



Global Markets AS  
Postboks 2943 Solli  
0230 OSLO

VÅR REFERANSE  
15/4980

DERES REFERANSE

DATO  
10.05.2016

## Tilbakekall av tillatelser til å yte investeringstjenester

### 1. Innledning

Finanstilsynet gjennomførte stedlig tilsyn i Global Markets AS (Foretaket) 23. juni 2015. Foretaket har tillatelse til å yte investeringstjenestene 1 og 5 som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1), samt tilknyttet tjeneste 5 som nevnt i vphl. § 2-1 (2). Foretaket konsentrerer seg om handel i finansielle differansekontrakter (CFD) på handelsplattformene til (på tidspunktet for det stedlige tilsynet) de to samarbeidspartnerne IG Markets Limited (IG Markets) og Saxo Bank AS (Saxo Bank). På tidspunktet for det stedlige tilsynet hadde Foretaket 11 ansatte.

Foretaket mottok Finanstilsynets foreløpige vurderinger og varsel om tilbakekall av tillatelser i brev av 16. februar 2016 (Varselet), og avga sine kommentarer i brev av 8. april 2016 (Tilsvaret).

### 2. God forretningsskikk - Ivaretagelse av kundenes interesser

#### 2.1. Rettslig utgangspunkt

Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med verdipapirhandellovens krav til god forretningsskikk, og skal som et overordnet prinsipp påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-11 (1). Kravet til god forretningsskikk innebærer blant annet at all informasjon gitt til kunder og potensielle kunder skal være korrekt, klar og ikke villedende, og ikke skal fremheve potensielle fordeler med en investeringstjeneste eller et finansielt instrument uten også å gi balansert informasjon om relevant risiko, jf. vphl. § 10-11 (3), jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 10-9 (1).

#### 2.2. Foretakets forretningsmodell og investeringskonsept

Foretakets forretningsmodell går i korthet ut på at Foretaket publiserer relativt hyppige og kortsiktige investeringsanbefalinger på ulike CFDer, som deretter selges inn av Foretakets meglere på telefon til samtlige av Foretakets kunder. Kunder som er henvist av Foretaket til en eller begge samarbeidspartnerne (IG Markets og Saxo Bank) oppretter kundeforhold både hos Foretaket og hos samarbeidspartner. Foretakets inntekter er utelukkende transaksjonsbaserte, og genereres i form av returprovisjon fra samarbeidspartner basert på henviste kunders handelsaktivitet.

Foretaket utarbeider og publiserer investeringsanbefalinger basert på teknisk analyse. Grunnlaget for Foretakets investeringsanbefalinger er mottatte løpende tradingforslag fra de eksterne foretakene Moore Securities AS (dette foretaket har i etterkant av det stedlige tilsynet avvirket sin virksomhet), Investtech AS og Saxo Bank. Foretakets investeringsanbefalinger publiseres gjennom distribusjon til Foretakets kunder per e-post. Dette skjer tilnærmet daglig, og det distribueres ofte flere anbefalinger per dag. I tillegg

distribueres en ukentlig rapport med generelle markedskommentarer. I de to periodene hvor Finanstilsynet har gjennomgått samtlige investeringsanbefalinger (november 2014 og april 2015) publiserte Foretaket til sammen 54 investeringsanbefalinger med en gjennomsnittlig forventet varighet på 10-20 børsdager (ca. 40 % av anbefalingene i de to periodene hadde en minste forventet varighet ned mot 3-5 børsdager).

Foretakets investeringsanbefalinger er konstruert etter en forhåndsdefinert mal og inneholder normalt et anbefalt inngangsnivå, stop loss nivå og kursmål, i tillegg til forventet varighet. Investeringsanbefalingenes oppbygning er en del av Foretakets investeringskonsept, som kan oppsummeres som følger:

- Foretaket har for samtlige kunder en stående anbefaling om at kunden skal risikere 2 % av innestående egenkapital per handel. Det vil si at størrelsen på den enkelte posisjon settes slik at dersom posisjonen går i anbefalingens angitte stop loss nivå vil kunden tape 2 % av innestående egenkapital
- Foretaket følger en "risk/reward"-strategi på -2/+4 eller bedre, hvilket innebærer at mens en anbefalings stop loss nivå representerer en risiko på 2 % av kundens egenkapital skal anbefalingens kursmål representere en mulig oppside tilsvarende minst 4 % av kundens egenkapital
- Foretaket oppdaterer gjeldende anbefalinger som går riktig vei med justering av stop loss nivå (ved bruk av såkalt "pivot trail")
- Foretaket oppfordrer samtlige kunder til å ha mellom seks og åtte CFD-posisjoner til en hver tid, basert på Foretakets investeringsanbefalinger
- Foretaket oppfordrer samtlige kunder til å gå inn med minimum NOK 250.000 for å få optimal utnyttelse av investeringskonseptet

Etter publisering av nye anbefalinger og/eller oppdatering av eksisterende anbefalinger kontakter Foretakets meglere som nevnt kundene per telefon for å selge inn Foretakets anbefalinger/oppdateringer. Foretaket har opplyst at alle kundene skal kontaktes på alle anbefalinger/oppdateringer. De fleste av kundene følger stort sett de anbefalingene megler legger frem. Megler utfører da i disse samtalene kundens ordre på IG Markets eller Saxo Banks handelsplattform, og legger samtidig inn stop loss ordre og limit ordre (tilsvarende anbefalingens kursmål). Foretaket opplyste under det stedlige tilsynet at det så langt ikke har ytt investeringsrådgivning eller foretatt egnethetsvurderinger, men at det er i ferd med å endre virksomheten til å omfatte investeringsråd (se avsnitt 5).

### 2.3. Finanstilsynets gjennomgang av kundedokumentasjon

Foretaket hadde per 1. juni 2015 til sammen 55 kunder som har hatt handelsaktivitet i CFD på Saxo Banks eller IG Markets handelsplattform i perioden fra og med januar 2014 til og med mai 2015. Finanstilsynet har for denne perioden gjennomgått kontoopplysninger (herunder kontobevegelser) for de fleste av kundene samt transaksjonslogger for 16 utvalgte kunder. Finanstilsynet har videre gjennomgått ca. 570 lydopptak av samtaler mellom Foretakets to meglere og 33 kunder i utvalgte delperioder.

#### Finanstilsynets beregninger for utvalgte kunder

For seks av de 16 utvalgte kundene som Finanstilsynet har mottatt transaksjonslogger for, er det i de gjennomgåtte lydopptakene svært få eller ingen samtaler. Finanstilsynet viste i Varselet følgende beregninger for de gjenstående ti utvalgte kundene (Utvalget) hvor Finanstilsynet både har gjennomgått transaksjonslogger og hørt på lydopptak:

Kundenes tradingresultater i perioden januar 2014 - mai 2015:

Periode	Innskutt EK NOK	Brutto resultat NOK	Kurtasje/Finansiering NOK	Netto resultat NOK	Resultat i perioden Prosent
1 04.06.2014 12.03.2015	ikke opplyst	-40 397	-215 057	-255 454	N/A
2 30.06.2014 27.05.2015	150 000	-50 190	-52 915	-103 105	-69 %
3 01.10.2014 01.06.2015	ikke opplyst	-143 281	-255 486	-398 767	N/A
4 15.05.2014 28.05.2015	ikke opplyst	-15 458	-150 511	-165 969	N/A
5 26.03.2014 12.11.2014	300 000	-21 839	-93 302	-115 141	-38 %
6 05.06.2014 28.05.2015	250 000	18 527	-137 559	-119 032	-48 %
7 18.06.2014 01.06.2015	362 524	-21 795	-136 329	-158 124	-44 %
8 04.06.2014 30.04.2015	ikke opplyst	-48 240	-122 967	-171 207	N/A
9 18.06.2014 20.03.2015	520 496	26 983	-113 358	-86 375	-17 %
10 05.03.2014 12.11.2014	1 150 000	-123 344	-326 029	-449 373	-39 %
Gjennomsnitt:					-42 %

Som det fremgår av tabellen over har de av kundene i Utvalget hvor det er gitt kontoopplysninger realisert høye tap i forhold til innskutt egenkapital. I gjennomsnitt er 42 % av disse kundens kapital tapt i den perioden de har vært aktive (51 % på annualisert basis).

#### Kundenes transaksjonskostnader i perioden januar 2014 - mai 2015:

Periode	Antall handelsdager	Gjennomsnittlig EK NOK	Kurtasje/Finansiering NOK	Break even ratio	Break even ratio annualisert
1 04.06.2014 12.03.2015	202	ikke opplyst	-215 057	N/A	N/A
2 30.06.2014 27.05.2015	238	150 000	-52 915	35 %	39 %
3 01.10.2014 01.06.2015	174	ikke opplyst	-255 486	N/A	N/A
4 15.05.2014 28.05.2015	271	ikke opplyst	-150 511	N/A	N/A
5 26.03.2014 12.11.2014	166	205 730	-93 302	45 %	71 %
6 05.06.2014 28.05.2015	256	250 000	-137 559	55 %	56 %
7 18.06.2014 01.06.2015	249	306 262	-136 329	45 %	47 %
8 04.06.2014 30.04.2015	237	ikke opplyst	-122 967	N/A	N/A
9 18.06.2014 20.03.2015	198	310 309	-113 358	37 %	48 %
10 05.03.2014 12.11.2014	181	792 961	-326 029	41 %	59 %
Gjennomsnittlig break even ratio:					53 %

Som det fremgår av tabellen over har de av kundene i Utvalget hvor det er gitt kontoopplysninger høye omkostninger i forhold til egenkapitalen. Gjennomsnittlig annualiserte transaksjonskostnader for disse kundene er på 53 % av gjennomsnittlig egenkapital i den perioden de har vært aktive. Det betyr at kundene i snitt må oppnå en brutto gevinst på 53 % på sin CFD-trading i løpet av et år bare for å gå "break even". Den høye belåningsgraden (lave marginkrav) som tilbys på CFD i kombinasjon med høy transaksjonshypighet (se tabellen under) antas å være hovedårsaken til de høye transaksjonskostnadene.

#### Kundenes handelsmønster:

Periode	Antall handelsdager	Gjennomsn. antall trans. per dag	Gjennomsn. varighet på posisjoner	Antall posisjoner i perioden	Antall posisjoner intradag	Prosent
1 04.06.2014 12.03.2015	202	2,0	5,8	204	16	8 %
2 30.06.2014 27.05.2015	238	1,0	5,9	117	13	11 %
3 01.10.2014 01.06.2015	174	2,5	5,5	240	24	10 %
4 15.05.2014 28.05.2015	271	1,8	5,2	249	26	10 %
5 26.03.2014 12.11.2014	166	1,2	4,9	96	11	11 %
6 05.06.2014 28.05.2015	256	1,6	5,4	201	20	10 %
7 18.06.2014 01.06.2015	249	1,9	5,4	240	23	10 %
8 04.06.2014 30.04.2015	237	1,5	4,9	174	21	12 %
9 18.06.2014 20.03.2015	198	0,7	5,3	65	5	8 %
10 05.03.2014 12.11.2014	181	1,7	5,4	153	9	6 %
		1,6	5,4	Gjennomsnitt:		10 %

Som det fremgår av tabellen over har kundene i Utvalget i snitt gjennomført 1,6 transaksjoner per dag i den perioden de har vært aktive. Gjennomsnittlig varighet på kundenes posisjoner er på 5,4 dager. Av kundenes samlede CFD-posisjoner i perioden er i snitt ca. 10 % intradag (åpnet og stengt innenfor samme dag). Av disse intradaghandlene er 80 % gått i tap (sannsynligvis som følge av stop loss ordre).

#### Effekten av Foretakets anbefalte bruk av stop loss ordre:

Periode	Antall posisjoner i perioden	Antall posisjoner intradag	Antall av disse med tap (antatt stop loss)	Prosent	Samlet tap på intradag stop loss	Innskutt EK	Prosent av innskutt EK
1 04.06.2014 12.03.2015	204	16	15	7 %	-123 282	ikke opplyst	N/A
2 30.06.2014 27.05.2015	117	13	11	9 %	-44 173	150 000	29 %
3 01.10.2014 01.06.2015	240	24	21	9 %	-161 649	ikke opplyst	N/A
4 15.05.2014 28.05.2015	249	26	22	9 %	-136 756	ikke opplyst	N/A
5 26.03.2014 12.11.2014	96	11	9	9 %	-46 893	300 000	16 %
6 05.06.2014 28.05.2015	201	20	17	8 %	-80 751	250 000	32 %
7 18.06.2014 01.06.2015	240	23	21	9 %	-61 378	362 524	17 %
8 04.06.2014 30.04.2015	174	21	19	11 %	-90 382	ikke opplyst	N/A
9 18.06.2014 20.03.2015	65	5	3	5 %	-28 141	520 496	5 %
10 05.03.2014 12.11.2014	153	9	7	5 %	-124 749	1 150 000	11 %
Gjennomsnitt:				8 %	Gjennomsnitt:		18 %

Kundene i Utvalget har som nevnt tapt i gjennomsnitt 42 % av innskutt egenkapital i perioden. Som det fremgår av tabellen over kan en vesentlig del av tapene henføres til intradag tap. I gjennomsnitt er 18 % av disse kundenes egenkapital tapt som følge av realiserte intradag tap (tapet er realisert samme dag som posisjonen ble åpnet). Det antas at dette i all hovedsak skyldes at posisjonen er gått i stop loss. Utvides perioden til også å omfatte realiserte tap dagen etter posisjonen ble inngått øker den gjennomsnittlige andelen av tapt egenkapital til 43 %.

## Tradingresultater og transaksjonskostnader for Foretakets øvrige kunder

Finanstilsynets beregninger for Foretakets kunder (inkludert kundene i Utvalget) for perioden fra og med januar 2014 til og med mars 2015 ble oppsummert i Varselet som følger:

- Kundene har i sum tapt MNOK 10,1 på CFD-trading gjennom Foretaket i perioden, tilsvarende i gjennomsnitt ca. NOK 215.000 per kunde. Dette beløpet inkluderer samlede omkostninger på MNOK 4,8 hvorav MNOK 4,2 har tilfalt Foretaket
- 91 % av kundene har tapt penger på CFD-trading gjennom Foretaket i perioden
- Kundene med tap har i gjennomsnitt tapt 39 % av innskutt egenkapital (65 % annualisert)
- 17 % av kundene har tapt over 90 % (annualisert) av egenkapitalen
- Kundene har i snitt annualiserte transaksjonskostnader på 45 % av gjennomsnittlig egenkapital i perioden de har vært aktive. Det betyr at kundene i snitt må oppnå en brutto gevinst på 45 % på sin CFD-trading i løpet av et år bare for å gå "break even"

## 2.4. Finanstilsynets foreløpige vurderinger

### Foretakets forretningsmodell og investeringskonsept

Foretakets forretningsmodell har lite til felles med tradisjonell ordreformidling. Finanstilsynet skrev i Varselet at Foretakets forretningsmodell og investeringskonsept, etter Finanstilsynets vurdering, har mer likhetstrekk med et forvaltningskonsept (en annen sak er at Foretaket etter Finanstilsynets vurdering gjennomgående yter investeringsrådgivning, se omtale under avsnitt 5):

- Foretakets beskrivelse av sin "risk/reward" strategi gir inntrykk av at samtlige (eller i hvert fall de fleste) av Foretakets investeringsanbefalinger bør følges for å optimalisere muligheten for gevinst over tid
- Foretakets meglere skal kontakte samtlige kunder på telefon for å selge inn samtlige av Foretakets distribuerte investeringsanbefalinger
- Når kunden i samtale med megler sier ja til en anbefaling godtar han samtidig en "ferdig automatisert pakke" fra Foretaket, hvor både volum, inngangsnivå og exit-strategi er fastsatt:
  - Megler beregner og anbefaler handelsvolum for den enkelte kunde basert på nevnte 2 % regel
  - Megler legger inn ordren i samarbeidspartners handelssystem, og legger samtidig inn anbefalingens stop loss ordre og limit ordre (tilsvarende anbefalingens kursmål)
  - Megler anbefaler løpende justering av stop loss nivå på anbefalinger som går riktig vei
  - Ovennevnte er nedfelt i Foretakets ordreinstruks, som skal "*følges konsekvent ved all ordrelegging*"

Finanstilsynet viste i Varselet utdrag fra flere gjennomgåtte samtaler hvor Foretakets meglere presenterer Foretakets virksomhet på en måte som gir assosiasjoner til forvaltning, herunder følgende sitat fra megler: "*Du kan jo på mange måter sammenlikne [Foretakets virksomhet] med aktiv forvaltning [...] bortsett fra at du blir jo inkludert i alt som foregår [...] og spurt om du ønsker å være med, og de fleste av våre kunder de gjør jo alt som vi [...] de er jo med på alt vi anbefaler, stort sett*". Basert på gjennomgåtte lydopptak synes også flere av Foretakets kunder å oppfatte Foretakets virksomhet som forvaltning, og kundene godtar da også stort sett de anbefalingene megler legger frem i kundesamtalene uten nærmere diskusjon.

Foretakets inntekter er utelukkende transaksjonsbasert (og ikke forvaltningsbasert). I Foretakets forretningsmodell ligger det dermed en iboende åpenbar interessekonflikt, hvor Foretaket har en interesse i de hyppige kundetransaksjonene samtidig som det er vanskelig å se hvordan disse hyppige transaksjonene kan sies å være i kundens interesse. Foretaket ser ikke ut til å ha identifisert eller håndtert denne interessekonflikten. Det vises også til det som er sagt under avsnitt 3 om markedsføring og opplysninger til kundene.

### Foretakets bruk av stop loss ordre

En viktig bidragsyter til kundenes transaksjonshyppighet ser ut til å være Foretakets anbefalte bruk av stop loss ordre og -nivå. Basert på mottatt dokumentasjon ser det ut til at Foretaket ofte har anbefalt stop loss

nivåer relativt tett opp til kundens inngangsnivå. Dette gjelder spesielt for indeks-CFD, hvor anbefalte stop loss nivåer ofte har ligget mellom 0,7 % og 1,7 % unna inngangsnivå. Finanstilsynet trakk i Varselet frem en samtale mellom en av Foretakets meglere og en kunde vedrørende Foretakets bruk av stop loss - Kunden: *"Dere har jo egentlig tapt på de fleste av de tingene dere har gått inn på"*, Megler: *"Vi har regna mye på det, og det vi ser er at det er stoppene som blir plukka opp, og så etter at de er plukka opp så fortsetter markedet å gå i riktig retning"*. Finanstilsynet trakk videre frem Foretakets egne kommentarer om bruken av stop loss ordre i et internt notat fra september 2015, hvor det fremgår at *"Ved gjennomgang av investeringsanbefalingene ser man at mange av anbefalingene har vært plassert i riktig retning, noe man bør være veldig godt fornøyd med, men at for mange posisjoner har gått ut på stop loss. Vi ser at volatiliteten er noe annerledes enn det vi har lagt til grunn og at stop loss må få større avstand i forhold til inngangskurs"*.

### **Foretakets tilsløring av risiko**

Finanstilsynet viste i vedlegg til Varselet utdrag fra en rekke samtaler mellom Foretakets to meglere og etablerte kunder. De fleste av Foretakets kunder har som nevnt tapt penger på sin CFD-trading. Flere av kundesamtalene indikerer at Foretaket har gitt selektive opplysninger om, og generelt hatt et lite bevisst forhold til, kundenes negative resultatutvikling. Megler gir i samtalene ofte opplysninger om posisjoner som er realisert med gevinst, og hvor stor gevinsten ble, men opplyser svært sjelden uoppfordret om posisjoner som er gått i stop loss. Dersom megler opplyser om stop loss så nevnes som oftest ikke hvor stort tapet ble. Opplysninger om kundens samlede resultatutvikling gis stort sett kun på direkte forespørsel fra kunden. I samtaler hvor kunder uttrykker frustrasjon over store tap, svarer megler ofte at markedene har vært vanskelige men at Foretaket har tro på sitt investeringskonsept over tid, og at om kunden følger dette så skal realiserte gevinster mer enn veie opp for realiserte tap. Megler svarer stort sett det samme uavhengig av tidspunkt for den aktuelle samtalen, med kommentarer som: *"det har vært utfordrende markeder"*, *"vi har hatt en dårlig periode"*, *"det svinger veldig mye og veldig uforutsigbart"*, *"stop lossene har vært satt litt for tett"*, *"det er ikke sånn det skal være"*, *"vi må bare fortsette å prøve"*, *"vi har fortsatt tro på at dette vil gå veldig bra"*.

De fleste kundenes tradingresultater ser ut til å være langt dårligere enn utviklingen i de samme perioder i aksjeindeksene hvor Foretaket har konsentrert sine investeringsanbefalinger - Norge (Norway 25), Tyskland (Germany 30), UK (FTSE 100) og USA (US SPX 100). Finanstilsynet viste i Varselet konkrete eksempler på dette. I tillegg til å skyldes på markedsutviklingen viser Foretakets meglere også ofte til høy volatilitet, kombinert med at Foretakets anbefalinger har hatt for tette stop loss nivåer, som en forklaringsfaktor for kundens negative resultatutvikling. Megler omtaler dette i flere samtaler som *"urettferdig"* - at Foretakets anbefalinger "egentlig" treffer, men at høy volatilitet og tett stop loss gjør at man først blir tatt ut på stop loss før kursen går riktig vei. Volatiliteten i aksjemarkedene (indikert av indeksen S&P 500 Volatility - VIX) ser imidlertid ut til å ha vært relativt lav i et historisk perspektiv i Finanstilsynets undersøkte periode (januar 2014 - mai 2015). Et verdipapirforetaks forretningsmodell, herunder investeringsanbefalinger og -konsept, må uansett være tilpasset de markeder foretaket konsentrerer seg om slik at kundenes interesser ivaretas.

Foretakets megleres gjennomgående henvisning til markedsutviklingen og volatiliteten som forklaringsfaktorer for kundenes dårlige tradingresultater ser dermed ut til å være en omgåelse av det reelle problemet - at Foretakets forretningsmodell og investeringskonsept synes svært lite egnet til å ivareta kundenes interesser. Det vises for øvrig til det som er sagt under avsnitt 3 om markedsføring og opplysninger til kundene.

### **Foretakets manglende evaluering av sin forretningsmodell og investeringskonsept**

Det er ingenting i dokumentasjonen mottatt fra Foretaket som indikerer at Foretaket i løpet av den undersøkte perioden på 17 måneder har vurdert kundenes kostnader og negative resultatutvikling. Tvert i mot ser Foretaket ut til å ha vært svært lite bevisst kundenes tradingresultater, hvilket indikeres både av gjennomgåtte kundesamtaler, av manglende omtale i compliancerapporter (se avsnitt 6) og av det faktum at det tok Foretaket fire måneder å fremskaffe Finanstilsynets etterspurte transaksjonslogger for utvalgte kunder i et hensiktsmessig format. Dette til tross for at det i Foretakets strategiplan står at *"Investeringsanbefalinger basert på teknisk analyse kan skape utfordringer med tanke på forholdet mellom kundenes samlede kostnader og forventet avkastning, fordi handel i perioder kan forekomme hyppig"*.

*Selskapet vil løpende følge opp kostnadseffekten av å følge selskapets strategi mot oppnådd avkastning, for å sikre at selskapets tjenester tilfører kunden en merverdi etter kostnader, når markedsutviklingen også tas i betraktning".*

Finanstilsynet har heller ikke sett dokumentasjon på at Foretaket har revurdert sin forretningsmodell og sitt investeringskonsept i lys av kundenes negative resultater (utover å endre utgangspunktet for teknisk analyse fra firetimers grafer til dagsgrafer og justere måten stop loss nivåer settes på, slik det fremgår av et internt notat fra september 2015).

Meglers hyppige og kortsiktige anbefalinger følger i all hovedsak Foretakets investeringsanbefalinger, basert på teknisk analyse hvor hvert case er spesifisert med inngangsnivå, stop loss nivå og kursmål. Med så høye tradingtap som Finanstilsynet her har avdekket, finner Finanstilsynet grunn til å stille spørsmål om teknisk analyse er egnet som basis for kortsiktige investeringsanbefalinger på høyt "geared" CFDer.

### **Finanstilsynets foreløpige konklusjon**

Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket gjennomgående for mange kunder har satt sine egne interesser foran kundens interesser, ved å lede kundene til overdreven verdipapirhandel og samtidig unnlate å foreta konkrete vurderinger av kundens kostnader og negative resultatutvikling som følge av Foretakets hyppige anbefalte omrokkeringer. Det var videre Finanstilsynets foreløpige konklusjon at disse forholdene innebærer alvorlige og systematiske brudd på verdipapirhandellovens bestemmelser om god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11.

### **2.5. Foretakets kommentarer**

Foretaket skrev innledningsvis i Tilsvaret at det har besluttet å avvikle den meglerassisterte CFD-handelen. Foretaket begrunnet utviklingen med at *"selskapet [ser] på den negative resultatutviklingen som meget uheldig da selskapet i etterkant har hatt et åpenbart feil fokus. Dette har resultert i en for optimistisk tro på forretningsmodellens avkastningsmulighet, en svak oppfølging av stop loss, og manglende fokus på kundenes faktiske resultatutvikling"*. Foretaket skrev avslutningsvis i Tilsvaret at: *"Selskapets konsept har ikke blitt oppnådd slik det var planlagt. Selskapet mener fortsatt at konseptet er meget godt i teorien og er godt teoretisk forankret, men at kortsiktig handel bød på større utfordringer på et meglerbord enn først antatt. Gitt denne erfaringen, så deler selskapet tilsynets syn på at meglerassistert CFD handel har vært utfordrende å forene med hensynet til kundens beste. Selskapet deler tilsynets vurdering om at CFD som produkt ikke er best egnet på et meglerbord"*.

### **Finanstilsynets beregninger**

Foretaket har ikke kommentert Finanstilsynets beregninger i Varselet knyttet til kunders tradingresultater, transaksjonskostnader, handelsmønster eller bruken av stop loss ordre.

### **Foretakets forretningsmodell og investeringskonsept**

Når det gjelder Finanstilsynets kommentar om at Foretakets forretningsmodell minner om forvaltning samtidig som Foretakets inntekter utelukkende er transaksjonsbasert, skrev Foretaket i Tilsvaret at det har identifisert denne interessekonflikten men at den ikke er dokumentert eller fulgt opp tilstrekkelig. Foretaket påpekte at Foretakets meglere kun har hatt fastlønn, og at meglerne *"dermed hadde få insentiv til å foreta handler utenom selskapets offisielle markedssyn. Interessekonflikten har imidlertid funnet sted mellom selskapet og kunden"*.

### **Foretakets bruk av stop loss ordre**

Angående Finanstilsynets bemerkning om at Foretakets anbefalinger av "tette" stop loss nivåer ser ut til å ha bidratt til kundenes transaksjonshyppighet, skrev Foretaket at *"Ved gjennomgang av alle handler selskapet har foretatt, var hovedfunnene at det var for tette stop loss og at casene selskapet har presentert hadde for lite "luft". På grunn av mangel på tid, har selskapet hittil ikke klart å rette opp dette punktet. Selskapet har ansatt en egen dedikert analytiker til å følge opp dette. I etterkant innser selskapet at man burde også tatt dette grepet tidligere"*.

## Foretakets tilsløring av risiko

Som svar på Finanstilsynets kommentarer knyttet til Foretakets selektive opplysninger om, og generelt lite bevisste forhold til, kundenes negative resultatutvikling, anførte Foretaket at kundene løpende har kunnet følge resultatutviklingen på sin egen konto hos IG Markets eller Saxo Bank. Foretaket skrev at det ikke har ønsket "å ta kelegge dette da man antok at kunden selv ville følge mer med på resultatet som følge av [...] at kundene ble oppfordret til å følge med på kontoutviklingen ved inngangen av kundeforholdet". Foretaket tilføyde at "de helt klart kunne vært bedre til å gi kunden informasjon uoppfordret" og at Foretakets meglere nå er instruert om dette og om "å ta hensyn til og følge med på kundes utvikling av egenkapitalen for å se til kundens beste".

## Foretakets manglende evaluering av sin forretningsmodell og investeringskonsept

Foretaket bemerket i Tilsvaret at "Selskapet (og megler) har løpende hatt en stor tro på at konseptet skulle levere over tid, men selskapet har ikke evnet å foreta grep hurtig nok". Foretaket skrev videre at "Det viser seg [...] at det har vært vanskelig å få med samtlige kunder på anbefalte nivåer, hvilket har vist seg å gi en negativ avkastning. Dette sammen med at selskapet i en periode har hatt for tette stop loss, er hovedårsakene til et altfor svakt resultat hos kundene. Selskapet burde også ha fulgt opp den individuelle resultatutviklingen hos kunden på en bedre måte, og ikke bare sett på den samlede avkastningen for samtlige anbefalingers totale avkastning, slik tilsynet også påpeker i rapporten".

## 2.6. Finanstilsynets endelige merknader

Tilnærmet alle Foretakets kunder har tapt til dels betydelige beløp på CFD-handel. Dette ser hovedsakelig ut til å skyldes høy transaksjonshyppighet og kortsiktige posisjoner, i tillegg til måten stop loss ordre har vært benyttet på. Foretaket har som nevnt opplyst at det kun yter ordreformidling, og ikke investeringsrådgivning, noe Finanstilsynet ikke er enig i (se avsnitt 5). Uavhengig av om Foretaket har krysset grensen til investeringsrådgivning, har det med sin forretningsmodell utvilsomt beveget seg et langt skritt bort fra tradisjonell ordreformidling, og har med sine hyppige investeringsanbefalinger og oppfølgende telefon-samtaler, etter Finanstilsynets vurdering, vært en aktiv pådriver for en stor del av sine kunders kortsiktige og tapsbringende CFD-handel.

Med bakgrunn i ovenstående er det Finanstilsynets konklusjon at Foretaket gjennomgående for mange kunder har satt sine egne interesser foran kundens interesser, ved å lede kundene til overdreven verdipapirhandel og samtidig unnlate å foreta konkrete vurderinger av kundens kostnader og negative resultatutvikling som følge av Foretakets hyppige anbefalte omrokkinger. Som følge av dette er mange av kundene blitt belastet transaksjonsomkostninger som er så høye at disse kundenes reelle mulighet til å oppnå positiv avkastning er blitt urimelig liten. Finanstilsynet ser svært alvorlig på Foretakets manglende omsorg for kundenes interesser. Dette har skjedd i et så stort omfang og over en så lang periode at Foretaket, etter Finanstilsynets vurdering, har gjort seg skyldig i alvorlige og systematiske brudd på verdipapirhandellovens bestemmelser om god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11 (1).

## 3. God forretningsskikk - Markedsføring og opplysninger til kunder

### 3.1. Rettslig utgangspunkt

Det følger av vphl. § 10-11 (2) og (3) at kravet til god forretningsskikk blant annet innebærer at kunder og potensielle kunder skal gis relevante opplysninger i en forståelig form om blant annet (i) finansielle instrumenter og foreslåtte investeringsstrategier, herunder hensiktsmessig veiledning og advarsel om risiko forbundet med investeringer i de aktuelle instrumenter eller de foreslåtte strategier, og (ii) omkostninger og gebyrer, og at all informasjon gitt til kunder og potensielle kunder skal være korrekt, klar og ikke villedende. Bestemmelsene er ytterligere presisert i vpf. §§ 10-9 til 10-15.

Det følger blant annet av vpf. 10-9 (1) at alle former for informasjon, herunder markedsføringsinformasjon, rettet mot foretakets eksisterende eller potensielle kunder: (i) ikke skal fremheve potensielle fordeler med en investeringstjeneste eller et finansielt instrument uten også å gi balansert informasjon om relevant risiko, (ii) være tilpasset kunnskapsnivået til den relevante kundekrets, og (iii) utformes slik at viktige erklæringer, advarsler mv. fremgår på en klar og tydelig måte. Det følger videre av vpf. 10-13 (1) at opplysninger om finansielle instrumenter og foreslåtte investeringsstrategier skal, når det er relevant i

forhold til den aktuelle instrumenttype og kundens profesjonalitet og kunnskapsnivå, omfatte blant annet: (i) en forklaring av virkningen av lånefinansiering, enten direkte eller ved bruk av finansielle instrumenter, samt risikoen for å tape hele investeringen, (ii) prisvolatiliteten og eventuelle begrensninger på det tilgjengelige marked for slike instrumenttyper, og (iii) eventuelle marginkrav eller lignende forpliktelser som gjelder for instrumenttypen.

### 3.2. Finanstilsynets foreløpige vurderinger

#### Foretakets opplysninger om risiko og kostnader knyttet til hyppig CFD-handel

CFD-kontrakter handles på margin, og det tilbys svært høy belåningsgrad. Marginkravet på Foretakets samarbeidspartnere SaxoBanks og IG Markets handelsplattformer ligger ned mot henholdsvis 2 % og 0,5 %, tilsvarende en belåningsgrad ("gearing") opp mot henholdsvis 50 og 200 ganger. Som følge av belånings-elementet (som blant annet medfører at en investor kan tape mer enn investert beløp) og øvrige egenskaper ved CFD (herunder kostnadsstruktur og fluktuerende marginkrav), regnes dette som et komplekst og risikofyllt produkt.

På denne bakgrunn har European Securities and Markets Authority (ESMA), sammen med European Banking Authority (EBA), gått ut med en generell advarsel til investorer mot CFDer<sup>1</sup>. I advarselen påpekes det blant annet at *"These products appear to promise investors substantial returns at a low cost but may ultimately cost them far more than they may have intended or could afford to lose"*, at CFDer *"can be particularly difficult to understand"* og *"are not suitable for most retail investors"*, og at man kun bør vurdere å handle med CFDer hvis man har *"extensive experience of trading in volatile markets"*.

Finanstilsynet har gjennomgått både Foretakets hjemmeside og standard kundeopplysning, og hørt på en rekke prospekterings-/webinar-/introduksjonssamtaler mellom Foretakets meglere og potensielle eller nyetablerte kunder. På Foretakets hjemmeside og i kundeopplysningen vises en standard "Risiko-advarsel" hvor det opplyses om at (i) CFD handles på margin og innebærer høy risiko og (ii) kunden kan måtte foreta ytterligere margininnbetalinger. Det er imidlertid ingen ytterligere forklaring eller eksempler som belyser vesentlige forhold ved CFDer eller ved Foretakets forretningsmodell, som: (i) hvordan prosentvis avkastning på kundens egenkapital i praksis påvirkes av gearing, (ii) hvilken effekt transaksjonskostnader knyttet til kortsikt og hyppig CFD-trading kan ha på kundens tradingresultater, (iii) at stop loss ikke er noen garanti, (iv) risikoen for at kunden kan tape hele egenkapitalen, og i spesielle tilfeller mer enn egenkapitalen (f.eks. ved suspensjon av handel og ved "gap-åpning"). I de aktuelle kundesamtalene opplyser megler innledningsvis at CFD-handel er forbundet med høy risiko, men heller ikke her er risiko og kostnader knyttet til gearing og kortsiktig trading viet noen ytterligere oppmerksomhet.

Finanstilsynet påpekte i Varselet at det er kritisk til Foretakets tilsynelatende mangelfulle og svært lite balanserte opplysninger om risiko og kostnader knyttet til CFD-handel.

#### Foretakets opplysninger om investeringskonseptet

Foretakets to meglere presenterer Foretakets "risk/reward"-strategi på -2/+4 eller bedre i introduksjonssamtaler med nyetablerte kunder og i prospekteringssamtaler med potensielle kunder. I samtaler Finanstilsynet har hørt på legges dette imidlertid frem av megler mer som faktum enn teori, med utsagn som *"du kan gå på flere stopper enn gevinster, og allikevel gjøre gode penger hos oss"*, *"det viktigste er at vi henter mer gevinst når vi vinner enn det vi taper når vi taper"* og *"vi tar flere stopper enn vi tar gevinst, og det kan vi med vårt konsept, det er på en måte det vi bygger konseptet vårt på"*. I dette ligger også at Foretakets bruk av stop loss legges frem som en garanti (for ikke å tape mer enn to prosent av egenkapitalen på en enkelt posisjon), med utsagn som *"du risikerer ikke mer enn to prosent på hver handel"*.

Finanstilsynet skrev i Varselet at det er kritisk til måten dette presenteres på da det åpenbart ikke kan garanteres hverken at kunden oppnår en kurs tilsvarende stop loss nivået eller at Foretakets kursmål vil nå selv om retningen på en anbefaling slår til - spesielt når det tas hensyn til Foretakets praksis med å anbefale

<sup>1</sup> "Investor warning" datert 28. februar 2013 (Dokument 2013/267) er tilgjengelig på ESMA's hjemmeside <http://www.esma.europa.eu/page/Warnings-and-publications-investors>



løpende flytting av stop loss etter som kursen beveger seg riktig vei. Finanstilsynet har hørt flere samtaler hvor megler informerer kunden om at kursen ble dårligere enn stop loss nivået, av typen: *"Vi gikk på en smell på RCL, den ble tatt ut ti kroner under stoppen vi hadde, den falt på åpning i dag [...] så det gikk helt feil"*. Kundenes observerte resultater i den undersøkte perioden på 17 måneder viser at posisjoner med gevinst faktisk ikke har veiet opp for posisjoner med tap.

#### **Foretakets opplysninger om oppnådde resultater**

Finanstilsynet viste i Varselet utdrag fra flere gjennomgåtte samtaler hvor Foretakets meglere ser ut til å gi uriktige opplysninger om oppnådde tradingresultater, av typen: *"Vi har nå i hvert fall gjort et veldig bra år for kundene våre i år [...] Sånn i prosent, det har jeg ikke i hodet [...] og det varierer jo fra kunde til kunde, men de ligger nå godt i lende i forhold til børsen i hvert fall [...] det har vært gode tider [...] det er mange som velger å ta sjansen og prøve oss, og ser jo det at det vi gjør, det duger altså"* og *"Vi har holdt på siden 2013 [...] med stigende fart [...] fordi vi blir tatt så godt i mot, og det er lett å få tak i god kompetanse til dette konseptet, fordi mange som har vært i bransjen de ser at dette [...] det er trygt og godt å komme på jobb for oss fordi kundene har det bra [...] en meglers største fiende er å tape penger ikke sant, for kundene sine [...] og vi taper penger vi og selvfølgelig, men alt i alt så gjør vi det veldig bra"*

Finanstilsynet skrev i Varselet at det er kritisk til denne type påstander fra Foretakets meglere, som ikke ser ut til å ha rot i virkeligheten.

#### **Finanstilsynets foreløpige konklusjon**

Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretakets markedsføring og opplysninger til kunder og potensielle kunder om risiko og kostnader knyttet til hyppig CFD-handel samt om Foretakets investeringskonsept og oppnådde resultater, representerer brudd på god forretningskikk, jf. vphl. § 10-11 (2) og (3).

### **3.3. Foretakets kommentarer**

#### **Foretakets opplysninger om risiko og kostnader knyttet til hyppig CFD-handel**

Foretaket har ikke kommentert Finanstilsynets beskrivelse av mangelfulle og svært lite balanserte opplysninger om risiko knyttet til CFD-handel. Når det gjelder Finanstilsynets kommentar knyttet til manglende beskrivelse av effekt av transaksjonskostnader på kundens tradingresultater ved kortsikt CFD-trading, skrev Foretaket i Tilsvaret at *"Kundene har selvfølgelig fått kostnadsskjema der alle kostnader tydelig fremgår, men selskapet kunne helt sikkert påpekt dette klarere ved å vise konkret hva dette innebærer. At hyppig handel medfører også økte kostnader"*.

#### **Foretakets opplysninger om investeringskonseptet**

Foretaket har ikke kommentert Finanstilsynets beskrivelse av dette.

#### **Foretakets opplysninger om oppnådde resultater**

Foretaket bemerket i Tilsvaret at *"Her mener vi at megler trækker over. Våre rutiner fastslår at vi ikke skal nevne avkastning da det uansett vil være vanskelig å vise dette da selskapet ikke er et fond. Avkastning vil variere fra kunde til kunde og ikke minst vil den variere fra de anbefalingene man produserer mot faktisk avkastning. Dette er sterkt beklagelig fra selskapets side. Det som er på det rene er at selve analysene foretatt av analytiker har gitt avkastning. Selskapet har dessverre ikke evnet å omgjøre disse analysene til konkrete case og konkrete kundehandler, noe selskapet hadde hensikt om å gjøre. Det kan selvsagt være dette meglerne refererer til, men uansett skulle ikke meglerne referert til dette. Dette var ikke godkjent av selskapet"*.

### **3.4. Finanstilsynets endelige merknader**

Med bakgrunn i ovenstående er det Finanstilsynets konklusjon at Foretakets markedsføring og opplysninger til kunder og potensielle kunder om risiko og kostnader knyttet til hyppig CFD-handel samt om Foretakets investeringskonsept og oppnådde resultater, representerer brudd på god forretningskikk, jf. vphl. § 10-11 (2) og (3). Finanstilsynet ser svært alvorlig på Foretakets uriktige markedsføring og mangelfulle og lite balanserte opplysninger om risiko og kostnader knyttet til den kortsiktige CFD-tradingen

som Foretakets forretningsmodell er basert på. Det ser ut til at Foretaket kan ha fått flere kunder delvis basert på uriktig markedsføring og mangelfulle opplysninger om risiko og kostnader.

## 4. God forretningskikk - Vurdering av kunders kunnskap og erfaring

### 4.1. Rettslig utgangspunkt

Kravet til god forretningskikk innebærer blant annet at verdipapirforetak, avhengig av hvilken investeringstjeneste som ytes, skal gjennomføre enten egnethetstest eller hensiktsmessighetstest av sine kunder, jf. vphl. § 10-11 (4) og (5).

Foretaket skal, både ved gjennomføring av egnethetstest og hensiktsmessighetstest, innhente nødvendige opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområde. Dette skal så langt det er relevant dekke følgende forhold: (a) de typer tjenester, transaksjoner og finansielle instrumenter kunden har kunnskap om, (b) arten, antallet og hyppigheten av kundens transaksjoner i finansielle instrumenter og den periode de er blitt gjennomført, og (c) kundens utdanning og arbeidserfaring, jf. vpf. § 10-18 (1).

Ved en hensiktsmessighetstest må foretaket ta stilling til om kunden har den nødvendige erfaring og kunnskap til å forstå risikoen forbundet med det aktuelle produktet, jf. vpf. § 10-17. Ved en egnethetstest må foretaket foreta en mer omfattende vurdering, hvor ett av elementene er å vurdere om de enkelte transaksjoner som omfattes av tjenesten er slik at kunden har nødvendig erfaring og kunnskap til å forstå risikoen, jf. vpf. § 10-16 (1) bokstav c. Hvis foretaket finner at investeringsproduktet ikke er hensiktsmessig, skal kunden advares om dette. Hvis foretaket finner at investeringsproduktet ikke er egnet, skal foretaket ikke yte aktiv forvaltning eller investeringsrådgivning om det aktuelle produktet.

### 4.2. Finanstilsynets foreløpige vurderinger

CFD regnes som nevnt som et komplekst og risikofylt produkt. På denne bakgrunn må det ved formidling av CFDer stilles strenge krav til Foretakets vurdering av kundens erfaring og kunnskap opp mot de relevante risikofaktorer. Dette gjelder uavhengig av om det er hensiktsmessighets- eller egnethetstest som utføres.

Foretaket har opplyst at det kun har gjennomført hensiktsmessighetsvurdering av sine kunder (se avsnitt 5). Finanstilsynet har gjennomgått kundedokumentasjonen til 18 av Foretakets kunder, og stilte i Varselet spørsmål ved Foretakets vurdering av kundenes kunnskap og erfaring knyttet til CFD-trading. 60 % av de undersøkte kundene har i kundeprofilskjemaet opplyst at de har ingen eller lav erfaring med og kunnskap om CFDer. Basert på gjennomgang av et betydelig antall kundesamtaler er det også Finanstilsynets inntrykk at mange av kundene forstår svært lite av CFDers egenskaper og risiko eller hvilken negativ effekt kostnadene knyttet til den kortsiktige CFD-tradingen har på kundens mulighet til å oppnå tilfredsstillende avkastning.

Finanstilsynet har som nevnt gjennomgått Foretakets hjemmeside og standard kundepresentasjon, og hørt på en rekke samtaler mellom Foretakets meglere og potensielle eller nyetablerte kunder. Foretakets opplysninger om egenskaper, risiko og kostnader knyttet til kortsiktig CFD-trading har etter Finanstilsynets vurdering ikke vært tilstrekkelig til å kompensere for kundenes i utgangspunktet lave kunnskap og erfaring.

Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretakets gjennomføring av hensiktsmessighetsvurdering for mange kunder representerer brudd på god forretningskikk, jf. vphl. § 10-11 (5).

### 4.3. Foretakets kommentarer

Foretaket skrev i Tilsvaret at det har hatt *"fokus på den samlede kunnskapen til kunden, at kunden evner å forstå blant annet risiko, og ikke nødvendigvis at man har hatt CFD-erfaring siste år. Kundeavtalen sier ingenting om hvorvidt kunden har handlet CFD for 2 år siden. Vi ser at selskapet burde ha definert et tydeligere skille og laget klarere retningslinjer på [...] hvem som blir "godkjent" [...] Vi ser i ettertid at man burde helt klart lagt seg på en annen linje, ikke minst burde man fanget opp dette etter advarselen fra tilsynet og Esma. Dette er nå strammet kraftig inn i tråd med Tilsynets vurderinger"*.

#### 4.4. Finanstilsynets endelige merknader

Finanstilsynet presiserer at det er Foretakets ansvar å sørge for å innhente nødvendige opplysninger til å foreta en reell hensiktsmessighets- eller egnethetsvurdering.

Med bakgrunn i ovenstående er det Finanstilsynets konklusjon at Foretakets gjennomføring av hensiktsmessighetsvurdering for mange kunder representerer brudd på god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11 (5). En oppsiktsvekkende høy andel av de undersøkte kundene har ved utfylling av kundeprofilkjemaet opplyst om ingen eller lave kunnskaper om CFD og kortsiktig handel i dette produktet. Et stort antall kundesamtaler bidrar til å bekrefte dette. Til tross for dette har ikke Finanstilsynet sett eksempler på at Foretaket eller Foretakets meglere har revurdert den opprinnelige hensiktsmessighetsvurderingen av den enkelte kunde. Finanstilsynet har heller ikke sett at Foretaket har gitt tilstrekkelige opplysninger til å kompensere for kundenes i utgangspunktet lave kunnskap og erfaring.

### 5. Foretakets ytelse av investeringstjenester

#### 5.1. Rettslig utgangspunkt

Verdipapirforetak plikter som nevnt å gjennomføre enten egnethetstest eller hensiktsmessighetstest av sine kunder, jf. vphl. § 10-11 (4) og (5). Ved ytelse av investeringsrådgivning eller aktiv forvaltning skal foretaket innhente nødvendige opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområde, samt kundens finansielle situasjon og investeringsmål. Dette skal sette foretaket i stand til å anbefale den investeringstjeneste og de finansielle instrumenter som egner seg for vedkommende. Foretaket skal i denne forbindelse foreta en konkret vurdering av om de enkelte transaksjoner som omfattes av investeringsrådgivningen eller den aktive forvaltning er egnet for kunden, jf. vpf. § 10-16 (1).

Investeringsrådgivning er definert i vphl. § 2-4 (1) som "*personlig anbefaling til en kunde, på kundens eller verdipapirforetakets initiativ, om en eller flere transaksjoner i forbindelse med bestemte finansielle instrumenter*". De nærmere kjennetegnene ved investeringsrådgivning er omtalt i to dokumenter fra ESMA: "Questions & Answers - Understanding the definition of advice under MiFID (Dokument 10-293) og et parallelt utgitt "Feedback Statement" (Dokument 10-294)<sup>2</sup>.

#### 5.2. Finanstilsynets foreløpige vurderinger

Foretaket har som nevnt opplyst at det kun yter ordreformidling, og ikke investeringsrådgivning, og at det kun har foretatt hensiktsmessighetsvurderinger av sine kunder. Finanstilsynet bemerket i Varselet at forretningsmodellen Foretaket har valgt for sin ordreformidlingstjeneste er særdeles krevende, da meglerrollen som forutsettes under denne modellen ligger fjernt fra tradisjonell ordreformidling. Det skal svært lite til før en personlig henvendelse til en kunde om et konkret finansielt instrument anses som en personlig anbefaling, og følgelig et investeringsråd. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket gjennomgående har utført investeringsrådgivning. Finanstilsynet baserte sin vurdering på følgende forhold:

- Både investeringsrådgivning og ordreformidling omtales i Foretakets "Rutine for gjennomføring av egnethetstest og hensiktsmessighetstest" og "Rutine for håndtering av interessekonflikter". Det står imidlertid ingenting i disse instruksene, eller i Foretakets instruksamling for øvrig, om at Foretaket ikke skal gi investeringsråd. Dersom instruks om at det utelukkende skal ytes ordreformidling på meglerbordet kun er gitt muntlig, er det uansett ingen nærmere beskrivelse av investeringstjenestene ordreformidling og investeringsrådgivning i instruksamlingen, ei heller hvordan megler skal opptre for å sørge for at grensen mot rådgivning ikke overskrides. Problemstillingen er riktig nok tatt opp i interne "complianceforum" i februar og mai 2014, men beskrivelsene her er etter Finanstilsynets vurdering så generelle at de vanskelig kan fungere som effektiv rettleiding for megler i hans daglige kontakt med kunder

<sup>2</sup> Dokumentene er tilgjengelig på ESMA's hjemmeside <http://www.esma.europa.eu/documents/overview/10>

- Kundeavtalen Foretaket etter det opplyste benyttet frem til månedsskiftet april/mai 2015 er kalt "Avtale om investeringsrådgivning og ordreformidling" (i en nyere versjon er dette endret til "Kundeavtale"). I begge versjoner står det at Foretaket *"tilbyr tjenester som i hovedsak består av ordreformidling"* og at det *"i utgangspunktet ikke [tilbyr] individuell investeringsrådgivning [...] Det kan imidlertid oppstå situasjoner hvor samtalen vil dreie over på kundenes individuelle preferanser og/eller kundens eksisterende portefølje. Selskapet vil derfor kunne ha samtaler med kunder som vil omfatte individuelle råd. Global Markets vil derfor innhente den informasjon som er nødvendig for å kunne gi et egnet investeringsråd dersom kunden etterspør dette og dersom Global Markets etter omstendighetene finner å kunne gi et slikt råd"*

I Foretakets forretningsvilkår står det at *"Foretaket yter normalt ikke investeringsråd. I den grad slike råd gis, vil Foretaket så langt det er praktisk mulig gi alle kunder egnede råd"* (Foretaket sa seg under det stedlige tilsynet enig i at andre setning er uheldig formulert)

Foretakets omtale av tjenesten investeringsrådgivning i avtaleverket og forretningsvilkårene gir inntrykk av at Foretaket sporadisk vil kunne yte investeringsrådgivning. Når Foretaket i avtaleverket med kunden i tillegg innhenter alle påkrevde kundeopplysninger for å gjennomføre egnethetstest, vil kunden lett anta at Foretaket faktisk gjør bruk av disse. Finanstilsynet henviser i denne forbindelse til punkt 57 i ESMA's Dokument 10-293, hvor det fremgår at dersom et foretak har innhentet relevant informasjon om en persons omstendigheter og det med rimelighet kan forventes at denne informasjonen vil bli tatt hensyn til, så vil alle anbefalinger anses som å være basert på en vurdering av personens omstendigheter

- Hver megler følger i hovedsak opp "sine" kunder over tid og opparbeider dermed gradvis stadig mer kunnskap om hver kundes omstendigheter, som for eksempel: hva slags type instrumenter foretrekker kunden å investere i, hvordan er kundens portefølje sammensatt, hvor stor risikovillighet har kunden, hva er kundens egenkapital, hvor mye har kunden tapt eller tjent på tidligere investeringer, hvor høy gearing vil kunden akseptere, osv. Dette kommer i tillegg til bakgrunnsinformasjonen nevnt i forrige kulepunkt og øker gradvis sannsynligheten for at megler tar hensyn til disse omstendighetene i sin kommunikasjon med kunden. Uavhengig av om megleren rent faktisk tar slike hensyn, øker det sannsynligheten for at situasjonen med rimelighet vil oppfattes slik. Finanstilsynet henviser igjen til punkt 57 av ESMA's dokument 10-293, som gjengitt ovenfor
- Det er gjennomgående megler som ringer opp kunden. Foretakets meglere skal kontakte samtlige kunder på telefon for å selge inn samtlige av Foretakets distribuerte investeringsanbefalinger og/eller informere om oppdatering på eksisterende anbefalinger. Foretaket har i notat omtalt i compliance-rapport datert 12. september 2014 forklart at *"Dette gjør at skillet mellom investeringsrådgivning og mottak og formidling blir enklere å definere"*

Når megler sitter med inngående kjennskap til kundens objektive og subjektive omstendigheter (som beskrevet i de foregående kulepunktene), er det imidlertid overhengende fare både for at megler faktisk tar hensyn til disse omstendighetene og for at kunden med rimelighet kan oppfatte det slik at megler tar slike hensyn

Dette ser ut til å ha skjedd i relativt stor utstrekning i Finanstilsynets utvalgte perioder. Finanstilsynet har i disse periodene observert mange dager hvor flere av de undersøkte kundene ikke er kontaktet av Foretaket for å få presentert distribuerte investeringsanbefalinger. Finanstilsynet har videre observert tilfeller hvor: (i) megler legger frem kun et utvalg av Foretakets aktuelle anbefalinger for kunden, (ii) megler legger frem en investeringsanbefaling på en senere dato enn distribusjonsdato, (iii) megler gir anbefalinger utenom Foretakets distribuerte anbefalinger, og (iv) i tilfeller hvor en anbefalt CFD har en relativt høy minimums kontraktsstørrelse har Finanstilsynet både observert tilfeller hvor megler anbefaler kunden å foreta investeringen til tross for at dette bryter med "2 % regelen" og tilfeller hvor megler fraråder kunden å følge Foretakets anbefaling fordi dette etter meglers vurdering innebærer for høy risiko i forhold til kundens innestående egenkapital

- Den aktive meglerrollen beskrevet over medfører at oppfølgingen av den enkelte kunde nødvendigvis blir svært individualisert, også i samtaler hvor det ikke foreligger konkrete formuleringer fra megler som innebærer at det kategorisk kan fastslås at det ytes investeringsrådgivning. En slik individualisert og

aktiv oppfølging overfor kunder som i mange tilfeller selv er svært passive vil raskt fremstå som personlig rådgivning. Basert på gjennomgåtte lydopptak er det Finanstilsynets klare inntrykk at mange kunder også synes å oppfatte det slik at Foretakets meglere gir personlige råd

At grensen mot investeringsrådgivning har vært vanskelig å overholde med Foretakets forretningsmodell, bekreftes også av interne kontroller av kundesamtaler. Finanstilsynet har mottatt logg over compliancekontrollerte kundesamtaler i perioden fra februar 2014 til januar 2015, hvor 150 samtaler er kontrollert. I 30 av disse samtalene (jevnt fordelt gjennom perioden) har compliance konkludert med at grensen mot investeringsrådgivning enten er overtrådt eller at kunden kan ha oppfattet det slik

- Når det gjelder Foretakets løpende anbefaling om handelsvolum overfor den enkelte kunde, basert på nevnte 2 % regel, og at dette etter Foretakets vurdering ikke innebærer investeringsrådgivning, så har Finanstilsynet tidligere kommentert denne problemstillingen i offentlige merknader etter stedlig tilsyn hos Moore Securities AS (den gang Norsecurities AS) datert 30. juni 2014, hvor det fremgår at *"Finanstilsynet [stiller] seg tvilende til om Foretaket innenfor investeringstjenesten ordreformidling kan foreslå konkret handelsvolum overfor kundene basert på en generell anbefaling for risikoeksponering som på et eller annet stadium i kundeforholdet er kommunisert til kundene"*

Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretakets meglere gjennomgående yter tjenesten investeringsrådgivning. Når Foretaket etter det opplyste kun har gjennomført hensiktsmessighetsvurdering, har Foretaket dermed brutt god forretningskikk, ved ikke å ha foretatt en konkret vurdering av om de enkelte transaksjoner som omfattes av investeringsrådgivningen er egnet for kunden, jf. vpl. § 10-11 (4), jf. vpf. § 10-16 (1).

### 5.3. Foretakets kommentarer

Foretaket anførte i Tilsvaret at *"Når det gjelder 2% stopp, klarer vi ikke å lese av tidligere rapporter at dette konkret er investeringsrådgivning, men leser av denne rapporten at det mest sannsynlig er det. Selskapet har vært av den oppfatning at så lenge dette er en del av hovedstrategien og den generelle anbefalingen og ikke individuelt satt opp for den enkelte kunde, kunne dette falle under ordreformidling og ikke ansett som et personlig råd"*. Foretaket erkjente at det har vært for dårlig intern kontroll på dette området, og at det har vært vanskeligere enn først antatt å holde seg innenfor tjenesten ordreformidling. Foretaket opplyste at det etter det stedlige tilsynet har implementert klarere skriftlige retningslinjer på dette.

### 5.4. Finanstilsynets endelige merknader

Med bakgrunn i ovenstående er det Finanstilsynets konklusjon at Foretakets meglere gjennomgående yter tjenesten investeringsrådgivning. Som Finanstilsynet har påpekt i flere offentlige merknader etter stedlige tilsyn, kan en anbefaling anses personlig til tross for at informasjon om det motsatte er inntatt i kundedokumentasjonen, jf. ESMA's Dokument 10-293 punkt 50, hvor det heter: *"It is important to remember, though, that even if a clear, prominent and understandable disclaimer is provided stating that no advice or recommendation is being given, a firm could still be viewed as having presented a recommendation as suitable for the client"*.

Foretaket har etter det opplyste kun vurdert om de påtenkte produktene er hensiktsmessige for kunden. Foretakets kunder har dermed ikke fått nytte godt av den høyere grad av investorbeskyttelse som ligger i den egnethetsvurderingen som Foretaket er pålagt å utføre ved ytelse av investeringsrådgivning. Foretaket har dermed brutt god forretningskikk, ved ikke å ha foretatt en konkret vurdering av om de enkelte transaksjoner som omfattes av investeringsrådgivningen er egnet for kunden, jf. vpl. § 10-11 (4), jf. vpf. § 10-16 (1).

## 6. Compliance

### 6.1. Rettslig utgangspunkt

Det følger av vphl. § 9-11 (1) nr. 5 at verdipapirforetak skal ha gode kontroll- og sikkerhetsordninger. Foretaket plikter å ha en effektiv og uavhengig kontrollfunksjon (compliancefunksjon) med nødvendig autoritet, ekspertise og ressurser. Compliancefunksjonen skal gjennom løpende kontroll, regelmessige

vurderinger, iverksetting av eventuelle tiltak og løpende råd og veiledning sikre at foretaket oppfyller sine forpliktelser etter verdipapirhandelloven og forskrifter, jf. vphl. § 9-11, jf. vpf. § 9-8.

## 6.2. Finanstilsynets foreløpige vurderinger

Tilnærmet alle Foretakets kunder har tapt penger (til dels betydelige beløp) på sin CFD-trading gjennom Foretaket. Finanstilsynet skrev i Varselet at det foreløpig har konkludert med at dette hovedsakelig skyldes Foretakets forretningsmodell og investeringskonsept, og at Finanstilsynet i denne forbindelse har slått fast at det i Foretakets forretningsmodell (med likhetstrekk med forvaltning men utelukkende transaksjonsbaserte inntekter) ligger en åpenbar interessekonflikt som Foretaket ikke ser ut til å ha identifisert eller håndtert. Finanstilsynet bemerket videre at det har avdekket alvorlige svakheter ved: (i) Foretakets markedsføring og opplysninger til kunder om risiko og kostnader, (ii) Foretakets gjennomføring av hensiktsmessighetsvurdering, og (iii) Foretakets uttalte strategi om kun å yte investeringstjenesten ordreformidling.

Finanstilsynet presiserte at et verdipapirforetaks compliancefunksjon må ha tilstrekkelig kompetanse til å identifisere virksomhetskritiske problemområder som de ovennevnte, og tilstrekkelig autoritet til å iverksette adekvate tiltak. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretakets compliancefunksjon ikke har sikret effektiv kontroll på disse områdene. Finanstilsynet beskrev i Varselet en rekke forhold som til sammen danner grunnlaget for Finanstilsynets foreløpige vurdering, herunder forhold knyttet til: (i) manglende løpende oppfølging av kundenes resultatutvikling, til tross for at det i Foretakets strategiplan står at det "*vil løpende følge opp kostnadseffekten av å følge selskapets strategi mot oppnådd avkastning, for å sikre at selskapets tjenester tilfører kunden en merverdi etter kostnader*", (ii) mangelfull og lite målrettet kontroll av kundenes tradingresultater i én intern undersøkelse i mars 2015 (med en resulterende rapport datert september 2015) - Finanstilsynet bemerket at det i denne undersøkelsen ser ut til at compliance kun har vurdert Foretakets anbefalinger (og da kun for enkelte underliggende aktiva som tysk indeks og gull), og ikke sett på kundenes faktiske resultater, (iii) ingen kritiske bemerkninger i compliance-rapporter i den undersøkte perioden vedrørende Foretakets skriftlige eller muntlige opplysninger til kunder om Foretakets forretningsmodell og investeringskonsept, (iv) for lite kritisk kontroll av Foretakets hensiktsmessighetsvurderinger, (v) manglende informasjon i compliancerapporter, og manglende foreslåtte tiltak, vedrørende løpende compliancefunn (dokumentert i compliancelogger) hvor grensen mot investeringsrådgivning enten er overtrådt av megler eller at kunden kan ha oppfattet det slik.

Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket ikke har sørget for å ha en compliancefunksjon med nødvendig autoritet, ekspertise og ressurser til å sikre effektiv kontroll, jf. vpf. § 9-8.

## 6.3. Foretakets kommentarer

Foretaket erkjente i Tilsvaret at "*compliance har vært for svak på dette feltet. Ikke minst har det vært betydelige mangler i dokumentasjonen. Arbeidet har imidlertid ikke vært fraværende og tradingresultat har vært oppe til diskusjon relativt ofte. Man har foretatt grep, men selskapet har vært for sterk i sin tro på konseptet [...] og har ikke innsett at det ikke ga ønsket resultat. Historiske resultat har gjerne blitt bortforklart med andre årsaker enn konsept. Man har endret litt i tradingmetodikken, men ikke tilstrekkelig. Det kanskje største grepet er nok ansettelse av tradingkompetanse*". Foretaket opplyste i denne forbindelse at det har ansatt en analytiker med ansvar for å "*implementere [investeringsanbefalingene] inn mot meglerbordet*", og en porteføljeforvalter med ansvar for "*lengre case*". Foretaket opplyste videre at det er innført månedlig oppfølging av kundeporteføljen.

## 6.4. Finanstilsynets endelige merknader

Med bakgrunn i ovenstående er det Finanstilsynets konklusjon at Foretaket ikke har sørget for å ha en compliancefunksjon med nødvendig autoritet, ekspertise og ressurser til å sikre effektiv kontroll, jf. vphl. § 9-11 (1), jf. vpf. § 9-8. Finanstilsynet finner det særlig kritikkverdig at compliancefunksjonen ikke har utført kontroller av kunders handelsmønster og tradingresultater, og følgelig heller ikke har stilt spørsmål ved Foretakets forretningsmodell og investeringskonsept. Dette til tross for at det i Foretakets strategiplan står at kundenes avkastning skal følges opp løpende. Finanstilsynet er også kritisk til at compliancefunksjonen heller ikke har fungert som et reelt korrektiv til Foretakets manglende evne til å operere i tråd

med god forretningsskikk på andre virksomhetskritiske områder som markedsføring og opplysninger til kundene samt gjennomføring av hensiktsmessighets- og egnethetsvurderinger.

## **7. Oppsummering - Tilbakekall av tillatelser til å yte investeringstjenester**

### **7.1. Innledning**

Etter vphl. § 9-4 (1) nr. 4 kan Finanstilsynet helt eller delvis endre eller tilbakekalle tillatelse til å yte investeringstjenester dersom verdipapirforetaket foretar alvorlige eller systematiske overtredelser av bestemmelser gitt i eller i medhold av lov.

Finanstilsynet finner at de forhold som er omtalt i det foregående, representerer så alvorlige og systematiske brudd på bestemmelser i verdipapirhandelloven og tilhørende forskrifter at vilkårene for å tilbakekalle Foretakets tillatelse til yte investeringstjenester er til stede, jf. vphl. § 9-4 (1) nr. 4. Finanstilsynet har i denne vurderingen lagt særlig vekt på at bruddene på god forretningsskikk representerer en alvorlig svekkelse av den tillit forbrukerne skal kunne ha til tilbydere av finansielle tjenester.

### **7.2. Nærmere begrunnelse**

Finanstilsynet har i avsnitt 2.6 konkludert med at Foretaket har overtrådt kravet til god forretningsskikk i vphl. § 10-11 (1), ved at mange av Foretakets kunder er blitt ledet til overdreven verdipapirhandel, i strid med kundenes interesser, og at Foretaket i denne sammenheng har satt sine egne interesser foran kundenes. Foretaket har med sin forretningsmodell vært en aktiv pådriver for kundenes hyppige transaksjoner, uten at det er blitt sett hen til kundens omkostninger og negative resultatutvikling som følge av Foretakets hyppige anbefalte omrokkinger, og uten at kundene har fått tilstrekkelig informasjon om de problematiske aspektene ved dette. Som følge av dette er mange av kundene blitt belastet transaksjonsomkostninger som er så høye at disse kundenes reelle mulighet til å oppnå positiv avkastning er blitt urimelig liten. Finanstilsynet ser svært alvorlig på Foretakets manglende omsorg for kundenes interesser. Det vises i denne sammenheng også til at kundene er presentert for en "forvaltningsmodell" som har vist seg å være tapsbringende for kundene, samtidig som man i mange tilfeller har tilslørt kundenes negative tapsutvikling samt forklart tapene med spesielle markedsforhold m.m. uten at dette har hatt rot i virkeligheten. Etter Finanstilsynets vurdering er dette en grov tilsidesettelse av kundenes interesser. I denne vurderingen er det også lagt vekt på at mange av kundene har hatt liten erfaring med CFD-handel og at Foretaket ikke har vist noe tegn til å gjennomgå kundenes tradingsresultater for å vurdere egen strategi.

Finanstilsynet har videre i avsnitt 3.4 konkludert med at Foretaket har overtrådt kravet til god forretningsskikk i vphl. § 10-11 (2) og (3), ved at Foretaket både har markedsført sin virksomhet og oppnådde resultater på uriktig grunnlag, og gitt mangelfulle og lite balanserte opplysninger om risiko og kostnader knyttet til den kortsiktige CFD-tradingen som Foretakets forretningsmodell er basert på. Finanstilsynet vurderer det som skjerpene at Foretakets villedende markedsføring og mangelfulle opplysninger om risiko og kostnader kan ha skaffet flere kunder på feilaktig grunnlag.

Finanstilsynet har i tillegg i avsnitt 5.4 konkludert med at Foretakets meglere har ytet investeringsrådgivning uten å vurdere om de enkelte transaksjoner som omfattes av investeringsrådgivningen er egnet for kunden, jf. vpl. § 10-11 (4), jf. vpf. § 10-16 (1). Finanstilsynet vurderer det også som skjerpene at Foretaket på denne måten ikke har latt kundene få nytte godt av den høyere grad av investorbeskyttelse som ligger i en egnethetsvurdering, og at dette har skjedd i forbindelse med investeringsrådgivning som har vært knyttet til et risikofyllt og komplekst produkt.

Endelig har Finanstilsynet i avsnitt 6.4 konkludert med at Foretaket ikke har oppfylt kravet i vphl. § 9-11 (1), jf. vpf. § 9-8, om å ha en compliancefunksjon med nødvendig autoritet, ekspertise og ressurser til å sikre effektiv kontroll. Særlig med hensyn til evnen til å avdekke forholdene omtalt i avsnitt 2, vurderer Finanstilsynet også dette som skjerpene.

Finanstilsynet finner at de alvorlige bruddene på god forretningsskikk utgjør en grunnleggende svikt i Foretakets forståelse og løpende prosess for å sikre at virksomheten til enhver tid drives i henhold til verdipapirhandelloven.

### 7.3. Finanstilsynets forvaltningspraksis

Finanstilsynet har gjennom vedtak og offentlige merknader de senere årene gitt klar og tydelig tilbakemelding til aktørene i verdipapirmarkedet om Finanstilsynets forståelse og praksis knyttet til verdipapirforetaks pådriverrolle for kortsiktig og hyppig handel i finansielle instrumenter. Det vises til Finanstilsynets vedtak om tilbakekall av tillatelser og merknader etter stedlig tilsyn hos: Agilis Group AS (vedtak 2011), Terra Markets AS (vedtak 2012), Atlas Securities AS (vedtak 2013), Apollo Markets AS (merknader 2013), Moore Securities AS (merknader 2015) og Trendtech AS (vedtak 2016)<sup>3</sup>.

I nevnte vedtak og merknader har Finanstilsynet uttalt at: (i) en handelsstrategi som innebærer kortsiktig og hyppig handel vil mest sannsynlig ikke være lønnsom over tid når det tas hensyn til transaksjonskostnader, (ii) foretak som er aktiv pådriver for en slik strategi vil raskt opptre i strid med god forretningsskikk, og (iii) foretak, uavhengig av hvilken investeringstjeneste som ytes, plikter å vurdere om kundens interesser ivaretas, jf. vphl. § 10-11 (1). Finanstilsynet har i denne forbindelse flere ganger presisert at forretningsmodeller som er basert på ordreforiming, men hvor foretaket er pådriveren for kundenes handel og hvor foretakets aktivitet ligger tett opp mot investeringsrådgiving, fordrer andre krav til ivaretagelse av kundenes interesser etter kravet til god forretningsskikk enn det tradisjonelle ordreforimingstilfellet. I praksis innebærer dette at når foretaket har valgt å operere som pådriver, påligger det foretaket, uavhengig av om det ytes investeringsråd, å vurdere om transaksjonsmønsteret det er pådriver for er i kundens interesse.

Foretaket hadde sitt første driftsår i 2014, etter å ha mottatt tillatelser til å yte investeringstjenester i desember 2013. Foretaket har i Tilsvaret bemerket at kortsiktig handel på meglerbordet har vært mer utfordrende i forhold til å ivareta kundenes interesser enn først antatt. Finanstilsynet forventer imidlertid at verdipapirforetak innretter seg i samsvar med den lovforståelse og forvaltningspraksis som kommer til uttrykk i offentlige vedtak og merknader.

### 7.4. Forholdsmessighet

Det følger av finanstilsynsloven § 3 at Finanstilsynet skal se til at de foretak det har tilsyn med, virker på hensiktsmessig og betryggende måte i samsvar med lov og bestemmelser gitt i medhold av lov. Finanstilsynet skal videre se til at foretakene i sin virksomhet ivaretar forbrukernes interesser og rettigheter. Verdipapirhandellovens formål er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter, både for profesjonelle og ikke-profesjonelle kunder, herunder forbrukere. Lovens krav til ivaretagelse av kundenes interesser bygger i betydelig grad på forbrukerhensyn, noe Finanstilsynet har lagt stor vekt på i sin forvaltningspraksis.

For å avgjøre om grunnlaget for tilbakekall etter vphl. § 9-4 (1) nr. 4 er til stede, har Finanstilsynet vurdert om tilbakekall er en egnet og nødvendig reaksjon for å ivareta nevnte hensyn, herunder hvorvidt et mindre inngripende tiltak ville vært tilstrekkelig.

I denne vurderingen 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 markedsaktørernes tillit til verdipapirforetak generelt blir ivaretatt. Overtredelsenes karakter, subjektive forhold, samt eventuelle forbedringstiltak er elementer i denne vurderingen.

Finanstilsynet har konkludert med at Foretaket over lang tid har opptrådt i strid med god forretningsskikk, blant annet ved at det har hatt en forretningsmodell som gjennomgående ikke er i kundenes beste interesse. Foretakets kundemasse består utelukkende av ikke-profesjonelle kunder, og Finanstilsynet legger til grunn at det overveiende flertall av disse må karakteriseres som forbrukere.

<sup>3</sup> Samtlige nevnte vedtak og merknader er tilgjengelig på Finanstilsynets nettsider:

<http://www.finanstilsynet.no/no/Verdipapirromradet/Verdipapirforetak/Informasjon/Offentlige-brev/>



Foretaket har i Tilsvaret beskrevet følgende tiltak som er besluttet iverksatt etter det stedlige tilsynet:

- Avvikling av gjeldende forretningsmodell knyttet til meglerassistert CFD-handel. Foretaket vil fremover konsentrere virksomheten om ugirede og mindre komplekse produkter, som aksjehandel, og i større grad satse på kunder som handler på egen hånd, for å *"minske interessekonflikten ved hyppig handel"*
- Samarbeid med eksternt konsulentselskap *"som vil bistå med compliance [...] dette vil ha noen klare fordeler som økt kompetanse, mer uavhengig kontrollfunksjon og en fagstøtte man ikke har lett tilgjengelig i dag"*
- Opprettelse av "Produktutvalg" bestående av ansatte, styremedlemmer og ekstern rådgiver, for å unngå *"å ta inn produkter/samarbeidspartnere som fører til at man tilbyr noe som i utgangspunktet ikke er bra for kunden"*
- Instruks til meglerne vedrørende: (i) løpende oppfølging av, og informasjon til kundene om, kundens resultatutvikling og (ii) grensdragning mellom tjenestene ordreformidling og investeringsrådgivning
- Månedlig complianceoppfølging av kunders resultatutvikling
- Innstramming av kriteriene for vurdering av kunders kunnskap og erfaring
- Ansettelse av en analytiker (for å *"implementere investeringsanbefalingene inn mot meglerbordet"*) og en porteføljeforvalter (med ansvar for å *"implementere lengre case"*)

Foretaket anførte avslutningsvis i Tilsvaret at det bør vurderes som formildende at det ikke har vært gjenstand for stedlig tilsyn før, og at Foretaket ved tilbakekall av tillatelser ikke gis en reell mulighet til å korrigere seg. Finanstilsynet vil presisere at det ikke eksisterer noen karenperiode ved mottak av tillatelse til å yte investeringstjenester, hvor verdipapirforetak kan drive i strid med regelverket inntil Finanstilsynet gjennomfører stedlig tilsyn.

Flere av Foretakets beskrevne tiltak dreier seg om å etablere grunnleggende elementer i Foretakets internkontroll, som etter Finanstilsynets vurdering må være på plass allerede ved oppstart av ytelse av investeringstjenester. Felles for de beskrevne tiltakene er uansett at de først er igangsatt i etterkant av det stedlige tilsynet. Disse tiltakene kan derfor i utgangspunktet tillegges svært begrenset vekt ved vurderingen av hvorvidt Foretakets styre og ledelse har evne og vilje til på eget initiativ å gjennomføre nødvendige tiltak for å sikre at kundenes interesser ivaretas på beste måte. Det er Finanstilsynets klare holdning at alvorlige og systematiske brudd på verdipapirhandelloven ikke uten videre kan imøtegås ved å vise til planlagte forbedringstiltak i etterkant av stedlig tilsyn. 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 regelverket.

Foretakets overtredelser er etter Finanstilsynets vurdering alvorlige og systematiske. Det er Finanstilsynets vurdering at overtredelsene har vært egnet til å svekke kunders og andre markedsaktørers tillit til verdipapirforetak som sådan. Kunder, og særlig forbrukere, som mottar tjenester fra et verdipapirforetak, har en berettiget forventning om at kundens interesser blir ivaretatt på beste måte. Disse forventningene har Foretaket etter Finanstilsynets vurdering ikke innfridd. Finanstilsynet legger dessuten til grunn at Foretakets overtredelser er av en karakter som er særlig egnet til å ramme kunder som er forbrukere.

Finanstilsynet har vurdert om andre reaksjoner enn tilbakekall av Foretakets tillatelser kan være en tilstrekkelig reaksjon, men har kommet til at alternative reaksjonsformer ikke vil være tilstrekkelig for å ivareta tilliten til markedet og verdipapirforetakene, samt for å ivareta forbrukerhensyn.

## 7.5. Vedtak

I medhold av verdipapirhandelloven (vphl.) § 9-4 (1) nr. 4 kaller Finanstilsynet herved tilbake Global Markets AS' tillatelser til å yte investeringstjenestene 1 og 5 som nevnt i vphl. § 2-1 (1), samt tilknyttet tjeneste 5 som nevnt i vphl. § 2-1 (2).

Dette vedtaket kan påklages til Finansdepartementet innen tre uker etter at vedtaket er mottatt, jf. forvaltningsloven (fvl.) kap. VI. Klage sendes Finanstilsynet. Reglene i fvl. §§ 18 til 19, om partenes

adgang til å gjøre seg kjent med sakens dokumenter, gjelder. Det kan søkes om utsatt iverksettelse av vedtaket, jf. fvl. § 42.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
direktør

Geir Holen  
seksjonssjef