



Agilis Group AS

Stranden 3 A
Aker Brygge

0250 OSLO

23.03.2011

SAKSBEHANDLER:

Roy V. Halvorsen, Marte Voie
Opland, Elise Ødegård

DIR.TLF:

22 93 97 88

VÅR REFERANSE:

10/5381

ARKIVKODE:

454.1

DERES REFERANSE:

Tilbakekall av tillatelser til å yte investeringstjenester

1. Innledning

Finanstilsynet gjennomførte stedlig tilsyn i Agilis Group AS (foretaket) 10. juni 2010. Under tilsynet ble det ført samtaler med daglig leder, compliance officer og styrets leder. Fra Finanstilsynet deltok tilsynsrådgiver Roy V. Halvorsen, seniorrådgiver Elise Ødegård og seniorrådgiver Kjersti Haugstad Sanstøl.

Foretaket ble etablert etter en fusjon mellom verdipapirforetakene Agilis Færder Securities AS (tidligere Færder Securities ASA) og Agilis Corporate AS. Foretaket fikk 17. september 2009 tillatelse til å yte investeringstjenestene 1, 5 og 6 som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1), samt de tilknyttede tjenestene 3, 4, 5 og 6 som nevnt i vphl. § 2-1 (2). Foretakets hovedvirksomhet er rådgivning og ordreformidling (til Nordnet Bank NUF og E*Trade Bank A/S) knyttet til primært norske børsnoterte aksjer og børsnoterte verdipapirfond (ETF). På tidspunktet for det stedlige tilsynet hadde foretaket 34 ansatte, hvorav 19 innen megling og ni innen kundeinnhenting/prospektering.

Foretaket mottok foreløpig rapport (Rapporten) etter tilsynet i brev av 2. november 2010, og avga sine kommentarer til denne i brev av 10. desember 2010, med ytterligere supplerende informasjon i brev av 10. januar 2011 og i diverse e-poster. Foretaket mottok varsel om tilbakekall av tillatelser (Varsalet) i brev av 28. februar 2011, og avga sine kommentarer til dette i møte 11. mars 2011 og i brev av 16. mars 2011.

2. Organisering, styring og kontroll

2.2. Compliance

Foretaket plikter å ha en effektiv og uavhengig kontrollfunksjon med nødvendig autoritet, ekspertise og ressurser til - gjennom løpende kontroll, regelmessige vurderinger og iverksetting av eventuelle tiltak - å sikre at foretaket oppfyller sine forpliktelser etter verdipapirhandelloven og forskrifter, jf. vphl. § 9-11, jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 9-8.

Basert på mottatt dokumentasjon og kommunikasjon med foretaket, er det Finanstilsynets konklusjon at foretakets compliancefunksjon ikke har vært effektiv, jf. vpf. § 9-8. Det vises til det som er omtalt senere, hvor det konstateres svikt på en rekke sentrale områder; svikt som burde vært fanget opp av foretaket selv. Foretaket har sagt seg enig i dette, og har anført at en prosess med å rekruttere ny compliance officer var påbegynt lenge før gjennomføringen av det stedlige tilsynet, men at dette har vært en vanskelig prosess som har tatt svært lang tid. Foretaket har opplyst at ny compliance officer er ansatt per 01.01.2011.

2.3. Skriftlige retningslinjer og rutiner

Det følger av vphl. § 9-11 (1) nr. 1 at foretaket skal ha tilstrekkelige og betryggende retningslinjer og rutiner som skal sikre etterlevelse av foretakets forpliktelser etter lov og forskrifter.

Finanstilsynet kommenterte i Rapporten at foretakets instruks- og rutinesamling på flere områder fremsto som fragmentert, lite konkret og lite tilpasset foretakets faktiske virksomhet. Foretaket sa seg enig i dette og oversendte i brev av 10. januar 2011 følgende nye instruks/rutiner: "Instruks for Chief Compliance Officer", "Rutine for ordreformidling og investeringsrådgivning", "Rutine for kontakt med potensielle kunder", "Rutine for evaluering av informasjon fra egnethetsskjema", samt skjema for "Vurdering av egnethet for ikke-profesjonelle kunder". Finanstilsynet kom i Varselet med merknader til enkelte av disse dokumentene, og viser til det som er sagt i punkt 3.2 og 3.3 under. Foretaket har deretter utarbeidet ytterligere en ny instruks- og rutinesamling som Finanstilsynet har mottatt. Foretaket har i denne forbindelse kommentert at den nye samlingen *"skal være tilpasset selskapets virksomhet, og dette er således vesentlig forskjellig fra det som ble vurdert av Finanstilsynet"*. Finanstilsynet har ikke vurdert innholdet i denne nye instruks- og rutinesamlingen, jf. punkt 5.4 nedenfor.

Det er Finanstilsynets konklusjon at foretakets instruks- og rutineverk ikke har oppfylt lovens krav, jf. vphl. § 9-11 (1). Finanstilsynet finner her grunn til å presisere viktigheten av et hensiktsmessig instruks- og rutineverk tilpasset virksomheten. Et instruks- og rutineverk må følges opp av en compliancefunksjon som evner både å sikre forankring av instruks- og rutineverket i organisasjonen, og som har den tilstrekkelige kompetanse til å føre løpende effektiv kontroll med etterlevelse av både internt og eksternt regelverk.

2.4. Dokumentasjon og journalføring av ordre

Det følger av vphl. § 9-11 (1) nr. 7, jf. kommisjonsforordning (EF) nr. 1287/2006 (forordningen) art. 7, jf. vpf. § 15-1, at foretaket skal sørge for listeføring av alle investeringstjenester, herunder alle ordre og utførte transaksjoner, som skal være minst så fyllestgjørende at Finanstilsynet kan kontrollere om de regler Finanstilsynet har ansvar for er overholdt. Det følger av forordningens artikkel 7 at foretaket skal "keep records" av alle ordre og utførte transaksjoner, og forordningen stiller opp konkrete krav til hvordan en ordre og en transaksjon skal dokumenteres. Det følger videre av vpf. § 10-31 (1) at foretaket skal etablere betryggende rutiner for lydopptak av samtlige ordre og indikasjoner på ordre om kjøp, salg eller tegning av finansielle instrumenter som er mottatt per telefon. Foretaket skal etablere betryggende rutiner for oppbevaring av dokumentasjon på mottatte ordre og indikasjoner på ordre gjennom øvrige kommunikasjonskanaler, jf. vpf. § 10-31 (2).

Finanstilsynet har avdekket at foretaket har hatt problemer med lydopptakssystemet, noe som har resultert i at et betydelig antall telefonsamtaler med kunder helt eller delvis ikke gjenfinnes på lydopptak. Blant de stikkprøver Finanstilsynet har tatt, er det avdekket til sammen 90 tilfeller av mangelfull ordredokumentasjon (hvor journalførte ordre og endringer av ordre ikke synes å være dokumentert med lydopptak eller skriftlig kommunikasjon) eller mangelfull journalføring (hvor ordre mottatt på telefon ikke gjenfinnes i foretakets ordrejournal).

Foretaket har ikke kunnet fremskaffe dokumentasjon for rundt halvparten av de avdekkede tilfellene, men henfører enkelte av de udokumenterte tilfellene til problemene med lydopptakssystemet. Foretaket har opplyst at sistnevnte problem er løst, ved at foretakets eksisterende telefoni-leverandør har gjort visse endringer for bedre å tilpasse telefonsystemet til lydopptakssystemet. Finanstilsynet konstaterer at problemene med lydopptakssystemet ikke ble oppdaget av foretaket selv, og at det ikke har hatt rutiner for å sikre kontroll med lydopptakssystemet.

Basert på mottatt dokumentasjon og kommunikasjon med foretaket, er det Finanstilsynets konklusjon at foretakets ordrebehandling ikke har tilfredsstilt lovens krav knyttet til dokumentasjons- og lydopptaksplikt, jf. vphl. § 9-11 (1) nr. 7 og vpf. § 10-31.

Finanstilsynet gjennomførte stedlig tilsyn i Færder Securities ASA den 13. november 2007. Færder Securities ASAs virksomhet er som tidligere nevnt videreført i Agilis Group AS. Jo Sigurd Jacobsen var daglig leder i Færder Securities ASA og senere daglig leder i Agilis Group AS. Under tilsynet i 2007 ble det avdekket betydelige mangler knyttet til ordrejournalføring, og Finanstilsynet fattet i "Pålegg om retting" datert 9. juni 2008 følgende vedtak: "Færder Securities ASA pålegges å innrette virksomheten slik at verdipapirhandelloven § 9-11 første ledd nr. 7, jf. verdipapirforskriften § 15-1, jf. kommisjonsforordning 1287/ 2006 artikkel 7, overholdes". Foretaket hadde, slik Finanstilsynet ser det, derfor et særskilt incitament til å ha fokus og kontroll på dokumentasjons- og lydopptaksplikten. Finanstilsynet ser alvorlig på at også tilsynet i 2010 avdekket brudd på verdipapirhandellovens regler knyttet til dokumentasjons- og lydopptaksplikten.

3. God forretningsskikk

3.1 Rettslig utgangspunkt

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

3.2 Egnethetsvurdering

Kravet til god forretningsskikk innebærer også at foretaket plikter å gjennomføre en egnethetsvurdering ved yting av investeringsrådgivning, hvor det (for kunder som er klassifisert som ikke-profesjonelle, jf. vpf. § 10-1 (1)) skal innhentes opplysninger om: (1) kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområde, (2) kundens finansielle situasjon og (3) kundens investeringsmål, jf. vphl. § 10-11 (4). Bestemmelsen er ytterligere presisert i vpf. §§ 10-16 og 10-18.

Finanstilsynet skrev i Rapporten at det, basert på en gjennomgang av foretakets skjema "Vurdering av egnethet for ikke-profesjonell kunde" for 28 utvalgte kunder, ser ut til at den kundeinformasjon foretaket innhenter ikke er tilstrekkelig til å vurdere hvilke investeringstjenester eller finansielle instrumenter som egner seg for den aktuelle kunden, og trakk frem konkrete eksempler for å understøtte dette synspunktet. Hva gjelder kartlegging av kundens investeringsmål skrev Finanstilsynet: *"Under "Risikoprofil/-villighet" er det oppstilt tre alternativer (lav, middels, høy) som alle er knyttet til handel i børsnoteerte aksjer, obligasjoner og fond (alternativet "middels" inkluderer i tillegg belåning, mens alternativet "høy" i tillegg inkluderer unoteerte aksjer og derivater). Det er vanskelig å se at avkryssing for et av disse alternativene kan bidra til å gi foretaket meningsfull informasjon om kundens investeringsmål, når samtlige alternativer inkluderer handel i enkeltaksjer og ETF."*

Foretaket svarte at *“Agilis innser at den nåværende egnethetstesten har forbedringspotensiale og har derfor igangsatt en prosess med å utvikle en ny og forbedret utgave”*. Foretaket oversendte i etterkant, som nevnt, en ny *“Rutine for evaluering av informasjon fra egnethetsskjema”*, en ny versjon av skjema *“Vurdering av egnethet for ikke-profesjonell kunde”* og en ny *“Rutine for ordreformidling og investeringsrådgivning”*.

I den nye *“Rutine for evaluering av informasjon fra egnethetsskjema”* står det at *“Agilis skal, gjennom egnethetstest, påse følgende... At kunden forstår hvilket investeringsmål tjenestene til Agilis er egnet til å ivareta...”*.

I det nye skjema *“Vurdering av egnethet for ikke-profesjonell kunde”* er de tidligere avkryssingsfeltene, under avsnittet om *“Investeringsmålsetting”*, for henholdsvis *“Investeringsformål”*, *“Tidshorison”* og *“Risikoprofil/-villighet”* fjernet. I stedet skriver nå foretaket her om målsettingen med foretakets produkter og tjenester, og sier blant annet *“Agilis sine investeringsprodukter har positiv avkastning/gevinst som målsetting, har gjennomgående middels/høy risiko, og har varierende anbefalt tidshorison, avhengig av bl.a. likviditet. Dette er det eneste investeringsmålet Agilis arbeider mot.”*

Finanstilsynet finner her grunn til å presisere ordlyden i verdipapirhandelloven § 10-11 (4):

“Verdipapirforetak som yter investeringsrådgivning eller driver aktiv forvaltning, skal innhente nødvendige opplysninger om kundens kunnskap om og erfaring fra det aktuelle investeringsområde, samt kundens finansielle situasjon og investeringsmål. Undersøkelsene skal sette foretaket i stand til å anbefale den investeringstjeneste og de finansielle instrumenter som egner seg for vedkommende.” (Finanstilsynets understreking).

Foretaket må kartlegge kundens profil på de aktuelle områdene uavhengig av foretakets eget produkt- og tjenestespekter. Først når kundens profil er kartlagt, kan foretaket gå videre og vurdere hvilke tjenester, produkter og transaksjoner som er egnet for den aktuelle kunden. Det kan således oppstå situasjoner hvor ingen av foretakets tilbudte tjenester, produkter eller transaksjoner vurderes å være egnet for en kunde.

Når foretaket tilpasser kartleggingsfasen til sitt eget produkt- og tjenestespekter, slik foretaket her har gjort under *“Risikoprofil/-villighet”* (i gammelt skjema) og under *“Investeringsmålsetting”* (i nytt skjema), vil foretaket ikke være i stand til å etablere en hensiktsmessig kundeprofil og dermed heller ikke være i stand til å foreta en egnethetsvurdering av de ulike produkter og transaksjoner.

Finanstilsynet finner her også grunn til å presisere ordlyden i verdipapirforskriften § 10-16 (3):

“Når et verdipapirforetak i henhold til første ledd innhenter opplysninger om en kundes investeringsmål, skal kundeopplysningene inneholde informasjon om investeringshorison, risikovillighet, risikoprofil og målsetting med investeringen.” (Finanstilsynets understreking).

Under avsnittet *“Investeringsmålsetting”* i nytt skjema søker nå foretaket som nevnt ikke å innhente noen av de påkrevde kundeopplysningene. Fravær av kundeopplysninger i dette avsnittet er, slik Finanstilsynet ser det, i strid med de nevnte bestemmelser.

Basert på mottatt dokumentasjon og kommunikasjon med foretaket, er det Finanstilsynets konklusjon at foretakets gjennomføring av egnethetsvurdering har vært i strid med kravet til god forretningskikk, jf. vphl. § 10-11 (4).

3.3 Investeringsrådgivning

3.3.1 Finanstilsynets observasjoner

Det overordnede prinsippet for god forretningsskikk er som nevnt foretakets plikt til å påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-11 (1). Ved ytelse av investeringsrådgivning skal foretaket foreta en konkret vurdering av om de enkelte transaksjoner som omfattes av investeringsrådgivningen er egnet for kunden, jf. vpf. § 10-16 (1).

Finanstilsynet har gjennomgått lydopptak av kundesamtaler til ni utvalgte meglere hvor det er ytt investeringsrådgivning. Gjennomgangen omfatter to utvalgte uker i 2010, samt ordre-/transaksjonsjournaler for de samme perioder (heretter omtalt som Utvalget). Materialet omfattet et betydelig antall av foretakets kunder.

Det er Finanstilsynets inntrykk at store deler av foretakets investeringsrådgiving følger et mønster som innebærer en aktiv megler, en passiv kunde, et kortsiktig fokus og en høy omsetningshastighet. Finanstilsynet viste i denne forbindelse til utdrag fra samtaler med 24 utvalgte kunder. Finanstilsynets observasjoner kan oppsummeres i følgende åtte punkter. Finanstilsynet ønsker allerede her å gi uttrykk for at det ikke er den enkelte observasjon alene som utløser reaksjonen, men at det er foretakets håndtering av samtlige observasjoner som danner grunnlag for Finanstilsynets konklusjon under punkt 3.3.2

A. Aktiv megler og passiv kunde

Finanstilsynets observasjon er at kundene som oftest er passive i samtalene og godtar meglers tradingforslag uten diskusjon. I flere tilfeller synes det som om både megler og kunde oppfatter megler som en forvalter av kundens portefølje.

I tilsvaret tilbakeviser foretaket at det driver aktiv forvaltning. Foretaket viser til at *“Selskapet har etablert strenge og hyppige kontroller av lydopptak, og et av hovedformålene er å kontrollere at det ligger ordre bak alle gjennomførte transaksjoner... Det som for en utenforstående kan høres ut som at man legger press på kunden for å få vedkommende til å handle er i realiteten motivert ut fra et ønske om at kunden skal få gjort en handel på en god kurs som man ikke vet om vil være den samme om noen få sekunder. Dette presset er skapt av markedet, ikke av megleren... I privatkundesegmentet er det betydelig vanligere at kunder “slavisk” aksepterer meglers forslag uten diskusjon enn hva som er tilfelle blant institusjonelle kunder. Dette fordi, som Finanstilsynet korrekt påpeker, privatkunder normalt har betydelig lavere kunnskapsnivå om aksjer og markedet, og derfor baserer seg hovedsakelig på meglers anbefalinger og har tillit til dem.”*

Foretaket sier selv at *“i privatkundesegmentet er det betydelig vanligere at kunder “slavisk” aksepterer meglers forslag uten diskusjon enn hva som er tilfelle blant institusjonelle kunder”*. Det er, slik Finanstilsynet ser det, nettopp i de tilfeller hvor man står overfor ikke-profesjonelle kunder (som i mange tilfeller sågar synes å oppfatte megler som en forvalter) at foretaket må være spesielt aktsom i å sørge for at kundens interesser ivaretas.

Foretaket anfører at presset på kunden - til å *“få gjort en handel på en god kurs som man ikke vet om vil være den samme om noen få sekunder”* - er skapt av markedet og ikke av megleren. Finanstilsynet fremhever at omfanget av det som kan oppleves som stress er avhengig av kundens investeringsstrategi (som i foretakets tilfelle ofte er anbefalt av megler). Etter Finanstilsynets vurdering er day-trading i sin form stressende, og store deler av kundegruppen til foretaket (privatkunder i annet arbeid under børsens åpningstid) vil oppleve dette presset som langt sterkere enn mer profesjonelle eller mer langsiktig investorer. For flere av disse kundene ser således dette presset ut til å være skapt av megler, og ikke av “markedet”. Det forhold at det i flere lydopptak fremkommer at kunden føler ubehag ved dette presset, kan være en indikasjon på at investeringsrådene ikke er egnet for kunden.

B. Kunden blir overtalt av megler

Finanstilsynet ga i Rapporten uttrykk for dets observasjon av at kunder som uttrykker engstelse eller sier klart at de ikke ønsker å gå inn i en posisjon, og kunder som gir uttrykk for at de ønsker å vente med inndekning av en eksisterende posisjon (som oftest fordi de synes det er gått for kort tid), stort sett blir overtalt av megler til å gjennomføre meglers transaksjonsforslag.

Foretaket har i sitt tilsvarende uttrykt at "Styret tar Finanstilsynets vurdering til etterretning og vil innta dette i den generelle opplæringen av meglerne."

C. Fraviker fundamental begrunnelse etter kort tid

Finanstilsynets observasjon er at i de tilfeller hvor megler overfor kunden oppga en fundamental begrunnelse for kjøp og gir inntrykk av at investeringen bør holdes over noe tid, vil den samme megler etter svært kort tid (fra noen minutter til noen timer) anbefale salg med begrunnelse om usikkert/volatilt marked.

Foretaket forklarer nevnte observasjon i tilsvaret, hvorfra følgende utdrag hitsettes: "Kjøp initieres ofte av megler på basis av fundamentale analyser som er langsiktige. Når det kommer ny informasjon f.eks. om gjeldssituasjonen i Europa som gjør at markedet faller mer enn 10% på en uke ville det vært uansvarlig av en megler å ignorere dette hvis han skulle være av den oppfatning at kunden vil kunne få kjøpt de undervurderte aksjene enda billigere". Foretaket trakk frem et eksempel hvor meglere hadde anbefalt kjøp av en aksje basert på en fundamental analyse, for så å anbefale salg av samme aksje dagen etter basert på nye fundamentale opplysninger, og skrev i denne forbindelse at "Styret ville vært mer bekymret dersom vi hadde en problemstilling hvor megler ikke er i stand til å endre mening, til tross for vesentlig ny informasjon i markedet." Foretaket skrev videre at "Mange meglere og kunder deler oppfatningen av at man bør definere en grense for hvor man bør gå ut av en aksje dersom den faller ("stop loss"), og viste til enkelte eksempler hvor meglers kjøpsanbefaling og påfølgende salgsanbefaling relativt kort tid etter er begrunnet med bruk av slik "stop-loss".

Finanstilsynets observasjon er imidlertid at megler stort sett gir salgsanbefalinger etter kort tid basert på langt mindre dramatiske nyheter enn den ovenfor siterte situasjonen med stort markedsfall grunnet opplysninger om gjeldssituasjonen i Europa. Finanstilsynets observasjon er snarere at slike anbefalinger ofte gis mer eller mindre uten annen begrunnelse enn en henvisning til "generelt svakt marked", "ta et lite tap" eller "ta en liten kortsiktig gevinst".

Markedet er gjenstand for en kontinuerlig strøm av ny og ofte motstridende informasjon gjennom eksempelvis presseartikler/uttalelser/analyser. Foretakets meglere synes overfor kunden å benytte argumentet om nye opplysninger (ofte også uten at det ser ut til å foreligge nye opplysninger) i sine kjøps- og salgsanbefalinger og uten å se hen til kundens kostnader ved slike hyppige omrokking.

"Stop-loss"-mekanismen kan ofte være et hensiktsmessig verktøy. Fastsettelse av "stop-loss"-nivå vil kunne være en indikator for valgt investeringsstrategi, og i de tilfeller der man når "stop-loss"-nivået i løpet av minutter eller timer, kan det være et tegn på relativt kortsiktig strategi (såkalt "day-trading").

Finanstilsynet vil allerede her presisere at det ikke er enkeltstående tilfeller av hyppig anbefalt omrokking. Finanstilsynet er opptatt av, men de tilfeller hvor dette ser ut til å være et mønster over tid som ikke lenger kan sies å være i kundens interesse. Det vises for øvrig til punkt 3.3.2 nedenfor.

D. Avviker eller endrer strategi etter kort tid

Finanstilsynets første observasjon knyttet til dette temaet er at megler ofte synes å foreslå simultant kjøp av aksjer i ulike selskaper med begrunnelse om risikospredning, for så etter kort tid å anbefale salg og kjøp slik at kunden etter kort tid sitter med én stor investering i en av de opprinnelig kjøpte aksjene.

Foretakets forklaring i Tilsvaret var at "Disse dagene var også preget av ekstreme markedsfall som fører til at totaleksponeringen ønskes redusert. I slike situasjoner vil ofte den praktiske måten eksponeringen tas ned på være å ta ut en av postene i stedet for å redusere hver post med en viss prosent."

Finanstilsynets observasjon var imidlertid at kundens samlede eksponering i disse tilfellene ikke ble redusert, men konsentrert, slik at kundens risiko snarere økte. Salgsprovenyet for de solgte aksjene ble i disse tilfellene benyttet til ytterligere kjøp i en av de opprinnelig kjøpte aksjene, og kundene endte dermed opp med en like stor eksponering - men med en høyere risiko også i forhold til meglers opprinnelige begrunnelse - siden det opprinnelig investerte beløpet (fordelt på flere aksjer) nå kun var plassert i én aksje.

Finanstilsynet har videre observert at i enkelte samtaler er megler opptatt av at kunden har for høy eksponering og bør foreta nedsalg. Etter slike samtaler synes megler imidlertid ofte i de påfølgende samtaler å fravike/ha glemt dette og oppfordrer til videre kjøp.

I foretakets tilsvarende vises det igjen til at Utvalget knytter seg til en periode med ustabil marked. *“Dagene som Finanstilsynet har gjennomgått og trukket frem eksempler fra har vært dager med ekstreme markedsfall... hvor meglere er ekstra bekymret for kundenes posisjoner, kunder er nervøse og hvor det stadig kommer nye impulser som gjør at man endrer oppfatning av hvilken eksponering investorer bør ha. Det er ikke uvanlig at man i perioder hvor megler frykter ytterligere kursfall argumenterer med risiko for å forsøke å unngå at kunden taper mer, mens når man ser nye positive signaler så fokuserer man på disse i det man da ofte blir mer opptatt av “risikoen” for å gå glipp av en oppgang.”*

Det er Finanstilsynets vurdering at i perioder med spesielt høy volatilitet/risiko og hvor strømmen av ny og ofte motstridende markedsinformasjon kan være spesielt intens, kan det være en meget risikabel strategi generelt, og et uegnet investeringsråd spesielt, å stadig forsøke å treffe nye kursbunner i enkeltaksjer.

E. Uriktige opplysninger om risiko ved aksjeinvesteringer

Finanstilsynets gjennomgang av Utvalget viste at megler ofte gir uttrykk for at det er begrenset risiko i å satse på en/to/tre aksjer i et kort tidsperspektiv.

Foretaket erkjenner i tilsvaret at *“Styret ser at det ikke er dekning for en slik påstand og dette vil bli kommentert overfor den enkelte megler. Styret ser også at enkelte av de øvrige utsagnene fra enkelte av meglerne som er trukket frem i rapporten er kritikkverdige og dette blir det reagert på overfor den det gjelder.”*

F. Oppfordring til å lånefinansiere handel

Finanstilsynets observasjon er at megler oppfordrer ofte kunder til marginhandel, og til å benytte hele sin kredittlimit på kjøp av en eller noen få aksjer.

Foretaket avviser dette og sier i tilsvaret at *“De kunder som Finanstilsynet trekker frem som oppfordres til marginhandel er kunder som selv skriftlig har søkt om belåning og som ønsker en risikoprofil som innebærer belåning. Kunder som ønsker lav risiko eller har satt sparing som investeringsformål har ikke blitt tilbudt belåning.”*

Finanstilsynets observasjon er at gearingelementet ikke i tilstrekkelig grad var hensyntatt verken i foretakets skjema “Vurdering av egnethet for ikke-profesjonelle kunder” generelt eller i den enkelte egnethetsvurdering spesielt. Det vises her til punkt 3.2 ovenfor.

G. Flertall av kundene har hatt netto realisert tap etter betalt kurtasje

Finanstilsynet fremla i Rapporten beregninger foretatt for et tilfeldig utvalg på syv av de kundene hvor ovennevnte observasjoner gjorde seg gjeldende (basert på data fra VPS over hele kundens aktive periode med foretaket), og ba foretaket om tilsvarende beregninger for ytterligere 15 utvalgte kunder.

Finanstilsynet fremla egne beregninger på de samme 15 kundene i Varselet. En oppsummering av Finanstilsynets beregninger, sammenstilt med informasjon fra egnethetsskjema, er vist i tabellen nedenfor:

Kunde	Årlig inntekt (netto)	Bankinnskudd/Verdipapirer	Erfaring med aksjer	Erfaring med gearing	Beregnet periode	Brutto realisert gevinst/tap	Betalt kurtasje	Netto realisert gevinst/tap
1	800 000	2 600 000	Noe	Noe	mai 2010 - des 2010	55 000	940 000	-885 000
2	ikke oppgitt	ikke oppgitt	Noe	Noe	mar 2009 - nov 2010	-190 000	515 000	-705 000
3	350 000	4 000 000	Bred	Noe	mar 2010 - jun 2010	-55 000	195 000	-250 000
4	300 000	300 000	Noe	Ingen	feb 2010 - jun 2010	-10 000	60 000	-70 000
5	500 000	160 000	Noe	Ingen	mai 2009 - jun 2010	20 000	440 000	-420 000
6	600 000	700 000	Noe	Ingen	nov 2009 - okt 2010	65 000	510 000	-445 000
7	250 000	ikke oppgitt	Noe	Ingen	apr 2010 - okt 2010	15 000	55 000	-40 000
8	ikke oppgitt	ikke oppgitt	Noe	Ingen	nov 2009 - nov 2010	-450 000	155 000	-605 000
9	ikke oppgitt	3 870 000	Noe	Ingen	nov 2009 - des 2010	-370 000	1 070 000	-1 440 000
10	800 000	600 000	Ingen	Ingen	mar 2009 - des 2010	535 000	250 000	285 000
11	600 000	700 000	Noe	Noe	feb 2010 - des 2010	5 000	285 000	-280 000
12	500 000	190 000	Noe	Ingen	sep 2010 - des 2010	80 000	200 000	-120 000
13	300 000	820 000	Noe	Noe	feb 2010 - des 2010	75 000	155 000	-80 000
14	300 000	1 500 000	Noe	Noe	feb 2010 - nov 2010	-180 000	25 000	-205 000
15	350 000	460 000	Bred	Bred	sep 2010 - des 2010	600 000	170 000	430 000
16	300 000	400 000	<i>Ikke utfyllt skjema for egnethet</i>		jan 2009 - nov 2010	100 000	240 000	-140 000
17	750 000	1 000 000	Noe	Ingen	des 2008 - des 2010	-60 000	1 005 000	-1 065 000
18	120 000	2 000 000	Ingen	Ingen	jun 2010 - sep 2010	150 000	155 000	-5 000
19	450 000	50 000	Bred	Noe	nov 2008 - des 2010	445 000	580 000	-135 000
20	300 000	2 020 000	Noe	Noe	sep 2009 - des 2010	155 000	360 000	-205 000
21	1 200 000	1 000 000	Noe	Ingen	nov 2009 - des 2010	135 000	190 000	-55 000
22	600 000	1 100 000	Bred	Ingen	nov 2009 - aug 2010	165 000	170 000	-5 000

Beregningene viser at et klart flertall av de utvalgte kundene har tapt penger på foretakets investeringsrådgivning etter at betalt kurtasje til foretaket er hensyntatt. Beregningene viser videre at et klart flertall av de kundene som har tapt penger, har et positivt brutto resultat fra sin tradingvirksomhet, men et negativt netto resultat etter at kurtasjekostnader er hensyntatt. Flere av kundene har tapt en betydelig andel av likvide aktiva, sett i forhold til den perioden de har vært aktive. To av kundene har tapt mer enn sine likvide aktiva. Beregningene viser også at kundens tap for svært mange er store i forhold til årlig inntekt.

H. Høy omsetningshastighet

Hva gjelder de 22 utvalgte kundenes omsetningshastighet knyttet til transaksjoner som skriver seg fra investeringsrådgivning, viser Finanstilsynets beregninger at kundene i gjennomsnitt har utført ca. 1,1 transaksjoner per dag i den perioden vedkommende har vært kunde hos foretaket (høyeste verdi er ca. 4,0 og laveste verdi er ca. 0,3). Ser man på antall transaksjoner fordelt på de dagene den enkelte kunde faktisk har foretatt handler, ser det ut til at kundene i gjennomsnitt har utført ca. 2,4 transaksjoner per dag (høyeste verdi er ca. 4,6 og laveste verdi er ca. 1,8). Enkelte av disse kundene har i aktive perioder utført mellom 10 og 20 transaksjoner daglig. Det ser videre ut til at kundens egenkapital er omsatt (kjøpt og solgt) i gjennomsnitt ca. 6,3 ganger per måned (høyeste verdi er ca. 17,0 og laveste verdi er ca. 0,8).

3.3.2 Day-trading som investeringsråd – Finanstilsynets konklusjon

Foretakets anbefalte handelsstrategi og investeringsråd overfor mange kunder har vært såkalt "day-trading", hvilket innebærer at disse kundene er gitt råd om å ta posisjoner på enkeltaksjer innenfor relativt korte tidsintervaller (typisk fra noen minutter til et par dager). Beregningene i punkt 3.3.1 H ovenfor understøtter at man her står overfor kunder som anbefales en strategi med en så høy handelsfrekvens at den må falle innenfor den vanlige oppfatningen av begrepet "day-trading". Dette er en svært risikofyllt handelsstrategi. Tas det hensyn til faktorer som spread (intervall mellom kjøps- og salgskurs), kurtasje og finansieringskostnader, er det vanskelig å se at dette kan være en lønnsom strategi over tid. Forutsetningen for lønnsomhet må i tilfelle være at man for hver enkelt tradingidé har et velanalysert "case" i bunnen. Dette ser som nevnt ikke ut til å være tilfelle i et stort antall av de gjennomgåtte handlende. Det ser tvert imot ut til at anbefalingene svært ofte baseres mer på løse gjetninger om underliggende instruments fremtidige kortsiktige retning enn en velfundert analyse, og at nært påfølgende råd om omrokkering gis mer eller mindre uten begrunnelse utover "generelt svakt marked", "ta et lite tap" eller "ta en liten kortsiktig gevinst", uten å se hen til kundens kostnader ved slike hyppige omrokkeringer.

Foretaket har sagt seg enig i at det har gitt investeringsråd basert på “day-trading” til flere kunder over lengre perioder, og har blant annet svart: *“Styret har ikke grunn til å tro at våre meglere bevisst har søkt en strategi for våre kunder som skal maksimere kurtasje på bekostning av kundens avkastning, og vi ønsker å presisere at verken styret eller ledelsen noen gang har uttrykt en forventning eller ønske om en slik strategi overfor de ansatte.” ... “Styret er enig i Finanstilsynets vurdering i at ikke-profesjonelle investorer bør gjøres særskilt oppmerksom på at hyppige transaksjoner kan medføre at samlede transaksjonskostnader blir betydelige, og at avkastning til investor er etter kostnader. Styret deler Finanstilsynets bekymring relatert til at mindre, ikke-profesjonelle investorer kan komme til å undervurdere effekten av transaksjonskostnader i forhold til potensiell avkastning ved transaksjonene, ikke minst fordi den enkelte transaksjon ikke fremstår som kostbar for kunde.” ... “Som beskrevet over mener styret det er nødvendig med økt fokus på porteføljeutviklingen hos den enkelte kunde, og at fokus kan ha vært for ensidig rettet mot potensialet i den enkelte transaksjon. Det må dermed arbeides aktivt med å bevisstgjøre megler på hensynet til kundens samlede porteføljeutvikling etter kostnader. Det arbeides videre konkret med å påse at meglernes utviser nødvendig respekt for kundens reservasjoner i forhold til handler.”*

I tilknytning til foretakets nye “Instruks for Chief Compliance Officer” skrev foretaket at *“CCO får særlig ansvar for å overvåke kundemassen for å forhindre “churning”...”* og at det nye instruksverket *“tar sikte på å hindre eller sterkt redusere muligheten for handelsmønstre som ikke er bærekraftige (“churning”)”*.

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

Det er Finanstilsynets inntrykk at det for de kundene som er gitt råd om “day-trading” i all hovedsak er megler som har vært reell beslutningstager på vegne av kunden; både med hensyn til valg av aksjer, retning, volum, prisnivå, tidspunkt og bruk av kreditt. Kundene fremstår i stor grad som ikke å ha hatt kraft eller kompetanse til å avvise de stadige trading-anbefalinger meglere har gitt. Foretakets meglere ser i tillegg ut til i mange tilfeller å ha utsatt sine kunder for utilbørlig press; med hyppige telefonoppringninger, overtalende språk hvor det ofte gis inntrykk av at det haster å gjennomføre et bestemt kjøp eller salg, ignorering av kundens uttrykte betenkeligheter, samt stadige endringer i argumentasjon.

Det fremstår som åpenbart at foretaket har en interesse i de hyppige kundetransaksjonene, samtidig som det er vanskelig å se hvordan disse hyppige transaksjonene kan sies å ha vært i kundens interesse. Tvert imot fremstår det som om foretaket har lagt avgjørende vekt på egen inntjening. Finanstilsynet har ikke sett dokumentasjon forut for eller under det stedlige tilsynet på at den enkelte megler, foretakets compliance officer, eller foretakets ledelse og styre har reflektert nevneverdig over denne interessekonflikten.

Foretaket har anført, slik det er formulert i brev av 16. mars 2011, at *“de forhold som ble avdekket ved det stedlige tilsynet [knyttet til investeringsrådgivning] er et resultat av et øyeblikksbilde av selskapet i en igangsatt men ennå ikke avsluttet dynamisk prosess, og således ikke representativ for den virksomhet som drives i selskapet i dag.”*

Finanstilsynet oppfatter foretakets anførsler dithen at det mener at Utvalget ikke er representativt for dets ytelse av investeringsrådgivning slik den vil fremstå/fremstår etter en "omstillingsprosess." Det er Finanstilsynets vurdering at Utvalget dokumenterer en gjennomgående praksis på tilsynstidspunktet hos flere meglere i de utvalgte periodene. Det forhold at markedet var svært volatilt i disse periodene, er ikke unnskyldelig eller egnet til å frata Utvalget dets egenskap av uttrykk for en gjennomgående rådgivningsstrategi, idet det nettopp er i slike perioder at kunder har et særskilt behov for egnet investeringsrådgivning hvor kundens interesser ivaretas på beste måte. Finanstilsynets beregninger som gjengitt under punkt 3.3.1 G og H har under enhver omstendighet tatt utgangspunkt i hele kundeforholdets varighet.

Med bakgrunn i ovenstående er det Finanstilsynets konklusjon at foretakets investeringsrådgivning i et stort antall tilfeller over en lang periode representerer brudd på god forretningsskikk, ved at foretaket har satt sine egne interesser foran kundens interesser og har unnlatt å foreta konkrete vurderinger av om de enkelte transaksjoner som omfattes av investeringsrådgivningen er egnet for kunden, jf vphl. § 10-11 (1) og vpf. § 10-16 (1). Dertil kommer at kundene i mange tilfeller har vært utsatt for utilbørlig press fra sine respektive meglere.

4. Avtale om ordreformidling med NordNet Bank

Finanstilsynet viste i Rapporten til "Avtale med tilbyder av investeringstjenester" mellom foretaket og Nordnet Bank NUF, og avtalens ordlyd i avsnitt "6. Overbelåning", og kommenterte at dette avtalepunktet var tema under det stedlige tilsynet i Færder Securities ASA i november 2007. Finanstilsynet stilte i Rapporten spørsmål om hvorfor de aktuelle klausuler i de to avtalene ikke er brakt i orden i tråd med Finanstilsynets tidligere konklusjon.

Foretaket svarte at "*Avtaleteksten reflekterer ikke underliggende avtale når det gjelder kredittrisiko, slik den har blitt bekreftet i e-post ... Denne har tatt uakseptabel lang tid å rette opp. Vi har endelig fått avtalen i signert stand fra Nordnet. Denne ligger vedlagt...*". Finanstilsynet har i etterkant også mottatt ny avtale mellom foretaket og E*Trade Bank.

Finanstilsynet tar ny ordlyd i de oversendte avtalene til etterretning. Finanstilsynet ser alvorlig på at foretaket, under samme daglig leder som ved tilsynet hos Færder Securities AS i 2007, ikke har innrettet sin virksomhet i samsvar med Finanstilsynets merknader etter stedlig tilsyn i 2007.

5. Oppsummering – tilbakekall av tillatelser til å yte investeringstjenester

5.1 Innledning

Finanstilsynet finner at de forhold som er omtalt ovenfor representerer så alvorlige og systematiske brudd på bestemmelser gitt i medhold av verdipapirhandelloven og dens forskrifter at vilkårene for å tilbakekalle foretakets tillatelse til å yte investeringstjenester er til stede, jf. vphl. § 9-4 første ledd nr. 4.

Finanstilsynet vil nedenfor gi sin begrunnelse for hvorfor tilbakekall av foretakets tillatelser til å yte investeringstjenester er en adekvat og forholdsmessig reaksjon overfor foretaket.

5.2. Vektlegging

Finanstilsynet har ovenfor under punkt 2.2 konkludert med at Foretakets instruks- og rutineverk ikke oppfyller lovens krav, jf. vphl. § 9-11 (1) nr. 1. Finanstilsynet ser alvorlig på at Foretakets instruks- og rutineverk fremsto som fragmentarisk, var lite konkret og ikke tilpasset Foretakets faktiske virksomhet.

Finanstilsynet ser alvorlig på at det også under det stedlige tilsynet i 2010, til tross for klare merknader og pålegg fra Finanstilsynet i tilknytning til stedlig tilsyn hos Færder Securities ASA i 2007, ble avdekket brudd på verdipapirhandellovens regler knyttet til dokumentasjons- og lydopptakplikt og avtaleverket med NordNet Bank. Uavhengig av om de da omtalte forhold formelt var knyttet til et nå innfusjonert selskap og ikke til foretaket slik det fremstår per i dag, hadde foretaket under den samme daglige leder et klart incitament til å sørge for at Finanstilsynets merknader ble fulgt opp i forhold til foretakets nåværende virksomhet. Finanstilsynet kan vanskelig se dette som noe annet enn et uttrykk for manglende kjennskap til og/eller forståelse for det regelverk og konsesjonsregime som foretakets virksomhet er underlagt.

Finanstilsynet ser svært alvorlig på at Foretaket ikke har hatt en tilfredsstillende compliancefunksjon, jf. vphl. 9-8. Nåværende merknader har avdekket alvorlige brudd på sentrale områder innenfor verdipapirhandelloven; hvorav flere av bruddene åpenbart burde vært avdekket av foretaket selv, eller i det minste vært gjenstand for dokumentert refleksjon eller vurdering fra også compliancefunksjonens side.

Finanstilsynet ser svært alvorlig på at Foretakets gjennomføring av egnethetstest har vært i strid med kravene til god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11 (4) og punkt 3.2 ovenfor. Finanstilsynets kritikk av Foretaket blir ytterligere skjerpet når det får dokumentert at foretaket selv etter mottak av Rapporten, ikke er i stand til å beskrive og dokumentere en prosess knyttet til egnethetsvurdering, som er i samsvar med lovens krav. Det vises for øvrig til punkt 5.4 nedenfor.

Finanstilsynet har ovenfor kort fremhevet de lovovertrедelser som Finanstilsynet har sett på som alvorlige og svært alvorlige. Det forhold som imidlertid Finanstilsynet har tillagt størst vekt, er de meget alvorlige og systematiske brudd på bestemmelsene om god forretningsskikk til skade for ikke-profesjonelle kunder (i all hovedsak forbrukere), slik som omtalt under punkt 3 ovenfor. Dette er forhold som, slik Finanstilsynet ser det, alene kvalifiserer til tilbakekall av konsesjon.

5.3. Klar forvaltningspraksis

Finanstilsynet har gjennom sine vedtak de siste årene gitt klar og tydelig tilbakemelding til aktørene i verdipapirmarkedet om Finanstilsynets forståelse og praksis knyttet til kvaliteten på investeringstjenesten investeringsrådgivning.

I to publiserte vedtak av 24. juni 2008 knyttet til tilbakekall av tillatelser til verdipapirforetakene Caveo ASA og Totalvekst ASA ga Finanstilsynet innledningsvis under punkt 2.1.1 følgende veiledning vedrørende forståelse av kravene til god forretningsskikk i vphl. § 10-11 første og fjerde ledd ved investeringsrådgivning:

“Bestemmelsene skal sikre investorbeskyttelse og en viss minstestandard for kundebehandling. Kravet til god forretningsskikk må sees i sammenheng med at verdipapirforetak i kraft av sin tillatelse til å yte investeringstjenester er gitt enerett til å drive denne type virksomhet, og derav har en rolle som innebærer særlige omsorgsplikter overfor kundene. Kundene skal kunne forholde seg til verdipapirforetaket som en aktør som ivaretar deres interesser. Disse hensynene gjør seg særskilt sterkt gjeldende ved investeringsrådgivning hvor verdipapirforetaket skal gi en personlig anbefaling til kundene og det foreligger en særlig sterk berettiget forventning om at verdipapirforetaket ivaretar kundens interesser på beste måte.”

Finanstilsynets vurdering av kravet til god forretningsskikk ved investeringstjenesten investeringsrådgivning var også et tema i det publiserte vedtaket av 11.mai 2009 knyttet til foretaket Acta Kapitalforvaltning AS, hvorfra følgende hitsettes fra vedtakets punkt 2.1.3.3;

“God rådgivning er ikke nødvendigvis å imøtekomme kundens eventuelle preferanser for enkelte produkter. Det kunden søker er faglige begrunnede råd fra investeringsrådgiver. Hvis kunden ønsker å investere i andre produkter enn det rådgivningen munner ut i, dvs. andre produkter enn de som er funnet egnet for kunden, og hvor kunden selv tar initiativ til å legge inn ordre, fremgår det av vphl. § 10-11 femte ledd at AKF må vurdere om produktet er hensiktsmessig for kunden og at foretaket har en frarådningsplikt hvor produktet ikke anses hensiktsmessig.”

Finanstilsynet ga her et klart signal om at det ikke nødvendigvis er god rådgivning å imøtekomme kundens eventuelle ønsker, og at verdipapirforetakene har en særskilt plikt til å vurdere om kundens eventuelle egne ønsker måtte være egnet for ham når verdipapirforetakene yter investeringsrådgivning.

I offentlig vedtak av 16. desember 2009 knyttet til stedlig tilsyn hos verdipapirforetaket Oslo Securities AS, ble dette gjentatt under punkt 3.3, hvor Finanstilsynet ga uttrykk for at *“Uavhengig av om kunden ønsker “å være aktiv” er det foretakets ansvar å vurdere om investeringstjenesten er egnet for kunden.”*

Slik Finanstilsynet ser det, har aktørene i verdipapirmarkedet ved ovennevnte merknader fått klare og gjentatte signaler om at verdipapirforetak som yter investeringsrådgivning må påse at de investeringsråd som ytes faktisk er egnet for kunden og at foretaket skal ivareta kundens interesser. Foretaket har således hatt en tydelig foranledning til å sørge for tilstrekkelig ledelsesfokus og kontroll av etterlevelse til at Foretaket ved dets totalt 19 megler som daglig yter investeringsrådgivning, holder lovpålagt nivå på sin investeringsrådgivning.

5.4 Forholdsmessig reaksjon

Ved avgjørelsen av om et vedtak om tilbakekall av foretakets tillatelser til å yte investeringstjenester er uforholdsmessig inngripende, må det tas hensyn til hvor alvorlige overtredelsene er. Videre må det tas hensyn til i hvilken grad fortsatt drift kan bidra til å svekke de hensyn som lovens bestemmelser skal ivareta. Det vises her til Finansdepartementets vedtak av 19. mai 2009 knyttet til klage fra Totalvekst ASA over vedtak om tilbakekall av tillatelser.

Finanstilsynet har vurdert de tiltak som Foretaket har/besluttet iverksatt etter stedlig tilsyn, hvorav følgende nevnes i stikkords form:

- Styret og ledelse:
 - ✓ Bytte av dagens styre
 - ✓ Bytte av daglig leder
 - ✓ CCO observatør i ledergruppen
 - ✓ Bytte av meglersjef
- Compliancefunksjonen:
 - ✓ Ansatt ny CCO
 - ✓ Overvåkning og godkjenning av kundemassen
 - ✓ Formalisering av complianceinstruks og rapportering
- Rutiner/instruksjer og andre tiltak:
 - ✓ Gjennomgang av hele foretaks rutine- og instruksverk
 - ✓ Ny egnethetstest
 - ✓ Weekendsamling
 - ✓ Gjennomgang/revurdering av kundebasen
 - ✓ Nye Key Performance Indicators
 - ✓ Sanksjoner overfor ansatte, herunder oppsigelser

Finanstilsynet ser at foretaket etter stedlig tilsyn har tilkjennegitt en vesentlig endringsvilje og evne. Dette er da heller ingen uvanlig respons i de tilfeller hvor Finanstilsynet har avgitt foreløpig rapport og i enkelte tilfeller, som her, varsel om tilbakekall.

Foretaket har anført at ansettelse av ny compliancemedarbeider hadde vært på agendaen også før stedlig tilsyn, men uten at foretaket etter egen vurdering hadde lyktes å tiltrekke seg egnet og ønsket kandidat. Finanstilsynets klare utgangspunkt er at for det tilfellet at et foretak ikke er i stand til å ha tilfredsstillende compliancefunksjon, så må det tilpasse virksomheten etter dette, hva enten dette medfører midlertidig redusert tjenestetilbud eller – omfang, eller det måtte medføre mer utstrakt kjøp av eksterne tjenester, herunder advokatbistand. Det er ikke slik at et foretak kan operere med noen unntakstilstand fra vphl. § 9-10 om kontrollordninger. Det er snarere slik at compliancefunksjonen til enhver tid skal være effektiv og tilpasset virksomhetens art, omfang og kompleksitet, jf. vpf. § 9-8. Finanstilsynet finner det derfor skjerpene overfor foretaket at det har drevet sin konsesjonspliktige virksomhet over langt tid vel vitende om at det ikke har hatt en tilfredsstillende compliancefunksjon.

Foretaket *“ber om at Finanstilsynet vektlegger den genuine vilje og ønske styret løpende har demonstrert for å etablere et solid og godt meglerhus.”* Finanstilsynet mener det hefter tvil ved foranledningen til den oppgitte endringsprosessen som har pågått i foretaket. Dette vil kort kommenteres, selv om dette uansett ikke kan være et tungtveiende moment. Under det stedlige tilsynet ble den pågående endringsprosessen, sett bort fra forsøket på å ansette ny compliancemedarbeider, ikke omtalt av foretaket. Det foreligger heller ikke compliancerapporter eller styreprotokoller som underbygger en prosess av det omfang som blir skissert etter stedlig tilsyn. Det fremstår snarere slik at foretaket etter mottak av Rapport, men før mottak av Varsel, opprettholdt en strategi med investeringsrådgivning basert på et *“handelsmønster der kjøp og salg skjer daglig eller med noen dagers beholdningstid”*, jf. Foretakets daværende *“nye”* egnethetstest under punktet *“Investeringsmålsetting.”* Det var først etter foretaket ble gitt anledning til supplerende tilsvarende, at foretaket foretok ytterligere endringer og fremla retningslinjer og prosedyrer for bl.a. å avverge *“churning”*.

Under enhver omstendighet kan det ikke være slik at alvorlige og systematiske brudd på verdipapirhandelloven uten videre kan imøtegås ved å vise til planlagte og/eller etterfølgende endringer i styre og organisasjon. 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.

Det følger av Finanstilsynsloven § 3 at Finanstilsynet skal se til at de institusjoner det har tilsyn med, virker på en hensiktsmessig måte i samsvar med lov og bestemmelser gitt i medhold av lov. Finanstilsynets hovedmål er å bidra til finansiell stabilitet og velfungerende markeder. Aktiv oppfølging av aktørene etterlever lover og regler og effektiv oppfølging av regelbrudd er viktig for å oppnå velfungerende markeder. Finanstilsynet har derfor forbrukerbeskyttelse som ett av sine åtte prioriterte delmål. *“Finanstilsynet skal gjennom tilsyn med rådgivere og produktleverandører bidra til at salg og rådgivning er trygt og at det passer for den enkelte kunde”*, jf. Finanstilsynets årsrapport for 2010 s. 8.

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 som mottar rådgivning fra et foretak med

konsesjon har en berettiget forventning om at kundens interesser blir ivaretatt på beste måte. Disse forventningene har foretaket, etter Finanstilsynets vurdering, ikke innfridd.

Finanstilsynet har vurdert om andre forhold enn tilbakekall av Foretakets konsesjoner kan være en tilstrekkelig reaksjon, slik som f.eks. tilbakekall av enkelttillatelse og/eller ytterligere endringer i organisasjonen, men har kommet til at dette ikke vil være tilstrekkelig.

Finanstilsynet ser det ikke som nødvendig å vurdere hvorvidt forholdene som ligger grunn for Finanstilsynets vedtak gir grunn til å frykte at en fortsettelse av virksomheten kan skade allmenne interesser, jf. vphl. § 9-4 første ledd nr. 5 særskilt.

Finanstilsynet finner etter dette at tilbakekall av Foretakets tillatelse til å yte investeringstjenestene nr. 1, 5 og 6 ikke vil være en uforholdsmessig reaksjon.

5.5 Vedtak

Med henvisning til at det er avdekket en rekke alvorlige og systematiske overtredelser av verdipapirhandelloven med forskrifter, fremstår tilbakekall av foretakets tillatelse til å yte investeringstjenester som en forholdsmessig reaksjon. På denne bakgrunn har Finanstilsynet fattet følgende vedtak:

I medhold av vphl. § 9-4 (1) nr. 4 kaller Finanstilsynet herved tilbake Agilis Group AS' tillatelse til å yte investeringstjenester som nevnt i vphl. § 2-1 (1) nr. 1, 5 og 6, samt Foretakets tillatelse til å yte tilknyttede tjenester som nevnt i vphl. § 2-1 (2) nr. 3,4,5 og 6.

Finanstilsynets vedtak kan påklages til Finansdepartementet, jf. forvaltningsloven §§ 28 flg. Klage sendes til Finanstilsynet. Fristen for å klage er tre uker fra mottagelsen av dette brev. En erklæring om klage må nevne det vedtak det klages over, samt de endringer som ønskes. Erklæringen bør også nevne de grunner klagen støtter seg på.

For Finanstilsynet

Eirik Bunæs
avdelingsdirektør

Geir Holen
seksjonsleder