porteføljeinntekt, som ikke godskrives kunden på porteføljekonto.*"

Foretaket opplyser videre i Brevet at "*de ulike produktforvalteres beregning av Foretakets inntekt kan variere fra forvalter til forvalter. Av denne grunn er kundens avtale med Foretaket om porteføljeinntekt en selvstendig avtale, basert på den oversikt over satser som Foretaket utgir, og har således ingen formelle bindinger til Foretakets avtaler med de ulike forvaltere. Foretaket har imidlertid som ambisjon at alle mottatte porteføljeinntekter fra forvaltere skal videreformidles til kundene.*" [Finanstilsynets understrekninger]. Slik Finanstilsynet leste dette, kunne det synes som om ikke alle inntekter som Foretaket faktisk mottar fra produktleverandører og forvaltere ble godskrevet kundene. Finanstilsynet ba derfor i Varselet om å få avklart og dokumentert hva som er mottatt av inntekter fra forvaltere og leverandører og hva som er godskrevet kundene for 2010 og 2011. Finanstilsynet ba også om å få oppgitt hvor stor andel av den samlede portefølje som er overført til Porteføljekonto, som genererer inntekter fra forvaltere og leverandører.

Foretaket har gitt en fornyet redegjørelse for beregning av porteføljeinntekter. Foretaket opplyser at 94,4 % av porteføljen på Porteføljekonto generer inntekter fra forvaltere og leverandører. Finanstilsynet tar Foretakets redegjørelse til etterretning. Finanstilsynet har ikke ettergått beregningene, men har i sine vurderinger lagt til grunn at kunden faktisk blir godskrevet porteføljeinntekter.

Porteføljeinntektene blir tillagt kundens beholdning, som det igjen beregnes porteføljekontoavgift av.

### 2.3.5 Kontantandel

I henhold til avtale om Porteføljekonto er kunden forpliktet til å ha en kontantandel på 5 % av sin Beholdning, gitt at kunden har AUM (Assets Under Management) under 5 millioner kroner. Prosentsatsen synker deretter med økende AUM. Med Beholdning menes markedsverdien av kundens finansielle instrumenter/produkter, med tillegg av kontantbeholdning og påløpte renter. Minimum kontantandel skal uansett til enhver tid være NOK 25 000. Kontantandelen er sperret for handel og uttak. Foretaket opplyser at bakgrunnen for tvunget og sperret kontantandel, er for å sikre og effektivisere inndrivning av avgifter.

Kunden må, som nevnt over, betale innsettingsavgift ved etablering av kontantandel.

### 2.3.6 Belastning av avgifter og godskrivning av inntekter

Avtalen er utformet slik at det er et vilkår for å motta den årlige godskrivningen av porteføljeinntekter, at avtalen løper på godskrivningstidspunktet. Når det gjelder avgiftene, vil kunden derimot bli belastet avgifter fortløpende og til og med den måneden Foretaket har sendt eller mottatt skriftlig oppsigelse. En

kunde som sier opp avtalen i f.eks. desember, vil ikke få noen porteføljeginntekter for året som har gått, samtidig som vedkommende har betalt avgifter for hele perioden.

#### **2.4 Foretakets vurdering av og prosedyrer knyttet til hvem Porteføljekonto passer for**

Foretaket oppga at på tilsynstidspunktet hadde 27 % av kundene flyttet over fra Handelskonto til Porteføljekonto. Foretaket har opplyst bl.a. i media at det har en ambisjon om å bringe halvparten av kundenes egenkapital inn i den nye ordningen innen medio juni 2012.

Foretakets uttalelse fremstår som en ambisjon løsrevet fra hva som tjener den enkelte kunde. Dette kan således bli oppfattet som et moment som skal vektlegges av investeringsrådgiverne og dermed i seg selv utgjøre en interessekonflikt. Finanstilsynet forutsatte i Varselet at Foretaket hadde identifisert og truffet rimelige forholdsregler for å håndtere denne mulige interessekonflikt, jf. vphl. § 10-10 og vpf. § 9- 23. Foretaket presiserer i Tilsvaret at det aldri har ment å gi uttrykk for at ambisjonene knyttet til Porteføljekonto er at kunder som ikke er tjent med eller ikke ønsker dette konseptet, likevel skal overføres til konseptet.

Foretaket har på sine nettsider under overskriften "FAQ om porteføljekonto" skrevet følgende om denne interessekonflikten: "*Det gjøres en individuell vurdering om Porteføljekonto er egnet for hver kunde, som dokumenteres og kontrolleres av Team forkontroll før avtale inngås.*"

Foretaket skriver på nettsidene at for en kunde som skal sitte investeringen ut og ikke gjøre andre transaksjoner i perioden, men deretter ønsker å investere salgssummen, kan det være fornuftig å gå over til Porteføljekonto. Finanstilsynet peker her på at selv om reinvesteringen vil skje uten tegningskostnader, vil kunden ha betalt månedlige avgifter i den periode vedkommende "har sittet stille" og ikke foretatt transaksjoner. Kostnadene med dette kan være større enn tegningskostnadene ved reinvesteringen. Finanstilsynets utgangspunkt er derfor at for å kunne sikre at et råd om overføring til Porteføljekonto er i kundens interesse, må Foretaket i sin rådgivning hensynta forholdet mellom løpende kostnader i antatt løpetid vs. tegningskostnader ved reinvesteringen.

Finanstilsynet konstaterer at denne problemstillingen ikke er adressert under spørsmål 7 på den ovennevnte nettside. Dette forholdet er heller ikke spesifikt omtalt i "Arbeidsprosess for overføring til Porteføljekonto" under delpunktet "Rådgiver må også begrunne hvorfor kunden skal flyttes til PK." Slik Finanstilsynet vurderer det, burde nevnte arbeidsprosessdokument vært konkretisert ytterligere og det burde vært inntatt blant annet en vurdering av tidshorizont på gjenværende investering, avgifter som vil påløpe i perioden og transaksjonskostnader ved reinvestering. Foretaket har i sin "Arbeidsprosess for overføring til porteføljekonto" pålagt rådgiveren "*å begrunne hvorfor kunden skal flyttes til PK*". Et eksempel på grunn til å flytte til porteføljekonto oppgis å være at "*kunden har en fremtidig plan om høy aktivitet innen kjøp, salg og switcher av finansielle instrumenter i PK*". I den forbindelse ville det vært naturlig, slik Finanstilsynet vurderer det, at Foretaket veiledet sine rådgivere om hvordan man foretar en simulering av hvor høy aktivitet den aktuelle kunde må ha for at det kan forsvare overføring til Porteføljekonto. Slik Finanstilsynet vurderer det burde nevnte arbeidsprosessdokument vært konkretisert, slik at et krav om simulering fremkom.

#### **2.5 Lønnsavtale for investeringsrådgivere – forholdet til variabel lønn ved overføring til Porteføljekonto**

Foretaket skriver i Brevet " at "*rådgiverens lønnsmodell og Foretakets inntektsmodell skal som det klare utgangspunkt være produktnøytral.*" Foretaket skriver videre under samme punkt at "*avgjørende for et*

*investeringsrådgivningsforetaks evne til å oppfylle kravene til god forretningsskikk er etter vår oppfatning knyttet til [...] avlønningsmodeller som minimerer interessekonfliktene, og rådgivernes kompetanse."*

Foretaket opplyste til Finanstilsynet under det stedlige tilsynet at rådgiveren ikke får særskilt transaksjonsgodtgjørelse ved overføring fra handelskonto til Porteføljekonto. I en periode var det imidlertid en kampanje som la opp til bonusgodtgjørelse i forbindelse med introduksjon og overføring til Porteføljekonto. Foretaket anfører imidlertid i Tilsvaret at disse incitamentene var gitt for "å fremme medarbeidernes innsats knyttet til introduksjon av et nytt konsept som ville være gunstig for og ønsket av et betydelig antall kunder."

Det følger av lønnsavtalen for investeringsrådgivere i Foretaket at variabel lønn består av Porteføljeprovisjon (PP) og transaksjonsbasert provisjon. PP "beregnes ut fra kundens AUM på porteføljekonto". AUM på Handelskonto nevnes ikke i avtalen. Rådgiveren mottar følgelig ikke porteføljeprovisjon for innstående på Handelskonto. Rådgiveren vil derfor, især for kunder med lav transaksjonsaktivitet og/eller portefølje med stort innslag av illikvide aktiva, ha en egeninteresse av å overføre porteføljen til Porteføljekonto for derav å generere PP.

Det følger videre av lønnsavtalen at prosentsatsen for rådgiverens provisjon øker med størrelsen på AUM på porteføljekonto (i henhold til tabellen "Trinn for AUM PK"). Rådgiveren vil altså, slik Finanstilsynet vurderer det, ha ytterligere et incitament til å flytte *hele* kundens portefølje over til Porteføljekonto.

Foretaket fastholder i Tilsvaret at "AAM har søkt å tilpasse betingelsene for de to lønnsmodellene slik at interessekonflikten i størst mulig grad reduseres. Det er således balanse mellom disse to, slik at den ene modellen ikke favoriseres fremfor den andre. Ved et gitt antall transaksjoner formodes imidlertid rådgivers variable lønn å bli høyere dersom kunden har handelskonto, hvilket tilsier at det ikke er et spesielt incitament for å foreslå porteføljekonto i strid med kundens eget behov eller interesser."

Finanstilsynet forstår ikke Foretakets resonnementer her. Finanstilsynet peker på at Foretaket i sine vurderinger synes å glemme at mange av Foretakets eksisterende kunder har lav transaksjonsaktivitet og/eller sitter med illikvide aktiva, og da vil rådgiveren kunne ha et særskilt incitament til å flytte kundens aktiva over til Porteføljekonto, hvor han eller hun mottar avlønning i forhold til AUM uavhengig av om kunden foretar transaksjoner eller ikke.

Finanstilsynet legger etter dette til grunn at Foretaket har hatt en lønnsmodell som åpenbart kan medvirke til rådgivning i strid med kundens interesser.

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket i Tilsvaret opplyser at avlønningssystemet vil bli gjennomgått basert på Finanstilsynets innspill.

## **2.6 Transaksjonshyppigheten og produktsammensetning under Porteføljekonto**

Foretaket skriver i Brevet at det var 3914 kunder med Porteføljekonto ved utgangen av august 2011. Foretaket skriver videre i Brevet at disse kundene i gjennomsnitt hadde foretatt 2,5 transaksjoner på disse åtte månedene.

Finanstilsynet ba i etterkant av Brevet om en oversikt over konkret antall transaksjoner per enkelt kunde. Denne oversikten gir, slik Finanstilsynet vurderer det, et bedre bilde av transaksjonshyppigheten blant porteføljekontokundene:

- Av 3914 kunder hadde 1395 kunder ikke gjort noen transaksjoner overhodet i Perioden (1.januar til 31. august 2011) på åtte måneder.
- 2028 kunder hadde 0 eller 1 transaksjon i løpet av Perioden.
- 3272 kunder hadde færre enn seks transaksjoner i løpet av Perioden
- Kun 205 kunder hadde mer enn 10 transaksjoner i løpet av Perioden.

Finanstilsynet forstår tallmaterialet dithen at transaksjoner i forbindelse med avslutning av kundeforhold her er medtatt, samt "automatisk" avvikling/utløp av posisjoner hvor verken kunde eller rådgiver har påvirket transaksjonstidspunktet. Dette omhandler i alt 1998 transaksjoner.

Finanstilsynets beregninger viser ytterligere at 74 % av de aktivaene som er overført til Porteføljekonto i Perioden skriver seg fra hhv. eiendomsinvesteringer i aksjeselskaper (58 %) og aksjer i shipping/private equity/infrastruktur (16 %).

## 2.7 Stikkprøvekontroll

Finanstilsynet har bl.a. innhentet og gjennomgått dokumentasjon for 20 tilfeldige kunder (5 tilfeldige utvalgte kunder fra hvert av de to siste kvartal i 2010 og to første kvartal i 2011) som har blitt overført til Porteføljekonto, samt et utvalgt på de siste åtte kunder som hadde gjort transaksjoner i Porteføljekonto i Perioden (heretter i fellesskap omtalt som Utvalget).

Det er kun norske kunder i Utvalget.

Finanstilsynets gjennomgang av Utvalget kan oppsummeres i åtte observasjoner.

### • Mangelfull dokumentasjon

Finanstilsynet påpekte i Rapporten at det i flere av eksemplene har observert at det på side 4 i skjemaet "Aptitude Assessment" ofte og spesielt under "Risk Profile", er påført kommentarer med håndskrift. Det fremsto for Finanstilsynet som om kommentarene gjennomgående hadde samme håndskrift. Finanstilsynet ba derfor Foretaket opplyse om når disse kommentarene var påført, og av hvem.

Foretaket har i etterkant av Rapporten hatt en fornyet gjennomgang av eksemplene og gitt mer utførlig dokumentasjon og forklaring på den aktuelle kundes reelle situasjon. Foretaket forklarer videre at kommentarer påført med håndskrift er gjort i etterkant og begrunnes med systemtekniske svakheter som gjør at *"ved utskrift av relevante dokumenter har ikke systemet klart å innhente informasjon fra kundens situasjonsbeskrivelse, selv om denne vises på skjermen når rådgiveren oppretter egnethetstesten."*

Foretaket har videre gitt en lengre redegjørelse, utarbeidet i ettertid og i anledning tilsynet, på hva rådgiveren og kunden skal ha sagt og lagt til grunn i sin rådgivningsprosess.

Foretaket har en plikt til å sørge for å dokumentere sin virksomhet på en slik måte at Finanstilsynet til enhver tid kan kunne kontrollere at de overholder gjeldende regelverk. Denne dokumentasjonsplikten har også en side mot Foretakets prosessrisiko ved kundeklager.

Etter Finanstilsynets vurdering har opplysninger og redegjørelser nedskrevet i etterkant av rådgivningsprosessen, og hvor det følgelig ikke kan dokumenteres/verifiseres at dette er i samsvar med kundens oppfatning av hva som ble sagt og gjort fra begge sider, liten eller ingen bevisverdi når det gjelder spørsmålet om hvilke opplysninger som ble gitt og vurderinger som ble gjort på rådgivningstidspunktet.

Foretaket på sin side henviser i Tilsvaret til Rt. 2000 s. 402, og hevder at "*uttalelsene i dommen viser klart at Finanstilsynet ikke har adgang til å se bort fra dokumentasjon som er fremskaffet i ettertid.*" Finanstilsynet presiserer at alle dokumenter og opplysninger som Foretaket har innsendt forut, under og etter det stedlige tilsynet har vært gjenstand for en samlet og fri bedømmelse. Det betyr imidlertid ikke det samme som at Finanstilsynet ikke kan komme frem til at de ulike dokumentene kan ha ulik bevisverdi/vekt ved vurderingen av ulike rettslige spørsmål.

- **Porteføljekontokunder med stor andel av illikvide/langsiktige investeringer**

Finanstilsynets gjennomgang av Utvalget viser at kunder med utelukkende eller en betydelig andel av illikvide og/eller langsiktige investeringer i sin portefølje, har blitt rådet til å overføre hele sin portefølje til Porteføljekonto, uten at det er sannsynliggjort hvorfor dette er et egnet råd og uten at forholdet til opprinnelig investeringsråd er omtalt eller angitt.

- **Foretakets egnethetsvurdering er svært ofte knyttet opp mot kundens finansielle evne til å bære løpende porteføljekontoavgift, framfor fokusering på om produktet/konseptet er egnet for kunden**

Finanstilsynets observasjon er at Foretaket gjennomgående ved egnethetsvurdering er opptatt av at kunden har tilstrekkelig likviditet til å bære de månedlige porteføljekontoavgiftene.

Foretaket skriver i Tilsvaret at det forhold at "*AAM ved egnethetsvurderingen har vært opptatt av at kunden har tilstrekkelig likviditet til å bære kostnadene med porteføljekonto viser ikke at AAM har gitt råd som strider mot kundes interesser. AAM bestrider at kravet til god forretningsskikk er brutt.*"

Finanstilsynet presiserer at det er viktig og riktig at verdipapirforetakene ved sin egnethetsvurdering vurderer kundens finansielle situasjon, jf. vphl. § 10-11 (4), herunder dennes evne til å bære tap. Det Finanstilsynet her reagerer på, er at Foretaket synes å ha større fokus på egne interesser knyttet til effektiv inndrivelse av porteføljavgiften, enn på kundens interesse av om produktet er egnet for kunden. Det forhold at kundens evne til å bære de månedlige porteføljekontoavgiftene gjennomgående er vurdert, står i kontrast, slik Finanstilsynet vurderer det, til fraværet av *individuell* vurdering av forventet transaksjonsnivå og forventet bruk av tilleggstjenester opp mot løpende kostnader/avgifter for kunden i samme periode.

- **Bruk av standardbegrunnelser ved overføring av kunder til Porteføljekonto**

Finanstilsynets gjennomgang viser at Foretaket, i de tilfeller det faktisk blir gitt en begrunnelse for overflytting, i stor utstrekning bruker standardbegrunnelser for hvorfor en kunde bør overflyttes til Porteføljekonto. Standardbegrunnelsene fremstår til en viss grad også å være en enklere omskrivning av de salgsargumenter som gjenfinnes i Foretakets markedsføring. De standardbegrunnelser som – med små variasjoner – går igjen, er;

*"Som kunde er du opptatt av et bredere produktspekter for å kunne plukke de beste mulighetene i markedet."*

*"Vår anbefaling er at du flytter fra transaksjonskonto til vår nye porteføljekontoløsning for å kunne få kostnadsfrie transaksjoner i fremtiden, fortsatt tilgang til et bredt produktspekter, samt øvrige tjenester som finnes i Acta sin porteføljekonto og ikke transaksjonskonto."*

*"Vi anser det som fordelaktig å overføre porteføljen for å redusere fremtidige transaksjonskostnader samt å få tilgang til et bredere produktspekter."*

Finanstilsynet har forståelse for at det i et større selskap som Foretaket, og med en slik størrelse på kundemassen, er nødvendig med effektivisering og bruk av standardformuleringer som kan gjenbrukes. Dette fordrer imidlertid bredde på menyen av standardvalg, samt at det alltid kontrolleres at bruken av standardformuleringer ikke går på bekostning av krav til begrunnet og dokumentert individuell og egnet rådgivning.

Det er Finanstilsynets vurdering at den omfattende bruken av standardbegrunnelser, i kombinasjon med fravær av dokumentert *individuell* vurdering hvor man har sett konkret på forventet transaksjonsnivå og/eller forventet bruk av hvilke tilleggstjenester, er en klar indikasjon på at rådgiverne ikke har gjort noen reell vurdering av om det er i denne kundens interesse å foreta en overføring av porteføljen til Porteføljekonto.

- **Ofte *hele* kundens portefølje som overføres til Porteføljekonto**

I ca. 80 % av eksemplene i Utvalget har *hele* kundens portefølje blitt overført til Porteføljekonto. Det fremkommer heller ikke av begrunnelsen om rådgiveren i disse tilfellene har vurdert delvis overføring av porteføljen. Disse tallene må sees i sammenheng med Finanstilsynets gjennomgang, som redegjort for under punkt 2.6, som viser at 74 % av aktivaene som var overført til Porteføljekonto i Perioden, skriver seg fra hhv. eiendomsinvesteringer i aksjeselskaper og aksjer i shipping/private equity/infrastruktur.

Dette er, slik Finanstilsynet vurderer det, en klar indikasjon på at Foretaket ikke har hatt kundens interesse i fokus ved overføring til Porteføljekonto. Dette gjelder særlig når så mange kunder har illikvide produkter/produkter med lang investeringshorisont i sin portefølje.

- **Ingen analyse av nødvendig transaksjonsnivå for å gi kostnadsbesparelser**

Finanstilsynet har unntaksvis observert en individuell, men ikke tallfestet, vurdering av kunders forventede transaksjonshyppighet under Porteføljekonto.

Finanstilsynet finner imidlertid ingen individuell analyse av hvilket transaksjonshyppighetsnivå kunden må ha for at Porteføljekonto er til det beste for kunden i stedet for Handelskonto.

Finanstilsynet ser svært alvorlig på fravær av slik individuell vurdering. Det vises til punkt 2.8 nedenfor.

Finanstilsynet forstår Foretakets Tilsvaret dithen at det nå anfører at det har gjort analyser på generelt ikke-individualisert nivå av når transaksjonsnivået normalt vil medføre at besparelsene er større enn porteføljekontoavtgiften. Analysene er ikke tidligere omtalt i korrespondansen med tilsynet, og analysene er heller ikke vedlagt Tilsvaret. De eventuelle analyser kan heller ikke vektlegges når de uansett ikke synes anvendt i rådgivningssituasjonen.

- **Mangelfull individuell vurdering av hvilke tilleggstjenester kunden forventes å benytte seg av**



Foretaket har i flere av eksemplene inntatt standardformuleringer om at kunden er opptatt av å kunne benytte seg av de tilleggstenester som tilbys Porteføljekontokunder.

Finanstilsynet finner imidlertid sjelden noen individuell vurdering av hvilke spesifikke tilleggstenester som kan være aktuelt for den enkelte kunde, langt mindre noen individuell analyse av hvor mange og hvor ofte kunden bør benytte seg av disse tilleggstenestene for at dette skal gi kostnadsbesparelser for kunden i forhold til Handelskonto.

- **Warrants er lagt inn i Porteføljekonto**

De warrants som Finanstilsynet har kommentert i Rapporten, er av Foretaket omtalt som illikvide i den dokumentasjonen Finanstilsynet mottok i forkant av Rapporten. Slik Finanstilsynet vurderer det, var dette naturlig og riktig, all den tid de aktuelle warrants ikke var børsnoterte og noe annen form for annenhåndsmarked ikke var kjent.

Finanstilsynet stilte derfor i Rapporten spørsmål om hvorfor warrants er lagt inn i Porteføljekonto. Foretaket besvarer dette i Brevet med å henvise til at det må være en feil i deres dokumenter at warrants er omtalt som illikvide. I Brevet anfører Foretaket derimot at "*warrants blir ansett for å ha lav likviditetsrisiko, med normalt daglig omsetning, og er dermed "normalt likvid" investering. Etter Foretakets oppfatning var det dermed fordelaktig for kunden å flytte warrants inn i PK. Warrants er likvid med relativt kort løpetid, produktet har også muligheter for å gi høy avkastning.*"

Finanstilsynet fremhever at under enhver omstendighet kan det ikke se at det er foretatt en individuell vurdering av om den aktuelle kunde faktisk hadde planer om eller kunne få behov for å realisere warrants i annenhåndsmarkedet. Finanstilsynet kan heller ikke her legge stor vekt på muntlige opplysninger avgitt av rådgiver i etterkant av rådgivningstidspunktet og i forbindelse med et stedlig tilsyn.

## 2.8 Oppsummering og Finanstilsynets endelige merknader

Tallene inntatt i punkt 2.6 ovenfor er i seg selv sterke og klare indikasjoner på at Foretaket ikke har ivaretatt kundenes interesser på beste måte. I Perioden hadde 2028 av 3914 kunder gjennomført ingen eller kun én transaksjon. Foretaket har ikke godtgjort, slik Finanstilsynet ser det, at så mange kunder – sett hen til det faktiske transaksjonsnivå – har gitt opplysninger som skulle tilsi at de burde anbefales Porteføljekonto.

Finanstilsynets vurderinger av Foretakets porteføljekontokonsept kan oppsummeres i fire hovedpunkter.

- **Stor andel av illikvide og langsiktige plasseringer overført til Porteføljekonto**

Finanstilsynet ser svært alvorlig på at så mange kunder har en stor andel av illikvide aktiva og/eller aktiva med lang investeringshorisont plassert i Porteføljekonto. Dette blir særlig kritikkverdig når Foretaket ikke synes å ha tilstrekkelige arbeidsprosesser, kompetanse og compliancekontroll for å sikre tilfredsstillende begrunnelse for at et slikt råd er i den enkelte kundes interesse og i samsvar med god forretningskikk.

- **Mangelfulle arbeidsprosesser**

Foretaket har selv overfor kundene påtatt seg å gjøre "*en individuell vurdering om Porteføljekonto er egnet for hver kunde, som dokumenteres og kontrolleres av Team forkontroll før avtale inngås*", jf. informasjon som er inntatt på Foretakets hjemmesider.

Finanstilsynet ser særlig alvorlig på at Foretaket ikke rutinemessig har vurdert delvis overføring av porteføljen, langt mindre vurdert forholdet mellom antatt fremtidige transaksjonskostnader utenfor

Porteføljekonto og kostnader ved å være i Porteføljekontoen. Dette er et uttrykk for, slik Finanstilsynet vurderer det, at Foretaket ikke tilstrekkelig har ivaretatt kundens interesser. Konsekvensene av dette blir særlig alvorlig når man ser hvor få transaksjoner hovedtyngden av porteføljekontokundene faktisk har gjennomført. Ved vurdering og håndtering av interessekonflikten mellom Foretak og kunde, må det også vektlegges at trenden i markedet er lavere transaksjonskostnader.

Foretaket har anført at Porteføljekonto vel så mye er et konsept knyttet til tilgang til tilleggsytelser. Foretaket har i Tilsvaret anført at *"Tilsynet synes kun å ha lagt vekt på om en kunde vil være tjent med porteføljekonto ut fra en vurdering av om sparte transaksjonskostnader vil overstige det årlige honoraret."* Finanstilsynet er ikke enig i dette. Finanstilsynet har tvert om merket seg at Foretaket gjentatte ganger har fremhevet i sin korrespondanse med Finanstilsynet at Porteføljekonto er opplyst å være et "betjeningskonsept" hvor man får tilgang til ulike tilleggstjenester. Dette var bakgrunnen for at Finanstilsynet i sin stikkprøvekontroll særskilt så på om Foretaket foretok en individuell vurdering av hvilke spesifikke tilleggstjenester som kunne være aktuelt for den aktuelle kunde.

Gitt porteføljekontokonseptets avgiftssystem og –nivå blir det imidlertid, slik Finanstilsynet vurderer det, svært alvorlig at Foretaket heller ikke har rutiner og arbeidsprosesser som sikrer at det på overføringstidspunktet gjøres en konkret individuell vurdering av hvilke tilleggstjenester kunden vil benytte seg av, vurdert opp mot avgiftene kundene vil bli belastet i samme periode. Det er da ikke tilstrekkelig at Foretaket eksempelvis oppgir at kunden *kan* benytte seg av rådgivning ved utfylling av selvangivelse og webcast av Actas presentasjoner, uten at Foretaket samtidig har en formening om verdien på disse tjenestene sett opp mot avgiftene den enkelte kunde må betale.

Finanstilsynets konklusjon er at det ikke er et tilfredsstillende presisjonsnivå på arbeidsprosesser for å sikre at overføring til Porteføljekonto er til beste for eksisterende kunder. Finanstilsynet ser svært alvorlig på at Foretaket ikke er i stand til å dokumentere, verken gjennom utarbeidede arbeidsprosesser eller gjennom selve rådgivningen, at det har foretatt en individuell vurdering av forventet transaksjonsnivå og/eller hvilke tilleggsytelser kunden ønsker å benytte seg av, for slik å sikre dokumentasjon for at overføring til Porteføljekonto er til beste for kunden.

Det faktum at Foretaket lanserte Porteføljekonto uten at det var etablert arbeidsprosesser som sikret dokumentasjon for at rådgiver på individuelt grunnlag på overføringstidspunktet vurderte forhold som kundens portefølje, forventet antall transaksjoner og forventet bruk av tilleggsytelser opp mot de løpende kostnadene i Porteføljekontoavtalen, viser, etter Finanstilsynets vurdering, at Foretaket ikke har ivaretatt kundens interesser på beste måte.

- **Lønnsmodellen**

Finanstilsynet ser svært alvorlig på at Foretaket har hatt en lønnsmodell som åpenbart kan medvirke til rådgivning i strid med kundens interesser.

- **Informasjonsmateriell og kundeavtale er ikke utformet i tilstrekkelig forståelig form**

Foretakets vurdering er at *"relevant informasjon om avgiftsstrukturen er gitt i en forståelig form med tabellarisk oppsett m.v. slik at kundene er i stand til å fatte en informert beslutning om å flytte sine investeringer over på Porteføljekonto."*

Finanstilsynets fastholder sin vurdering, slik det også fremkom i Rapporten, om at avgiftsstrukturen i form av sammensetning og beregningsmåte fremstår som kompleks. Kompleksiteten må vurderes i lys av

Foretakets målgruppe. Foretaket har da også i Brevet tatt til etterretning at informasjonsmateriell og avtalen om Porteføljekonto kan forbedres.

Finanstilsynets konklusjon er derfor at informasjonen – både Avtalen og informasjonsmateriell – ikke er gitt i tilstrekkelig forståelig form til at en kunde i rimelig grad er i stand til å fatte en informert beslutning.

For øvrig er det Finanstilsynets vurdering at porteføljeinntekter fremstår, i motsetning til avgiftene, som en mer diffus og usikker størrelse. Den er vanskelig å ettergå/kontrollere for kundene. Alle disse forhold tilsier at Foretaket burde vurdert en uavhengig ekstern revidering av beregning og godskrivning av porteføljeinntekter. Dette for å sikre at kundenes interesser ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-11 (1). Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket i Brevet opplyste at "*det vil planlegge for å utføre dette*", samt at det i Tilsvaret opplyser at KPMG er bedt om å gjennomføre en full gjennomgang av dette i internkontrollen for 2012.

De hovedpunktene Finanstilsynet har fremhevet ovenfor, viser samlet sett at Foretaket gjennom dets oppbygging og praktisering av porteføljekontokonseptet har opptrådd i strid med god forretningsskikk ved ikke å ha påsett at kundenes interesser blir ivaretatt på beste måte, jf. vphl. § 10-11.

### 3. Salg av warrants i 2010

#### 3.1. Produktbeskrivelse – faktum som Finanstilsynet legger til grunn

Foretaket har solgt, herunder også gitt råd om kjøp av, warrants for ca. NOK 38 millioner i 2010. Salg av produktene Vekstavkastning Oslo Børs II Autocall og IV Autocall utgjorde 77 % av slikt salg. Finanstilsynet har sett nærmere på produktet Vekstavkastning Oslo Børs II Autocall.

#### Aktører

*Utsteder:* Commerzbank Aktiengesellschaft (CA)

*Tilrettelegger:* NorgesInvestor Securities AS (NOI)

*Distributør:* Acta Asset Management AS (AAM)

#### Produktet

Produktet er et "veddemål" på verdien av 4 aksjer (likevektet); Statoil – Yara - Telenor og DnB Nor - pr. 1. juli i 2011, 2012 og 2013. Kursfastsettelsen er eks. utbytte. Kostnadene, inkludert estimert hedgingmargin til utsteder, oppgis til 9 % av investert beløp. Gevinsten i "veddemålet" omtales som "kupongen" og er satt til 25 %, dvs. at hvis utfall 1 – 3, slik beskrevet i produktbrosjyre, inntreffer, utbetaler CA investert beløp + 25 % x antall år. Begrepet "autocall" innebærer at utsteder kan innløse produktet pr 1. juli i hvert av de tre årene produktet løper. Finanstilsynet observerer at hensikten med "autocall" er å minske risikoen i veddemålet for utsteder, slik at hvis veddemålet går i investors favør, innløses produktet ved første anledning (den 1. juli hvert år).

#### 3.2 Foretakets vurdering av produktegenskaper – mulige utfall

Finanstilsynet stilte i Rapporten spørsmål ved den interne kvalitetssikringsprosessen ved vurdering og lansering av nye produkter, herunder hvorfor Foretaket i dokumentet "Kvalitetssikring produkter" og under overskriften "Produktegenskaper" kun hadde fremhevet to svært positive og mindre sannsynlige utfall, som begge viser til 50 % avkastning, og utelatt negative utfall.

Foretaket opplyser i Brevet at: "*...Ved Foretakets gjennomgang av dokumentasjon oversendt Finanstilsynet, har det vist seg at Finanstilsynet har fått tilsendt en tidlig versjon av dokumentet "Kvalitetssikring produkter". Vi beklager dette. I den faktiske/endelige versjonen presenteres tre eksempler på mulige utfall. I tillegg til de 2 positive utfall presenteres også et tredje, negativ utfall hvor man forutsetter at en av aksjene er under 55 % av startpris etter år tre, noe som resulterer i en negativ avkastning på 55 %. Dessuten påpekes at Foretakets ledelse fattet sin beslutning på grunnlag av flere dokumenter, herunder både "Kvalitetssikring av produkter" og brosjyren utarbeidet av Norgesinvestor.*" Foretaket anfører videre at det faktisk at investorer i produktet kan tape en betydelig del av sin investering, og beregningen av dette, fremkommer flere steder i dokumentasjonen.

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket skal ha hatt et annet beslutningsgrunnlag ved vurdering av produktgenskaper enn det Foretaket opprinnelig fremla for Finanstilsynet. Finanstilsynet finner det lite tillitvekkende at ny og vesentlig annen dokumentasjon først fremkom etter at Finanstilsynet hadde stilt kritiske spørsmål.

### 3.3 Forventet avkastning

Ved å bruke sannsynlighetene for mulige utfall i oppsummeringen av Monte Carlo-simuleringen i brosjyren fra NorgesInvestor (NOI), viser Finanstilsynets beregninger, slik disse er gjengitt i Rapporten, at samlet forventet avkastning i produktet er lavere enn risikofri rente, og med en høyere risiko.

I dokumentet "Kvalitetssikring produkter", side 27 i første utgave og side 28 i ny utgave står det følgende:

*"Acta Asset Management AS analyserer varje investeringsprodukt og produkter som kan jamføres med investeringsprodukten och varderer alternative investeringsprodukter avseende avkastningsforventninger, risk, kostnader og likviditet."*

Finanstilsynet legger derfor til grunn at forventet avkastning er ett av fire elementer som Foretaket i henhold til egen kvalitetssikringsprosess skal legge vekt på ved vurdering av produktet.

Foretaket har i Brevet gitt uttrykk for at "*etter Foretakets vurdering innebærer ikke en eventuell forventet avkastning i produktet, lavere enn risikofri rente, at dette ikke er egnet for investorer.*" Foretaket oppgir at forventet avkastning ikke er et egnet kriterium for å avgjøre om investeringen blir lønnsom. Foretaket fremhever at i mange tilfeller vil man faktisk heller velge å investere dersom produktet har lav forventet avkastning, ettersom forventet avkastning er basert på historisk avkastning. Foretaket viser til at dersom man venter et trendbrudd, vil en slik motstrømsinvestering være gunstig.

Finanstilsynet finner det verken naturlig eller nødvendig i denne sak å utlegge finansteori for Foretaket. Finanstilsynet vil imidlertid fremheve at dersom det er slik i enkelttilfeller at det er forventninger om trendbrudd/motstrømsstrategier som ligger til grunn for et råd og kundens investeringsbeslutning, er dette vurderinger som bør begrunnes og kunne dokumenteres. Finanstilsynet kan imidlertid ikke se at forholdet til forventet avkastning er individuelt vurdert i de stikkprøver Finanstilsynet har gjennomgått.

I Tilsvaret skriver Foretaket at "*Poenget er etter AAMs oppfatning at hovedprinsippene i de aktuelle warrants var nokså intuitive – dersom fire ulike norske blue-chip aksjer alle hadde utviklet seg positivt på nærmere fastsatte måletidspunkter ville produktet gitt nokså betydelig gevinst. Det sentrale i rådgivningen og kundens vurderinger var således kundens tro på at det norske aksjemarkedet generelt og disse aksjene spesielt ville utvikle seg positivt på noen års sikt. Et slikt positivt markedssyn vil typisk kunne springe ut av*

*erkjennelsen av at markedet i den siste perioden har utviklet seg svakt, uten at det er naturlig å begrunne i "trendbrudd" eller "motstrømsstrategier". Slike forventninger vil ligge implisitt i investeringsbeslutningen for et slikt instrument.* [Finanstilsynets understrekning].

"Kundens tro" på aksjene kan - i en rådgivningssituasjon - ikke erstatte Foretakets egen kvalifiserte vurdering av hva som er et egnet råd for den aktuelle kunde. I den grad kunden, i eventuell motstrid med Foretakets råd, har slik tro på den aktuelle utvikling og allikevel ønsker å handle på dette grunnlag, må dette dokumenteres.

Finanstilsynets utgangspunkt er at forventet avkastning utover risikofri rente er en så sentral størrelse ved denne type produkter at den bør være et element ved egnethetsvurderingen. Med forventet avkastning mindre enn risikofri rente vil risikojustert avkastning, eksempelvis målt ved sharpe ratio, bli negativ, og produktet vil fremstå som et dårlig alternativ i de aller fleste porteføljer.

Finanstilsynet vil presisere at det ikke nødvendigvis er det absolutte avkastningstall man her er opptatt av, men at Foretaket kan dokumentere at forventet avkastning som et moment og begrep er dokumentert hensyntatt ved vurderingen av om produktet er egnet for den enkelte kunde.

#### **4. Organisering, styring og kontroll; compliance**

##### **4.1 Rettslig utgangspunkt**

Det følger av vphl. § 9-11 (1) nr. 5 at foretaket skal ha gode kontroll- og sikkerhetsordninger. Foretaket plikter å ha en effektiv og uavhengig kontrollfunksjon med nødvendig autoritet, ekspertise og ressurser. Kontrollfunksjonen skal gjennom løpende kontroll, regelmessige vurderinger og iverksetting av eventuelle tiltak, sikre at foretaket oppfyller sine forpliktelser etter verdipapirhandelloven og forskrifter, jf. vphl § 9-11, jf. forskrift til verdipapirhandelloven av 29. juni 2007 nr. 876 (vpf.) §§ 9-7 (1) bokstav a og 9-8. Det følger av vpf. § 9-11 at foretaket skal tilpasse kravene etter arten, omfanget og kompleksiteten i virksomheten. Compliance sitt arbeid må være av en slik art i form og innhold at det er mulig for Finanstilsynet å føre tilsyn med foretaket, jf. vpf. § 9-8 første ledd i.f.

Det følger av Finanstilsynsloven § 3, jf. vphl. § 15-2, at institusjoner under tilsyn av Finanstilsynet plikter når som helst å gi alle opplysninger som Finanstilsynet måtte kreve.

##### **4.2 Oversendelse av samtlige compliancerapporter**

Finanstilsynet ba rutinemessig i forkant av stedlig tilsyn om å få tilsendt nærmere bestemt dokumentasjon fra Foretaket. I brev av 21. februar 2011 punkt nr. 7 ba man om "*compliancerapporter og risikostyringsrapporter for 2009 og 2010.*"

Foretaket oversendte opprinnelig kun svært kortfattede "compliancerapporter" avgitt av administrerende direktør, samt det som i ettertid viser seg å være en upresis oppsummering av rapport fra Sentral Compliance.

Compliancerapporten av september 2010 fra Sentral Compliance (heretter omtalt som Sentralrapport1) ble ikke oversendt. I nevnte rapport ble det pekt på alvorlige brudd på "god forretningsskikk". Flere av de forhold Finanstilsynet tok opp i Rapporten, er omhandlet i Sentralrapport1. Finanstilsynet finner det lite tillitvekkende at denne rapporten ikke ble fremlagt før Finanstilsynet i Rapporten hadde stilt svært kritiske spørsmål knyttet til compliancefunksjonen generelt og mangelfull compliancekontroll spesielt.

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket i Tilsvaret erkjenner at det var en feil ikke å oversende Sentralrapport1 før etter at Rapporten forelå. Foretaket opplyser at "*feilen skyldes en vurdering i AAM basert på tolkning av Finanstilsynets anmodning om informasjon og dokumentasjon. Dette var en feilvurdering.*"

### **4.3 Definerings og organisering av compliancefunksjonen**

#### **4.3.1 Bakgrunn**

En tydelig definering, organisering og strukturering av compliancefunksjonen, er et helt nødvendig utgangspunkt for å sikre en effektiv og uavhengig kontroll.

I Foretakets redegjørelse for compliance (Perm 1 – skilleark 1) omtales følgende funksjoner som en del av organisasjonen tilknyttet compliancearbeidet: "*Faglig ledelse, Business Controller, Compliance officer AAM, Kvalitetsdirektør Rådgivning, Team Forkontroll, Internkontroll, Avtale om bistand med sentral Compliance i ACS.*"

I stillingsbeskrivelsen til Compliance AAM av 26. oktober 2009 fremkommer det at compliance skal være en "*støttefunksjon for administrerende direktør og viseadministrerende direktør*". I tillegg skal compliance ha en "*støttefunksjon for Produkt, Rådgivning Norge, Rådgivning Sverige, Drift og Foretakets business kontroll*", herunder "*eksempelvis [...] delta/avholde kontroller.*" Compliance skal i samsvar med stillingsbeskrivelsens kulepunkt syv planlegge og gjennomføre kontroller i Foretaket knyttet til etterlevelse av lover/forskrifter, retningslinjer, etikk og holdninger. Dette kan skje "*gjærne i samarbeid med (business) controller.*"

Compliance har det faglige ansvaret for Team Forkontroll, mens Salgs- og Kvalitetsdirektør har det administrative ansvaret for Team Forkontroll i henhold til sistnevntes stillingsinstruks av 8. mars 2011. I henhold til organisasjonskartet rapporterer Team Forkontroll til Salgs- og Kvalitetsdirektør.

Salgs- og Kvalitetsdirektør har det faglige ansvaret for Kontrollkoordinatorene. Salgs- og kvalitetsdirektør har resultatansvar i henhold til vedtatte budsjetter. Verken Team Forkontroll, kontrollkoordinatorene eller salgs- og kvalitetsdirektør fremstår som tilstrekkelig "uavhengig" i vpf. § 9-8's forstand.

Foretaket hadde på tilsynstidspunktet ikke utarbeidet noen complianceinstruks.

#### **4.3.2 Finanstilsynets merknader**

Finanstilsynet legger til grunn at Foretaket kun har én person som kan medregnes til en uavhengig compliancefunksjon, jf. vpf. § 9-8. I tillegg hadde Foretaket en avtale av 1. januar 2011 om compliancebistand fra Acta Corporate Service AS (ACS) mot nærmere godtgjørelse. Finanstilsynet har hensyntatt arbeid utført i henhold til avtalen med ACS når det har vurdert det samlede compliancearbeidet i Foretaket.

Slik Finanstilsynet vurderer det, er det naturlig og intet i veien for at Team forkontroll og kontrollkoordinatorene (i fellesskap her omtalt som "business control") gjennomfører kontroller. Det som er viktig, sett fra Finanstilsynets ståsted, er imidlertid at denne kontrollen ikke kan erstatte uavhengige compliancekontroller. En antatt positiv effekt er at en god "business control" kan effektivisere compliance' egne kontroller. Grensedragningen mellom "business control" og compliance burde imidlertid vært

tydeliggjort i stillingsbeskrivelser for så vel compliance som for Salgs- og Kvalitetsdirektør, i "Arbeidsprosess for kontroll av ordre, team forkontroll" og "Arbeidsprosess for kontroll av ordre, salgs- og kontrollkoordinator", aktivitets- og kontrollplaner, årsplan, samt i eventuell complianceinstruks for Foretaket.

Finanstilsynet registrerer at Foretaket i Brevet og Tilsvaret avviser manglende rolleavklaring. Finanstilsynet har merket seg at Foretaket fremhever at *"realiteten er imidlertid at Foretaket har en effektiv og uavhengig compliancefunksjon"*, selv om det *"erkjenner at enkelte formuleringer i internt regelverk kunne vært skarpere og mer presise."*

Finanstilsynets vurdering er at compliance' uavhengige rolle ikke har vært tilstrekkelig definert i stillingsbeskrivelser og arbeidsprosesser til å sikre at compliance kan ivareta sine oppgaver på en effektiv og uavhengig måte, jf. vpf. § 9-8 tredje ledd bokstav a. Finanstilsynet viser bl.a. til at begreper brukt i stillingsinstruksen for compliance; som "støttefunksjon", "delta i kontroller", kontroller "i samarbeid med business control", ikke synes egnet til å tydeliggjøre compliance' ansvar og uavhengige rolle.

Det faktum at Foretaket selv på tilsynstidspunktet listet opp alle internkontrollfunksjoner som en del av compliance (Perm 1 – skilleark 1), at compliance' kontrollplan for 2011 omtaler kontroller som skal utføres av businesscontrol (se punkt 4.4.1 nedenfor) og det forhold at det ikke var utarbeidet særskilt complianceinstruks, underbygger Finanstilsynets vurdering av at Foretaket på tilsynstidspunktet ikke har hatt et tilstrekkelig bevisst forhold til grensdragningen mellom business controlfunksjoner og en uavhengig compliancefunksjon.

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket i Brevet generelt og under punkt 4.2.4 spesielt, nå tydeligere skiller mellom internkontrollfunksjoner og compliancefunksjoner.

#### **4.4 Kontroller og stikkprøver**

##### **4.4.1 Bakgrunn**

Kontroller og stikkprøver av Foretakets virksomhet er et viktig virkemiddel for å avdekke små og store hendelser/avvik, og derav iverksette adekvate forebyggende tiltak og vurdere om Foretakets prosesser og rutiner er tilfredsstillende. Med "kontroller" forstås her etterfølgende kontroll og gjennomgang av utførte investerings- og tilleggstjenester utført av den uavhengige compliancefunksjonen, og ikke de kontroller som blir gjennomført av "business control".

Foretaket har i compliance' kontrollplan for 2011 nedfelt at det skal gjennomføres stikkprøvekontroll av rådgivning, spareavtaler og cashorder. Kontrollene skal imidlertid hva spareavtaler og cashorder angår, gjennomføres av Team forkontroll. Disse kontrollene er, som tidligere nevnt, ikke en del av compliance' kontroller, og skulle derfor ikke vært beskrevet i årsplanene til compliance. Det som derimot burde vært gjennomført av compliance og beskrevet i en årsplan, er at compliance, i tillegg til egne kontroller, også foretar stikkprøver av kontrollene til forkontroll, koordinatorene og "business control". Dette er nødvendig for å sikre kvalitet på disse kontrollene generelt, samt gi compliance en nyttig oversikt over hvilke deler av kontornettet som bør være gjenstand for skjerpet compliancekontroll.

I mars og april/mai 2010 – før lansering av Porteføljekontokonseptet – ble det gjennomført henholdsvis én compliancekontroll av rådgivningsprosessen og én stikkprøvekontroll av en enkelt rådgiver.

Compliance hadde på tidspunktet for stedlig tilsyn gjennomført én stikkprøvekontroll knyttet til rådgivning og overføring til Porteføljekonto i september 2010. Funnene her er inntatt i Sentralrapport1. Finanstilsynet kan ikke se at compliance har dokumentert andre kontroller knyttet til dette temaet forut for stedlig tilsyn.

I mai 2011 – etter stedlig tilsyn - ble det fra Foretakets side tatt initiativ til en ny kontroll knyttet til rådgivning og overføring til Porteføljekonto. De foreløpige resultatene fra denne kontrollen ble lagt frem i juni 2011.

Compliance har gjennomført egenhandelskontroller i 2010 og 2011.

#### **4.4.2 Finanstilsynets merknader**

De to Sentral compliancerapportene fra september 2010 (Sentralrapport1) og juni 2011 (etter stedlig tilsyn) fremstår isolert som grundige; både i sin tilnærming, vurderinger og konklusjoner. Finanstilsynet er imidlertid kritisk til ledelsens oppfølging av rapportene generelt og innholdet spesielt. Det vises til punkt 4.6 og 4.8 nedenfor.

Finanstilsynet stilte i Rapporten spørsmål om hvorfor man i perioden september 2010 til juni 2011 ikke har gjennomført noen (enklere) kontroller fra compliance' side knyttet til Foretakets overføring av kunders porteføljer til Porteføljekontokonseptet, gitt de alvorlige observasjoner og funn som fremkom i Sentralrapport1.

Foretaket henviser i Tilsvaret til at Sentralrapport1 var grundig, og oppgir at "*dette tilsa at det var redusert behov for flere stikkprøvekontroller.*" Foretaket fremhever i tillegg at "*arbeidet med compliance i både 2010 og 2011 har pågått kontinuerlig selv om arbeidet ikke manifesterte seg i flere stikkprøvekontroller.*" Finanstilsynet deler ikke Foretakets risikovurdering og konklusjon hva angår behovet for compliancekontroller. Finanstilsynets utgangspunkt er snarere tvert i mot at når det avdekkes alvorlige observasjoner og funn, fordrer det intensivert compliancekontroll for å sikre at Foretaket yter tjenester i samsvar med lov og forskrifter generelt. I motsatt fall må Foretaket i ytterste konsekvens avstå fra å yte tjenester inntil det har etablert tilfredsstillende kontroll.

#### **4.5 Oversikt over hendelser og avvik**

##### **4.5.1 Bakgrunn**

Finanstilsynet vurderer det som helt nødvendig at Foretaket har en samlet oversikt over hendelser og avvik for bl.a. å kunne avdekke om den enkelte hendelse/avvik er en tilfeldig feil, eller utslag av mer systematisk bevisste eller ubevisste feilvurderinger. Oversikt er også nødvendig for å avdekke om det er enkelte kontorer eller områder som skiller seg ut, og hvor det er nødvendig å iverksette tiltak for å avhjelpe manglende etterlevelse av regelverket. Endelig er en oversikt nødvendig for å kunne iverksette tiltak som er adekvate og effektive og vurdere om retningslinjer, rutiner og prosedyrer er tilstrekkelig effektive.

Finanstilsynet kan ikke se å ha mottatt utskrift av eventuelt hendelsesregister for compliancebrudd i 2010 og 2011. Loggføring er heller ikke omtalt i stillingsbeskrivelsen.

##### **4.5.2 Finanstilsynets merknader**



Forholdet til compliancefunksjonen og dens behov for oversikt og dokumentasjon over hendelser og avvik har vært omtalt av Finanstilsynet i flere offentlige merknader siden 2010. Det vises som eksempel til offentlige merknader av 25. november 2010, som er tilgjengelig på Finanstilsynets nettsider.

Foretaket opplyser at det ikke har vært utarbeidet hendelsesregister for compliancebrudd i 2010 og 2011. Foretaket viser imidlertid i Brevet til at det har oversikt over brudd som er kartlagt av Team forkontroll. Foretaket skriver i Tilsvaret at "*denne oversikten tilfredsstilte kravene til den oversikt som compliance skulle utarbeidet og hatt selv.*" Finanstilsynet er ikke enig i dette, og finner at slike uttalelser nettopp underbygger Finanstilsynets vurdering av at Foretaket ikke har hatt et tilstrekkelig bevisst forhold til grensedragningen mellom business controllfunksjoner og en uavhengig compliancefunksjon, jf. punkt 4.3 ovenfor. Team Forkontrolls oversikter vil kun utgjøre underlagsmateriale for compliance' mer omfattende hendelsesregister, som forutsetningsvis også bl.a. skal inneholde oversikt over egne avdekkede avvik og hendelser for hele Foretakets investeringstjenestevirksomhet.

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket ikke har hatt et hendelsesregister for compliancebrudd, men at dette er opplyst å ville bli tatt inn i revidert stillingsbeskrivelse for compliance.

## 4.6 Rapportering

### 4.6.1 Bakgrunn

Hensiktsmessig rapportering er en viktig del av compliancefunksjonen i Foretaket. Med "hensiktsmessig rapportering" menes her rapportering hvor man har tilpasset rapporteringslinjer, detaljnivå og hyppighet til virksomhetens art, omfang og kompleksitet. Hensiktsmessig rapportering vil for det første være egnet til å gi ledelsen et overordnet bilde over situasjonen i Foretaket på det området compliance har ansvaret for. For det annet vil rapportene gi grunnlag for å iverksette nødvendige tiltak – både ad hoc-inngrep og planmessig og langsiktig arbeid - innenfor compliance. Rapportering er også viktig for å skape notoritet internt og eksternt overfor tilsynsmyndigheter over hvilket arbeid som faktisk er utført av compliance.

Det følger av stillingsbeskrivelsen at compliance skal rapportere månedlig til styret. Det følger også av compliance' aktivitetsplan for 2011. Samtlige compliancerapporter til styret som Finanstilsynet har gjennomgått, er imidlertid avgitt av administrerende direktør.

Foretaket opplyser i Brevet at "*det oppfatter det slik at Lokal compliance avgir månedlige rapporter til styret i samsvar med stillingsinstruksen.*" I praksis skjer dette ved at "*Business controller og Lokal compliance bidrar med informasjon*" til første del av administrerende direktørs rapportering til styret, samt at "*styrer rapportens annen del inneholder også compliancerapporteringer.*" Styret opplyser i Brevet at det har "*tillit til at administrerende direktør viderebringer informasjon fra Lokal compliance uredigert.*"

Det opplyses i Brevet at "*i tillegg får styrets leder oversendt alle rapporter fra compliance (Sentral og Lokal compliance) direkte, slik at også styrets leder kan kontrollere både at sakene blir riktig fremstilt for styret, men også at styret faktisk får den informasjon som er nødvendig for behandling. På denne bakgrunn mener styret å ha sikret en uavhengig rapportering fra Complianceansvarlig. Fast månedlig rapportering til styret må tvert om anses å overoppfylle lovgivningens rapporteringskrav.*"

### 4.6.2 Finanstilsynets merknader

Finanstilsynet finner det ikke nødvendig å vurdere om det er samsvar mellom den rapporteringslinje som er angitt i compliance' stillingsinstruks og den rapportering som finner sted i praksis. Finanstilsynet finner dette uansett ikke tilstrekkelig, idet strukturen ikke synes å sikre styret en uavhengig rapport fra

complianceansvarlig. Finanstilsynet kan illustrere dette med å vise til Sentralrapport1 av september 2010. Rapporten avdekket alvorlige brudd på verdipapirhandellovens bestemmelser. Det fremkom også uenighet mellom compliance og ledelse på sentrale områder. Rapporten er av en slik karakter at den åpenbart, slik Finanstilsynet vurderer det, burde vært rapportert til styret. Til tross for dette har administrerende direktør i rapport av 2. november 2010 avgitt en "ren" compliancerapport for september 2010 uten at Sentralrapport1 overhodet er omtalt, og hvor det utelukkende er gitt status for pågående klagesaker. Sentralrapport1 er ikke dokumentert behandlet i styremøtene 15. september eller 17. november 2010.

Finanstilsynet ser svært alvorlig på at vesentlige complianceforhold ikke kan dokumenteres brakt videre til Foretakets styre som organ, verken av administrerende direktør, styreleder eller compliance. Foretaket opplyser riktignok at all informasjon er gitt muntlig. Det forhold at Sentralrapport1 ikke er dokumentert behandlet i styremøte eksempelvis 17. november 2010, står i kontrast til at styret i samme møte derimot har dokumentert at det har behandlet revisjonsrapport fra internrevisor KPMG om "Prosess for investeringsrådgivning (MiFID)". Denne revisjonsrapport var vesentlig mer positiv enn Sentralrapport1 og konkluderte med, slik det er dokumentert i styreprotokollen, at "*ingen forhold var ikke akseptable*" og at "*Acta Asset Management har etablert en prosess for investeringsrådgivning som etter vår vurdering er i samsvar med lovkravene i vphl.*"

Finanstilsynet stilte i Varselet spørsmål om hvorfor ikke styret som organ under enhver omstendighet har etterspurt rapporter fra compliance, eller stilt spørsmål ved de svært enkle "compliancerapportene" fra administrerende direktør. Foretaket opplyser i Tilsvaret at "*forholdene som compliance, de andre kontrollenhetene i AAM og KPMG, avdekket [har] blitt behandlet i styret.*" Foretaket skriver i Tilsvaret at de imidlertid "*er enig i at det ikke på god nok måte er dokumentert at det er rapportert om alle vesentlige complianceforhold til styret. AAM er også enig i at behovet for bedre dokumentasjon for rapportering skulle vært bedre fulgt opp av styret.*"

#### **4.7 Struktur og plan for compliancearbeidet**

##### **4.7.1 Bakgrunn**

Compliance skal avdekke risiko for at Foretaket ikke oppfyller sine forpliktelser etter verdipapirhandelloven, og iverksette forebyggende tiltak og prosedyrer for å begrense slik risiko, jf. vpf. § 9-8. Finanstilsynets utgangspunkt er at Foretakets compliance vanskelig kan gjennomføre nevnte arbeid tilfredsstillende uten å ha en overordnet årlig/halvårlig plan eller annet strukturert arbeidsverktøy for kontroll- og oppdateringsoppgaver. En slik plan vil, etter Finanstilsynets vurdering, over en periode sikre at alle deler av Foretakets virksomhet blir kontrollert.

Finanstilsynet har gjennomgått Foretakets årsplan for 2011. Slik Finanstilsynet forstår den, er ikke dette en rendyrket plan for compliance, men omfatter også Team forkontroll, koordinatorene og "business control".

##### **4.7.2 Finanstilsynets merknader**

Finanstilsynets vurdering er at årsplanen for compliance også inneholdt oppgaver for business control-enheter. Dette underbygger Finanstilsynets vurdering av Foretakets manglende vektlegging av uavhengig kontroll. Slik Finanstilsynet vurderer det, burde årsplanen vært ytterligere konkretisert og rendyrket til kun å omfatte compliance' sine oppgaver. Utarbeidelse av årsplan burde vært omtalt i stillingsbeskrivelse eller complianceinstruks.

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket i Brevet har opplyst at det i fremtiden vil sikre at compliance' årsplaner rendyrkes. Foretaket fastholder imidlertid i Tilsvaret at "*compliance har vært uavhengig og*

oppfylt de øvrige krav loven stiller". "At visse dokumenter kunne vært klarere og mer rendyrket utformet endrer ikke på dette."

#### **4.8 Ledelsens oppfølging av complianceobservasjoner**

##### **4.8.1 Bakgrunn**

I Sentralrapport1 ble det anbefalt å sende ut et brev til alle kunder som var overført til Porteføljekonto, hvor kundene skulle gis mulighet til å returnere til handelskontokonseptet kostnadsfritt. Finanstilsynet ba i Rapporten om å få opplyst om slikt brev ble sendt ut, og resultatet av dette.

Foretaket har i Brevet opplyst at det den 12. oktober 2010 sendte ut en e-post til alle kunder som hadde blitt overført til Porteføljekonto. Henvendelsen er formulert som en markedsføring av porteføljekontokonseptet. E-posten inneholder overhodet ikke noe om adgangen til å gå tilbake til Handelskonto, langt mindre informasjon om at dette kan skje kostnadsfritt.

##### **4.8.2 Finanstilsynets merknader**

Finanstilsynet kan ikke se at den aktuelle e-post følger opp den anbefaling compliance ga i Sentralrapport1.

Finanstilsynet legger etter dette til grunn at Foretaket på dette punkt har valgt ikke å følge compliance' anbefalinger.

Finanstilsynets utgangspunkt er at ikke alle anbefalinger fra compliancefunksjonen i et verdipapirforetak nødvendigvis må bli fulgt opp av foretaket. Avvik fra compliance' anbefalinger bør imidlertid være saklig og godt forankret i foretaket, og bør med fordel dokumenteres. I dette tilfellet føyer imidlertid avviket seg inn i en rekke av observasjoner hvor compliancefunksjonens uavhengige rolle ikke synes å være understøttet av ledelse og styre. Avviket synes heller ikke dokumentert eller kommentert i administrerende direktørs "compliance-rapporter".

#### **4.9 Oppsummering og Finanstilsynets endelige merknader**

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket på tilsynstidspunktet ikke hadde en tilfredsstillende effektiv og uavhengig compliancefunksjon, jf. vpf. § 9-8. Denne konklusjon betyr imidlertid ikke at det på enkeltindividnivå ikke har vært utført tilfredsstillende compliancearbeid. Det vises eksempelvis til punkt 4.4.2 ovenfor.

Manglende compliancerapportering til styret, manglende rolleavklaring mellom "business control"/forkontroll/koordinatorkontroll og compliance' oppgaver, mangelfull stillingsbeskrivelse, manglende complianceinstruks, manglende dokumentert prosess for oppfølging av compliance' anbefalinger, samt de mange brudd på god forretningsskikk som er omtalt i punkt 2.7, etterlater, slik Finanstilsynet vurderer det, et inntrykk av at Foretaket ikke har hatt en tilstrekkelig klar forståelse av eller bevissthet omkring compliancefunksjonens rolle. Det forhold at Sentralrapport1 ikke er medtatt i statusrapporter ("compliance-rapporter"), ikke er dokumentert omtalt i etterfølgende styremøter eller fulgt opp umiddelbart med bl.a. intensiverte compliancekontrolltiltak, underbygger Finanstilsynets forståelse.

#### **5. Organisering, styring og kontroll; Team Forkontroll**

Team Forkontroll kan ikke medregnes til den uavhengige compliancefunksjonen. Det er Finanstilsynets oppfatning, slik det fremkommer ovenfor under punkt 4.3.1, 4.4.1 og 4.5.2, at Foretaket likevel har plassert viktige complianceoppgaver hos Team forkontroll.

Det fremkommer av "Arbeidsprosess for kontroll av ordre, team forkontroll" at formålet skal være "*å sikre at kunden får riktig behandling i rådgivningsprosessen*" og "*hovedfokus skal være kundens sikkerhet. Vi skal ivareta kundens interesser i forhold til rådgivningsprosessen. Investeringen skal bidra til å nå de mål kunden har satt seg og har ytret ønske om.*"

Det er Finanstilsynets vurdering at forhold som omtales senere i dette varselet viser at Team Forkontroll til tross for nedfelt formål ikke i tilstrekkelig grad har vurdert kvaliteten på selve rådgivningen. Finanstilsynet er kritisk til at Team Forkontroll under enhver omstendighet ikke hadde en vesentlig mer konkret arbeidsprosess hvor det ble utdypet hva som skulle ligge i god rådgivning.

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket i Brevet opplyser at det allerede har initiert en gjennomgang av Forkontrolls arbeidsoppgaver.

Foretaket skriver i Tilsvaret at "*Finanstilsynet synes å se saken slik at Team Forkontroll virket negativt på selskapets drift og kontrollordninger.*" Dette er ikke en riktig oppsummering av Finanstilsynets vurdering. Finanstilsynet har tvert om uttalt, både i Varselet punkt 3.3.1 og i punkt 4.3.2 ovenfor, at Team forkontroll som en del av et foretaks business control, kan være et viktig og ressursbesparende supplement til compliance' eget arbeid. Forutsetningen er imidlertid at slik business control baseres på adekvate arbeidsprosesser og formål, og at deres arbeid aldri kan erstatte compliance ' egne kontroller.

## **6. Finanstilsynets oppsummering – tilbakekall av tillatelser til å yte investeringstjenester**

### **6.1 Innledning**

Etter vphl. § 9-4 kan Finanstilsynet helt eller delvis endre, herunder sette nye vilkår, eller tilbakekalle tillatelse til å yte investeringstjenester dersom verdipapirforetaket foretar alvorlige eller systematiske overtredelser av bestemmelser gitt i eller i medhold av lov, eller gjør seg skyldig i mislige forhold som gir grunn til å frykte at en fortsettelse av virksomheten kan skade allmenne interesser.

Finanstilsynet finner at de forhold som er omtalt over representerer så alvorlige og systematiske brudd på bestemmelser gitt i medhold av verdipapirhandelloven og dens forskrifter at vilkårene for å tilbakekalle Foretakets tillatelse til yte investeringstjenester er til stede, jf. vphl. § 9-4 første ledd nr. 4 og 5. Sett hen til overtredelsenes karakter og omstendighetene og foranledningen til Foretakets forbedringstiltak, finner Finanstilsynet at hensynet til tilliten til markedet og verdipapirforetakene som sådan må tillegges stor vekt. Finanstilsynet har i denne vurderingen lagt særlig vekt på at bruddene på god forretningskikk representerer en alvorlig svekkelse av den tillit forbrukerne skal kunne ha til tilbydere av finansielle tjenester.

Finanstilsynet vil nedenfor gi sin begrunnelse for hvorfor tilbakekall av Foretakets tillatelser er en adekvat og forholdsmessig reaksjon.

### **6.2 Vektlegging**

Det forhold som Finanstilsynet ser mest alvorlig på, er Foretakets beslutninger og prosesser knyttet til Porteføljekonto. Finanstilsynet har i punkt 2 konkludert med at Foretaket gjennom sin oppbygging og praktisering av porteføljekontokonseptet ikke har påsett at kundenes interesse er ivaretatt på beste måte. Finanstilsynets stikkprøvekontroll har avdekket flere brudd på god forretningskikk.

Finanstilsynet har funnet at rådgivningen på warrantsproduktene ikke har vært godt nok dokumentert når det gjelder hvorvidt dette har vært i kundens interesse. Dette punktet har likevel ikke vært avgjørende for Finanstilsynets konklusjon.

Finanstilsynet har i punkt 4 konkludert med at Foretakets organisering av compliancefunksjonen ikke tilfredsstillende lovens krav. Finanstilsynet ser alvorlig på dette. I forlengelsen av dette peker Finanstilsynet på at flere av de brudd på verdipapirhandelloven som det stedlige tilsyn har avdekket, åpenbart burde vært avdekket og/eller håndtert på en hensiktsmessig måte av Foretaket selv.

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket har brukt mye ressurser på oppbygging av et kontrollsystem med Team Forkontroll og Kontrollkoordinatorer. Sammenblanding mellom businesskontroll og en uavhengig og operativ compliancefunksjon, og de mange brudd på verdipapirhandelloven som det stedlige tilsynet har avdekket, kan imidlertid tyde på at deler av kontrollsystemet i praksis mer har fremstått som en formalkontroll enn en reell ivaretagelse av kundens interesse på beste måte.

### 6.3 Forholdet til Acta Kapitalforvaltning ASA

Finanstilsynet (daværende Kredittilsynet) rettet i offentlige merknader av 11. mai 2009 skarp kritikk mot Acta Kapitalforvaltning ASA (AKF). I merknadene la Finanstilsynet til grunn at *"foretaket ikke har ivare tatt kundenes interesser på beste måte, blant annet ved at det er gitt hyppig tilråding om omsetning"*, jf. merknadens punkt 2.2.3.3. Finanstilsynet la i samme punkt til grunn at *"AKF ved fremtidige anbefalinger om reallokering sørger for at det klart fremgår av dokumentasjonen hvilke vurderinger som ligger til grunn for rådet, og gir en beskrivelse av hvilke momenter som taler for at reallokering er i kundens interesse. Spesielt må det fremgå hvilke konsekvenser eventuelle økte kostnader har for avkastningspotensialet, og hvordan dette er presentert for kunden."* Finanstilsynet ga i pressemelding av 12. mai 2009 uttrykk for at det hadde vurdert om AKF måtte fratras sine konsesjoner, men fant at det var gjennomført så betydelige forbedringer i interne rutiner og arbeidsmetoder at fortsatt virksomhet var forsvarlig.

Svært mange av de forhold som Finanstilsynet har omtalt under nærværende stedlig tilsyn, omhandler nettopp forholdet til kundens interesser, herunder mangelfull dokumentasjon og fravær av vurderinger av hvorvidt overføring til Porteføljekonto, hensyntatt kostnadselementet, er i den aktuelle kundes interesse.

Foretaket har i Brevet anført at det er et eget rettssubjekt med egne konsesjoner som verdipapirforetak. Det henviser til at *"i tråd med dette må verdipapirforetak på selvstendig grunnlag tilfredsstillende konsesjonskrav, og kan ikke trekke på ledelse, ressurser eller kompetanse i andre konsernforetak (ut over de alminnelige reglene om utkontraktering). Verdipapirforetak i konsern kan heller ikke formidle taushetsbelagte opplysninger seg imellom. Vi kan på denne bakgrunn ikke se at funn i tidligere stedlige tilsyn i AKF har noen relevans ved vurderingen av AAM."*

AKF og Foretaket er to forskjellige rettssubjekter, og Foretaket er selvfølgelig vurdert selvstendig ved dette tilsynet. Finanstilsynet forventer imidlertid at verdipapirforetak generelt innretter seg i samsvar med den lovforståelse og forvaltningspraksis som kommer til uttrykk i offentlige merknader etter stedlige tilsyn. Foretak i samme konsern som et selskap som har vært gjenstand for stedlig tilsyn, har en naturlig foranledning til å få kjennskap til og kunnskap om de offentlige merknader som angår selskaper i konsernet, samt følge opp den lovforståelse og forvaltningspraksis som der fremkommer.

Foretaket og AKF fremstår, slik Finanstilsynet vurderer det, som søsterselskaper med nære bånd hva angår virksomhet og personell: Flere av Foretakets kunder inngikk kundeavtaler med begge foretakene samtidig

ved opprettelse av kundeforhold. Etter at virksomheten i AKF gradvis har blitt nedskalert, har denne del av virksomheten langt på vei blitt videreført i Foretaket. Flere tidligere ansatte i AKF arbeider nå for Foretaket. To av Foretakets styremedlemmer på tilsynstidspunktet satt i styret i AKF henholdsvis under tilsynsprosessen og på tidspunktet for utsendelse av endelige merknader.

Det fremstår i denne sammenheng som relevant å vektlegge at Foretaket kun kort tid etter at det foreligger offentlige merknader som omhandler manglende ivaretagelse av kundens interesser på beste måte, lanserer Porteføljekonto uten tilfredsstillende arbeidsprosesser og tilfredsstillende uavhengig kontrollfunksjon på plass, for å sikre nettopp at kundenes interesser ivaretas.

## **6.4 Forholdsmessig reaksjon**

### **6.4.1 Innledning**

Finanstilsynet skal se til at de institusjoner det har tilsyn med virker på hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med lov og bestemmelser gitt i medhold av lov. Finanstilsynets hovedmål er å bidra til finansiell stabilitet og velfungerende markeder. God markedsadferd og forbrukerbeskyttelse gjennom god informasjon og rådgivning er viktige delmål. Markedsaktørenes tillit til verdipapirforetakene som sådan er av vesentlig betydning for et velfungerende marked.

Verdipapirhandellovens formål er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter både for profesjonelle kunder og forbrukere. Lovens krav til ivaretagelse av kundenes interesser bygger i stor grad på forbrukerhensyn, noe Finanstilsynet har lagt stor vekt på i sin forvaltningspraksis.

For å avgjøre om tilbakekall etter verdipapirhandelloven § 9-4 første ledd nr. 4 og 5 er tilstede, har Finanstilsynet vurdert om tilbakekall er en egnet og nødvendig reaksjon for å ivareta nevnte hensyn, herunder hvorvidt et mindre inngripende tiltak er en tilstrekkelig reaksjonsform.

I denne vurdering har Finanstilsynet blant annet lagt vekt på i hvilken utstrekning overtredelsene gir grunn til å tro at Foretaket også i fremtiden vil overtre bestemmelser gitt i eller i medhold av lov, og videre at hensynet til markedsaktørenes tillit til verdipapirforetakene som sådan blir ivarettatt. Overtredelsen karakter, subjektive forhold, samt eventuelle forbedringstiltak er elementer i denne vurderingen.

### **6.4.2 Konkret vurdering**

Finanstilsynet mener at Foretaket har opptrådt i strid med god forretningsskikk, jf. punkt 2 ovenfor. De omtalte forhold er alle ansvarsområder som tilligger ledelsen i Foretaket.

Finanstilsynet legger til grunn at ledelsen hadde særlig grunn til å sørge for grundige arbeidsprosesser og gode kontrollrutiner før lansering av Porteføljekontokonseptet. Finanstilsynet viser her bl.a. til hva som står ovenfor under punkt 6.3 knyttet til hvilke områder som var tema for merknader etter tilsyn hos AKF, samt Foretakets egen kunnskap om de utfordringer som fulgte med kundenes porteføljer knyttet til illikviditet og langsiktighet.

Foretaket peker selv flere ganger på at Porteføljekontokonseptet ikke var ferdig utviklet da det ble lansert. Foretaket skriver bl.a. i Tilsvaret s. 15;

*"Likviditeten i enkelte produkter har imidlertid variert, noe som medførte at fordelene med ikke å betale for den enkelte transaksjon for en periode ble mindre forutsigbar. På tidspunktet for Finanstilsynets stedlige*

*tilsyn var det kun om lag ni måneder siden porteføljekontokonseptet hadde blitt lansert. Foretaket hadde således ikke hatt mulighet til å finne hensiktsmessige måter å håndtere den nye utviklingen på."*

Noe av den samme forklaring gjenfinner man i Tilsvaret s. 31;

*"Det må også påpekes at AAM har kort historikk som tilbyder av investeringsrådgivning, og at porteføljekontokonseptet på tidspunktet for stedlig tilsyn var i oppstartsfasen. Det oppfattes som urimelig og vilkårlig om ikke AAM skal få rimelig områdnings tid til å ferdigutvikle konseptet etter å ha skaffet erfaringer med hvordan dette faktisk fungerer i markedet."*

Tilsvarende begrunnelser gjenfinnes også bl.a. i Brevet s. 1.

Finanstilsynets klare utgangspunkt er at det ikke eksisterer noen karenperiode ved lansering av produkter/tjenester/konsepter der foretaket kan drive i strid med regelverket. Finanstilsynet legger til grunn at Foretaket på lanseringstidspunktet var vel kjent med at dets kunders portefølje inneholdt mange illikvide/langsiktige plassering. Finanstilsynet finner det skjerpene at Foretaket til tross for dette likevel lanserte porteføljekontokonseptet uten presise arbeidsprosesser og tilhørende kontroller som sikret dokumentasjon for at overføringene var i kundens interesse og i samsvar med god forretningskikk.

#### **6.4.3 Endringstiltak**

Innledningsvis bemerker Finanstilsynet at det har merket seg at det er noe divergens i hvilke anførsler og tiltak som påberopes, avhengig av når og hvem i Foretaket og dets konsern som uttaler seg. Finanstilsynet tar eksempelvis til etterretning at Acta Holding ASA etter Foretakets mottak av Varselet, sendte børs melding og opplyste markedet om at de ville avvikle den konsesjonspliktige virksomheten i Foretaket. Foretaket selv har imidlertid i ettertid, før oversendelse av Tilsvaret, argumentert for at det vil beholde investeringstjenestene som omtalt i vphl. § 2-1 (1) nr. 1 og 2. I Tilsvaret argumenterer Foretaket for at det skal beholde samtlige tillatelser til å yte investeringstjenester som det har i dag, subsidiært at det får beholde investeringstjeneste nr. 1 og 2. Et annet eksempel er at Foretaket muntlig og skriftlig etter mottak av Varselet har opplyst at Foretaket vil bytte internrevisor. I Tilsvaret er imidlertid den samme internrevisor tiltenkt flere og nye oppgaver for å bedre internkontrollen i Foretaket.

Foretaket har, etter stedlig tilsyn, gjennomført og varslet at det vil gjennomføre flere større endringer.

Foretaket har, etter stedlig tilsyn, fått ny administrerende direktør. Foretaket har også opplyst at det på sikt vil endre styresammensetningen.

Foretaket har etter Varselet, men før Tilsvaret, opplyst i et møte med Finanstilsynet at det sommeren 2011 – altså etter stedlig tilsyn – tok initiativ til en prosess som skal lede til følgende endringer;

- Ny organisering av businesskontroll og compliance med klart skille mellom internkontroll og uavhengig compliance
- Complianceavdeling er styrket med nytt årsverk
- Etablert uavhengig rapporteringsregime fra compliance direkte til styret i AAM i forbindelse med hvert styremøte i henhold til utarbeidet standardformat
- Fastsettelse av nye rutiner
  - Periodisk vurdering av egnethet basert på antall historiske transaksjoner, gjenværende løpetid på eksisterende investeringer og volum
  - Sikre at delvis overføring til porteføljekonto alltid vurderes

Finanstilsynet forsto Foretaket dithen at ovennevnte ville ha kommet uavhengig av stedlig tilsyn, mens nedenfor nevnte punkter vil komme som en konsekvens av tilsynet.

- Skifte av internrevisor
- Ny rutine for egnethetstest
- Incitament er gjort ikke bare produktnøytrale, men også konseptnøytrale
- Porteføljekontokunder skal kontaktes og egnethetsvurderes på nytt

Foretaket har ikke gjentatt ovennevnte punkter i Tilsvaret, men Finanstilsynet legger de skisserte endringer til grunn for sin vurdering.

Finanstilsynet registrerer at Foretaket etter stedlig tilsyn har igangsatt og planlegger å gjennomføre en rekke forbedringstiltak. Forutsatt at samtlige endringstiltak faktisk blir gjennomført, er sannsynligheten for nye overtredelser redusert. Finanstilsynet finner det imidlertid overveiende sannsynlig at det vesentlige av tiltakene ble igangsatt som en direkte konsekvens av det stedlige tilsynet, og ikke ville blitt gjennomført, eller eventuelt gjennomført på et senere tidspunkt, uten slikt tilsyn.

Slik Finanstilsynet vurderer det, kan ikke planlagte og/eller etterfølgende endringer i ledelse og organisasjon uten videre forsvare at tillatelser opprettholdes når det avdekkes alvorlige og systematiske brudd på verdipapirhandellevensloven. En annen vurdering kunne lede til at enkelte verdipapirforetak vil kunne se seg tjent med, bevisst eller gjennom manglende aktsomhet og prioritering av internkontroll, å drive lovstridig virksomhet frem til forholdet blir avdekket, for deretter å innrette seg etter virksomhetsreglene og/eller lovens organisatoriske krav.

#### 6.4.4 Alternative reaksjoner

Foretaket viser til at *"forvaltningspraksis viser at tilbakekall av tillatelser kun har vært benyttet i saker der det har vært meget alvorlige, systematiske og massive brudd på lovens krav med den følge at det aktuelle foretaks kunder har tapt eller risikert å tape betydelige beløp."* Foretaket har videre anført at det må vektlegges at *"under enhver omstendighet er kundenes risiko begrenset til avgiftsbeløpene, og kundene synes gjennomgående å være godt fornøyd med det tjenestekonseptet de har valgt."*

Finanstilsynets vurdering er, som tidligere nevnt, at overtredelsene er å anse som alvorlige og systematiske. Det er Finanstilsynets vurdering at overtredelsene har vært egnet til å svekke kundenes tillit til verdipapirmarkedet generelt og Foretaket spesielt. Kunder, og i sær forbrukere, som mottar tjenester fra et foretak med konsesjon, har en berettiget forventning om at kundenes interesser blir ivaretatt på beste måte. Disse forventningene har Foretaket, etter Finanstilsynets vurdering, ikke innfridd. Hvor betydelige beløp kunden har tapt eller risikerer å tape, tillegges ikke vekt i denne konkrete vurderingen.

Finanstilsynet har vurdert om andre reaksjoner enn tilbakekall av Foretakets konsesjoner kan være en tilstrekkelig reaksjon, som f.eks. tilbakekall av enkelttillatelser og/eller pålegg om ytterligere endringer i organisasjonen.

Foretaket har anført at Finanstilsynets kritikk ikke har rettet seg mot Foretakets depotfunksjon, og anfører derfor subsidiært at Foretaket under enhver omstendighet må få beholde investeringstjeneste nr. 1 og 2.

På bakgrunn av overtredelsenes art og omfang og omstendighetene rundt Foretakets forbedringstiltak, finner Finanstilsynet at andre reaksjoner enn tilbakekall ikke vil være tilstrekkelig.



Finanstilsynet er innforstått med at det som følge av Foretakets rolle som depotmottaker er et stort antall kunder som vil bli berørt av et tilbakekall av Foretakets tillatelser. Grunnet det store antall kunder *kan* det også ta noe lengre tid for kunden å rent faktisk få gjennomført bytte av depotmottaker. For et mindretall av de produkter Foretaket har hatt depotansvaret for, kan det muligens også være mer byrdefullt å finne alternative depotmottakere.

Foretaket har pekt på flere utfordringer knyttet til eventuell avvikling av dets rolle som depotmottaker. Foretaket har i brev av 5. mars 2012 bl.a. pekt på at håndtering av IT-systemer m.v. tidligst kan forventes å være på plass rundt sommerferietid. Foretaket har i e-post av 28. mars 2012 uttalt at avvikling av kundeforholdene kan gjennomføres innen utløpet av august 2012. Foretaket har i samme henvendelse anført at for det tilfellet at Foretaket ikke får videreføre sine depottjenester i Foretaket, har Foretaket som ambisjon å kunne avvikle denne virksomheten innen 1. januar 2013.

Denne ubeleilighet for kundene kan imidlertid ikke være avgjørende. Finanstilsynet finner at hensynet til kundene kan ivaretas på en tilfredsstillende måte ved at Foretaket gis en avviklingsperiode, jf. punkt 6.5 nedenfor.

#### **6.4.5 Forskjellsbehandling**

Finanstilsynet har vurdert Foretakets anførsler i Tilsvaret om forskjellsbehandling. Finanstilsynet finner det imidlertid ikke nødvendig å gå konkret inn på de ni forvaltningsavgjørelsene som Foretaket har anført til støtte for sin argumentasjon.

Finanstilsynet nøyer seg her med å påpeke at når det gjelder Finanstilsynets merknader av hhv. 10. november 2010, 14. september 2011 og 21. oktober 2011, er dette alle saker, hvor det i motsetning til herværende sak, ikke var avdekket alvorlige og systematiske brudd på verdipapirhandelloven med forskrifter. (Samtlige merknader er offentlige og er lagt ut på Finanstilsynets nettside; <http://www.finanstilsynet.no/no/Verdipapiromradet/Verdipapirforetak/Informasjon/Offentlige-brev/>)

Foretaket påberoper seg videre andre saker hvor verdipapirforetak har mistet sine tillatelser, men hvor Foretaket anfører at dette omfatter "*langt mer alvorlige forhold*" enn i nærværende sak. Finanstilsynet kan ikke se at det er grunnlag i tilsynets forvaltningspraksis for en slik anførsel.

#### **6.5 Vedtak**

I medhold av vphl. §§ 9-4 (1) nr. 4 og 5 kaller Finanstilsynet tilbake Acta Asset Management AS' tillatelser til å yte investeringstjenester som nevnt i vphl. § 2-1 (1) nr. 1, 2 og 5, samt de tilknyttede tjenestene 1, 3, 4 og 5 som nevnt i vphl. § 2-1 (2).

Foretaket kan yte investeringstjeneste nr. 1 og 2 frem til 31. august 2012 så langt det er nødvendig for en forsvarlig *avvikling* av kundeforhold. Foretaket kan i avviklingsperioden ikke ta kontakt med eller få/betjene nye kunder. Foretaket kan heller ikke i avviklingsperioden yte tjenester til eksisterende kunder utover hva som er nødvendig for å avvikle kundeforholdet.

Dette vedtaket kan påklages innen tre uker etter at vedtaket er mottatt. Klage sendes Finanstilsynet. Klageinstans er Finansdepartementet. Forvaltningslovens §§ 18 og 19 om partenes adgang til å gjøre seg kjent med sakens dokumenter, gjelder. Det kan søkes om utsatt iverksetting av vedtaket, jf. forvaltningsloven § 42.

For Finanstilsynet

Eirik Bunæs  
direktør for markedstilsyn

Geir Holen  
seksjonsleder