



GLOBAL ASSETS AS
Bankplassen 1A
0151 OSLO

VÅR REFERANSE
21/9559

DERES REFERANSE

DATO
09.12.2022

Pålegg om retting

1. INNLEDNING

Sammen med nasjonale tilsynsmyndigheter igangsatte Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten (ESMA) i 2021 en felleseuropeisk undersøkelse (CSA) rettet mot etterlevelse av regelverket for produkhåndtering. Som ledd i dette gjennomførte Finanstilsynet tematisyn hos en rekke norske verdipapirforetak, herunder Global Assets AS (Foretaket).

Finanstilsynet varslet dokumentbasert tematisyn i Foretaket i brev 9. september 2021 (Varsel 1). Tematisynet var i utgangspunktet begrenset til Foretakets produkhåndtering. Basert på mottatt informasjon i tematisynet besluttet Finanstilsynet å utvide tilsynet til å omfatte Foretakets ytelse av investeringstjenester i perioden 2020-2021. Varsel om utvidet tilsyn ble sendt Foretaket 20. januar 2022 (Varsel 2).

På tidspunktet for Varsel 1 og Varsel 2 hadde Foretaket tillatelse til å yte investeringstjenestene mottak og formidling av ordre knyttet til ett eller flere finansielle instrumenter og investeringsrådgivning, som nevnt i lov om verdipapirhandel (vphl.) § 2-1 (1) nr. 1 og 5, samt tilknyttet tjeneste nr. 4 og 5, som nevnt i vphl. § 2-6. Foretaket fikk 27. april 2022 også tillatelse til å yte investeringstjenesten porteføljeforvaltning, som nevnt i vphl. § 2-1 (1) nr. 4.

Foretaket tilbyr ordreformidling og uavhengig investeringsrådgivning knyttet til investeringer i finansielle instrumenter. Det var etter det opplyste syv ansatte i Foretaket 11. oktober 2021. Foretaket var også registrert med en tilknyttet agent, Minter Oslo AS (Agenten), i perioden 1. mars 2021 til 31. desember 2021.

Foretaket mottok Finanstilsynets foreløpige tilsynsrapport 29. juni 2022 (Rapporten). Foretaket ga sine kommentarer til Rapporten i brev datert 19. august 2022 (Tilsvaret). Foretaket mottok varsel om pålegg om retting 27. oktober 2022 (Forhåndsvarselet), og har gitt sin uttalelse til dette i brev 18. november 2022 (Uttalelsen).

2. KORT OM FORETAKETS FORRETNINGSMODELL

Foretakets hovedvirksomhet i den kontrollerte perioden har etter det opplyste bestått i å yte uavhengig investeringsrådgivning i børsnoteerte aksjer, råvarer, differansekontrakter (CFD) og valuta. Foretaket beskriver seg som en samtalepartner for investorer som handler gjennom ulike handelsplattformer. Foretaket har opplyst at det mottar transaksjonsbasert vederlag direkte fra kunden, etter individuelle avtaler (for "rådgivningsproduktet" "Langsiktig faktorportefølje", som omtalt i neste avsnitt, mottar Foretaket kvartalsvis rådgivningshonorar basert på størrelsen på kundens investerte midler).

For å dekke kundenes ulike behov har Foretaket opprettet fem såkalte "porteføljemodeller" eller "rådgivningsprodukter" (Foretaket benytter begge begrepene): "Spekulativ verdipapirhandel", "Spekulativ CFD-handel", "Langsiktig investering", "Langsiktig faktorportefølje" og "Valutahandel". Foretaket yter investeringsrådgivning knyttet til individuelle finansielle instrumenter innenfor alle disse "rådgivningsproduktene". I de to kategoriene kalt "Spekulativ" yter Foretaket investeringsrådgivning basert på kortsiktig handel i henholdsvis alle typer finansielle instrumenter med og uten belåning og i CFD. I kategorien "Langsiktig investering" yter Foretaket investeringsrådgivning basert på en middels/langsiktig investeringshorisont i alle typer finansielle instrumenter uten belåning. I kategorien "Valuta" yter Foretaket investeringsrådgivning (investeringshorisont er ikke spesifisert) i alle typer valutaderivater. For disse kategoriene ligger det ingen modellportefølje til grunn.

For kategorien "Langsiktig faktorportefølje" har Foretaket utarbeidet en modellportefølje ("GA Faktor"). Dette er en simulert modellportefølje av børsnoteerte aksjer og sikringsinstrumenter som er sammensatt på grunnlag av kvantitative modeller. Foretaket opplyser at porteføljen utgjør grunnlaget for investeringsrådgivningen til kundene som er i målgruppen for denne tjenesten, og at reallokering anbefales disse kundene månedlig.

I Uttalelsen har Foretaket opplyst at det med virkning fra 31. oktober 2022 har omstilt forretningsmodellen ved å avvikle alle de fem "rådgivningsproduktene", og konsentrere virksomheten om porteføljeforvaltning av et aksjefond og investeringsrådgivning overfor utelukkende profesjonelle kunder.

3. PRODUKTHÅNDTERING

3.1 Rettslig grunnlag

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

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

Det følger av vphl. § 9-19 (4) at verdipapirforetak som tilbyr eller anbefaler finansielle instrumenter som de ikke selv har produsert, skal ha egnede rutiner og systemer for å innhente opplysninger som nevnt i § 9-19 (3), herunder relevante opplysninger om det enkelte finansielle instrument og produsentens godkjenningsprosess, samt opplysninger om den identifiserte målgruppen.

Videre følger det av verdipapirforskriften (vpf.) § 9-26 at verdipapirforetak som distribuerer finansielle instrumenter skal identifisere målgruppen for hvert enkelt finansielt instrument, også når målgruppen ikke er identifisert av produsenten, jf. (1). Verdipapirforetak skal bruke opplysningene foretaket har mottatt fra produsenten og opplysninger foretaket har om sine kunder, til å identifisere målgruppen og strategien for å distribuere produktene, jf. (2). Ved identifisering av målgruppe skal produsenter og distributører benytte de fem kategoriene beskrevet i ESMA Guidelines 35-43-620 nr. 18 og 34. Ved identifisering av distribusjonsstrategi skal produsenter og distributører vurdere aktuell investeringstjeneste, med tilhørende nivå av investorbeskyttelse og nødvendige kundeopplysninger (egnethetsvurdering, hensiktsmessighetsvurdering, "execution-only"), se ESMA Guidelines 35-43-620 nr. 25, 26 og 49-51. Type distribusjonskanaler bør også vurderes (telefon, sms, e-post, on-line, fysisk møte, etc.).

Verdipapirforetak skal ha hensiktsmessige ordninger for produkthåndtering, for å sikre at produkter og tjenester foretaket har til hensikt å tilby eller anbefale, er forenlig med den identifiserte målgruppens behov, egenskaper og mål, og for å sikre at den planlagte strategien for å distribuere produktene er forenlig med den identifiserte målgruppen, jf. (3). Verdipapirforetak skal også identifisere alle grupper av kunder med behov, egenskaper eller mål som produktet eller tjenesten ikke er forenlig med, jf. (4) andre setning. Øvrige utfyllende regler om produkthåndtering for distributører følger av verdipapirforskriften (vpf.) §§ 9-25 til 9-32.

Produkthåndteringen skal være forholdsmessig, og detaljgraden i målgruppevurderingen skal tilpasses blant annet kompleksiteten og risikoen i produktene. Det er for eksempel anledning til å identifisere målgruppe for en gruppe finansielle instrumenter som innehar tilstrekkelig sammenlignbare produktegenskaper, jf. ESMA Guidelines 35-43-620 nr. 21-24 og 41.

3.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet gjennomførte som nevnt tematisyn om produkthåndtering, og sendte i den forbindelse et spørreskjema til Foretaket. Finanstilsynet gikk deretter gjennom Foretakets svar på spørreskjemaet og den mottatte dokumentasjonen. Dokumentasjonen besto av rutiner knyttet til produkthåndtering samt compliancerapporter og møterefater fra Foretakets styre og produkthåndteringskomité for perioden januar 2020 til september 2021. I Varsel 2 ba Finanstilsynet også om kundedokumentasjon for 12 kunder, herunder transaksjonslister for 2021 og lydopptak av kundesamtaler for utvalgte perioder i 2021.

Finanstilsynet kommenterte først Foretakets svar på Varsel 1, hvor Foretaket skriver at "*Foretaket opererer primært som en uavhengig investeringsrådgiver, og er derfor normalt verken produsent eller distributør av finansielle instrumenter.*" Foretaket opplyste at det ikke har hatt rolle som produsent, og at det med ett unntak heller ikke har hatt rolle som distributør. Unntaket gjaldt en plassering av en emisjon (omtalt nærmere under kapittel 4). Foretaket skrev også at det ikke "*distribuerer eller markedsfører*" finansielle instrumenter i sin ordinære virksomhet. Foretaket

oversendte derfor ingen produktgodkjenning eller dokumentasjon på produkthåndtering for de enkelte instrumentene som Foretaket anbefaler sine kunder, verken på ISIN-nivå eller på tilstrekkelig nyansert gruppenivå. I kontrollperioden hadde Foretakets produktkomité godkjent kun ett finansielt instrument, i forbindelse med ovennevnte plassering av en emisjon. Produktkomiteen har i tillegg besluttet å opprette de fem såkalte "rådgivningsproduktene", som beskrevet over.

For hvert av "rådgivningsproduktene" er det utarbeidet et "Nøkkelinformasjonsdokument", med beskrivelse av risikoprofil, investeringsmål, tradingfrekvens, kostnader og "*tiltenkt endelig investor*". De ulike "rådgivningsproduktene" definerer imidlertid ikke de konkrete finansielle instrumentene som skal inngå i rådgivningen.

Finanstilsynet understreket i Rapporten at det med distribusjon etter regelverket for produkthåndtering menes å tilby eller anbefale finansielle instrumenter, uavhengig av om foretaket har produsert instrumentene, jf. vphl. § 9-19 (4). Rollen som distributør forutsetter ikke at det er inngått distribusjonsavtale med produsent. Det er tilstrekkelig at det finansielle instrumentet tilbys eller anbefales, eksempelvis via en nettbasert handelsplattform eller telefon.

Finanstilsynet viste for ordens skyld til en samarbeidsavtale mellom Foretaket og en nettbasert handelsplattform, hvor det blant annet fremgår at "*The parties acknowledge that the Partner [les: Foretaket], when providing investment services to a Partner Client, acts as a distributor with the direct client relationship, and therefore has the ultimate responsibility to meet the product governance obligations set out in Applicable law.*"

Finanstilsynet slo i Rapporten fast at Foretaket er distributør av finansielle instrumenter, og at Foretaket dermed må etterleve kravene og utarbeide dokumentasjon som pålagt etter vphl. §§ 9-19 og 10-9, samt verdipapirforskriften §§ 9-25 til 9-32, for de finansielle instrumentene Foretaket tilbyr eller anbefaler sine kunder. Dette innebærer blant annet at Foretaket må foreta en selvstendig vurdering av instrumentenes målgruppe og distribusjonskanal, gjennomføre produktevalueringer, og for øvrig sikre etterlevelse av regelverket for produkthåndtering.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket har brutt regelverket for produkthåndtering av finansielle instrumenter som tilbys eller anbefales til kunder, jf. vphl. §§ 9-19 og 10-9.

3.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver i Tilsvaret at som en uavhengig investeringsrådgiver i annenhåndsmarkedet for finansielle instrumenter, vil Foretakets investeringsråd over tid kunne omfatte svært mange finansielle instrumenter som omsettes på flere internasjonale markedsplasser. Foretaket legger derfor til grunn at en selvstendig evaluering av hvert enkelt instrument med blant annet vurdering av dets målgruppe og distribusjonskanal både vil by på praktiske utfordringer og at det ikke vil sikre en best mulig investorbeskyttelse. Foretaket føyer til at det ikke er sikkert at en individuell produktevaluering av alle potensielle investeringsalternativer vil styrke investorvernet.

Foretaket understreker at det har fokus på at investeringsråd og anbefalinger er egnet for den individuelle kunde, og at Foretaket anbefaler finansielle instrumenter kun når dette er i kundenes interesse, jf. vphl 10-9 (3). Foretaket har i den sammenheng vurdert det som "*hensiktsmessig og forholdsmessig [...] at rådgivningstjenesten differensieres ut ifra de enkelte kundenes målsetning,*

behov, evne til å bære tap, risikotoleranse etc knyttet opp mot de ulike gruppene av finansielle instrumenter i kombinasjon med hvordan disse instrumentene anvendes i en konkret investerings situasjon. Foretaket har derfor som nevnt identifisert noen slike kombinasjoner, de nevnte "rådgivningsprodukter", som Foretaket anser å kunne være best egnet for kundene. Etter Foretakets oppfatning er kundenes investorer vern bedre sikret når produkthåndteringsprosessen løftes fra individuelt nivå for tusenvis av mulige instrumenter til de investeringstjenestene eller "rådgivningsproduktene" Foretaket tilbyr".

Foretaket skriver videre at "Ett enkelt finansielt instrument kan for eksempel i en gitt situasjon være egnet for én investor, men samtidig uegnet for en annen, avhengig av hva kunden ønsker å oppnå. Noen kunder ønsker å være aktive i markedet for å tjene på kortsiktige svingninger, mens andre er mer opptatt på å dra nytte av langsiktige kursoppganger. I produkthåndteringsprosessen vurderer vi derfor løpende hvorledes Foretakets investeringsrådgivning kan tilpasses disse kundenes ulike behov, samt å beskrive hvorledes kundenes resultater vil kunne påvirkes av risiko og transaksjonskostnader. Foretaket erkjenner at beskrivelsen av de ulike rådgivningsproduktene i hvert sitt "produktinformasjonsdokument" har rom for forbedring".

Foretaket understreker endelig i Tilsvaret at det søker å etterleve bestemmelsene knyttet til produkthåndteringsprosessen i kundenes beste interesse. Foretaket er av den oppfatning at Foretakets praktiske håndtering av produktstyringen ikke er i strid med vphl. §§ 9-19 og 10-9 eller vpf. §§ 9-25 til 9-32. Dersom Finanstilsynet ikke deler dette synspunktet, vil imidlertid Foretaket rette seg etter Finanstilsynets vurderinger.

3.4 Finanstilsynets konklusjon

Foretaket viser i Tilsvaret til praktiske utfordringer med gjeldende regelverk for foretak som tilbyr svært mange ulike finansielle instrumenter, og bemerker at individuell produkthåndtering ikke nødvendigvis vil styrke investorer vern.

Finanstilsynet understreker at produkthåndtering er et viktig ledd i investorer beskyttelsen, og skal sikre at produktene og tjenestene som verdipapirforetaket har til hensikt å tilby eller anbefale er forenlig med den identifiserte målgruppens behov, egenskaper og mål. Dersom man er distributør av finansielle instrumenter, er det derfor plikt til å etterleve kravene og utarbeide dokumentasjon som pålagt etter vphl. §§ 9-19 og 10-9, samt verdipapirforskriften §§ 9-25 til 9-32, for de finansielle instrumentene foretaket tilbyr eller anbefaler sine kunder. Finanstilsynet har slått fast at Foretaket er å anse som distributør av finansielle instrumenter. Foretaket synes heller ikke å bestride dette i Tilsvaret.

Foretaket synes i Tilsvaret å legge til grunn at hvert enkelt finansielt instrument (ned på ISIN-nivå) skal underlegges produkthåndteringsregelverket på individuelt grunnlag. Finanstilsynet presiserer at produktgodkjenning og identifisering av målgruppe og distribusjonsstrategi kan gjøres for en gruppe finansielle instrumenter som innehar tilstrekkelig sammenlignbare produkttegenskaper, jf. ESMA Guidelines 35-43-620 nr. 21-24 og 41. Finanstilsynet forventer at et foretaks godkjente produktgrupper fremgår av foretakets rutiner for produkthåndtering.

Foretaket viser i Tilsvaret til de nevnte "rådgivningsproduktene" og skriver at "Etter Foretakets oppfatning er kundenes investorer vern bedre sikret når produkthåndteringsprosessen løftes fra

individuell nivå for tusenvis av mulige instrumenter til de investeringstjenestene eller "rådgivningsproduktene" Foretaket tilbyr". Finanstilsynet forstår det slik at Foretakets bruk av de fem "rådgivningsproduktene" er et forsøk på å nettopp identifisere målgruppe for ulike grupper av finansielle instrumenter. Enkelte av disse "rådgivningsproduktene" omfatter imidlertid alle typer, eller svært brede grupper av, finansielle instrumenter. Kundene tilbys dermed potensielt produkter med svært ulike egenskaper. Foretaket må, for alle finansielle instrumenter det tilbyr eller anbefaler, både (i) godkjenne det enkelte produktet eller en hensiktsmessig gruppe av produkter med tilstrekkelig sammenlignbare egenskaper, og (ii) identifisere en målgruppe og distribusjonsstrategi for det enkelte produktet eller for en hensiktsmessig gruppe av produkter med tilstrekkelig sammenlignbare egenskaper. Foretakets nevnte "Nøkkelinformasjonsdokumenter", herunder beskrivelsen av "*tiltenkt endelig investor*", tilfredsstillende ikke produkthåndteringsregelverkets krav til produktgodkjenning eller identifisert målgruppe.

Foretaket skriver i Tilsvaret at deres produkthåndteringsprosess hensyntar hvordan Foretakets investeringsrådgivning kan tilpasses kundenes ulike behov, og understreker at det har fokus på at investeringsråd og anbefalinger er egnet for den individuelle investor. Finanstilsynet vil her påpeke at reglene knyttet til produkthåndtering og til egnethetsvurdering, jf. vphl. §§ 10-15 (1) og 10-17 (3), er selvstendige krav som hver for seg må etterleves.

Foretaket har ikke kunnet fremlegge tilfredsstillende produktgodkjenning eller dokumentasjon på produkthåndtering for de finansielle instrumentene som Foretaket tilbyr eller anbefaler sine kunder, verken for enkeltprodukter eller for grupper av produkter med tilstrekkelig sammenlignbare egenskaper. Det er derfor Finanstilsynets konklusjon at Foretaket over lang tid har brutt verdipapirhandellovens krav til produkthåndtering, jf. vphl. §§ 9-19 og 10-9.

3.5 Finanstilsynets kommentarer til Uttalelsen

Foretaket har i forbindelse med Uttalelsen oversendt etterspurte justerte rutiner for produkthåndtering, og informasjon om godkjente produktgrupper, målgruppevurderinger og distribusjonsstrategier. Foretaket har også vist til møte i produkthåndteringskomiteen hvor det ble besluttet å avvikle de omtalte "rådgivningsproduktene".

Finanstilsynet har gjennomgått beskrivelsene av Foretakets godkjente produktgrupper, herunder "Norske børsnoterte aksjer" og "Valutakryss "Foreign Exchange"". Sistnevnte produktgruppe omfatter etter det opplyste spot, futures, forwards og CFD i 20 viktige valutakryss mot USD. Foretaket har beskrevet denne produktgruppen som ikke-kompleks.

Det er anledning til å gjennomføre felles vurderinger av målgruppe og distribusjonsstrategi for produkter med tilstrekkelig sammenlignbare egenskaper. Verdipapirforetakene må ta hensyn til en rekke faktorer ved en slik gruppering av produkter, herunder produktenes kompleksitet, risikofaktorer, likviditet, volatilitet, kostnadsstruktur og eventuell gearing. Det er Finanstilsynets vurdering at Foretakets produktgrupper er for lite detaljerte, slik at den tilhørende målgruppen kan inneholde kunder med behov, egenskaper og mål som ikke er tilpasset samtlige produkter som inngår i målgruppen. Finanstilsynet stiller seg uforstående til at Foretaket har inkludert CFD og valutaderivater i en produktgruppe som er definert som ikke-kompleks.

ESMA Guideline 35-53-620 viser til fem ulike kriterier som skal vurderes ved fastsettelse av målgruppe. Finanstilsynet forutsetter at Foretaket benytter disse i sine vurderinger. Et av kriteriene som er sentralt i en slik vurdering er risikovillighet, og overensstemmelse mellom målgruppen og produktets risiko- og avkastningsprofil. Dette er ikke omtalt i vurderingen av målgruppe i Foretakets produktgruppegodkjenninger.

Foretaket er dermed fortsatt i strid med verdipapirhandelovens krav til produkthåndtering, jf. vphl. §§ 9-19 og 10-9. Finanstilsynet forventer at Foretaket gjennomfører en ny vurdering av sine produktgrupperinger, og at Foretaket oppdaterer sine vurderinger av produktenes målgruppe i henhold til det ovennevnte, jf. ESMA Guideline 35-53-620 nr. 34, jf. 18 (d). Finanstilsynet imøteser oppdatert dokumentasjon på produkthåndtering innen 15. januar 2023.

4. YTELSE AV INVESTERINGSTJENESTEN PLASSERING AV FINANSIELLE INSTRUMENTER

4.1 Rettslig grunnlag

Det følger av vphl. § 9-1 (1) at kun verdipapirforetak som har tillatelse fra Finanstilsynet kan yte investeringstjenester overfor tredjepersoner på forretningsmessig basis. Plassering av finansielle instrumenter er definert som en investeringstjeneste, jf. vphl. § 2-1 (1) nr. 7.

Kjernen i investeringstjenesten plassering av finansielle instrumenter er mellommannsfunksjonen som utøves i forholdet mellom emisjonsutsteder og investorer, primært i form av formidling av tilbud om tegning i en konkret emisjon til potensielle investorer på vegne av utsteder (direkte eller indirekte via en annen tilrettelegger), herunder markedsføring av emisjonen gjennom eksempelvis utsendelse av tegningsdokumentasjon, gjennomføring av plenumsmøter/"road shows", samt individuelle møter/telefonsamtaler/e-kommunikasjon.

4.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Foretaket opplyste i svar på Varsel 1 at de hadde "*distribuert én plassering av en emisjon*" i juni 2021. Foretaket har ikke tillatelse til å yte investeringstjenesten plassering, jf. vphl. § 2-1 (1) nr. 7. Finanstilsynet etterspurte og gjennomgikk derfor informasjon i relasjon til denne plasseringen.

Finanstilsynet viste i Rapporten både til "Term Sheet" og børsmelding hvor Foretakets rolle omtales som "*Joint Bookrunner*." Videre fremgår det av dokumentasjonen Finanstilsynet har mottatt at Foretaket markedsførte emisjonen og formidlet tilbud om tegning til et større antall kunder.

I forbindelse med Finanstilsynets undersøkelser forklarte Foretaket at et annet verdipapirforetak var tilrettelegger i emisjonen. Foretaket hadde ingen avtale med, eller forhold til, utsteder. Foretaket hadde kun en avtale med verdipapirforetaket om å bistå med markedsføringen av emisjonen og videreformidling av tegningsblanketter. Foretaket opplyste at det bare hadde en ren distributørrolle med tjenestene investeringsrådgivning og ordreformidling som underleverandør til verdipapirforetaket, og at Foretaket var feilaktig oppført som "*Joint Bookrunner*". Alt informasjonsmateriell var utarbeidet av verdipapirforetaket.

Finanstilsynet presiserte i Rapporten at markedsføring av en konkret emisjon gjennom utsendelse av tegningsdokumentasjon og individuelle samtaler/e-kommunikasjon, utgjør en sentral del av investeringstjenesten plassering. Selv om Foretaket ikke hadde avtale direkte med utsteder, så markedsførte det etter avtale med tilrettelegger emisjonen overfor potensielle investorer.

Finanstilsynets foreløpige vurdering var at Foretaket har utført investeringstjenesten plassering av finansielle instrumenter uten tillatelse, jf. vphl. § 2-1 (1) nr. 7. Dette utgjør brudd på konsesjonsplikten, jf. vphl. § 9-1 (1).

4.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket kommenterte i Tilsvaret at det var deres tolkning at Foretaket ikke hadde utøvet tjenesten plassering, men investeringsrådgivning og ordreformidling. Foretaket tar imidlertid Finanstilsynets vurderinger til etterretning. Foretaket opplyser at det ikke har deltatt i øvrige plasseringer, og kommer ikke til å delta i flere plasseringer fremover.

4.4 Finanstilsynets konklusjon

Finanstilsynets konklusjon er at Foretaket har utført investeringstjenesten plassering av finansielle instrumenter uten tillatelse, jf. vphl. § 2-1 (1) nr. 7. Dette utgjør brudd på konsesjonsplikten, jf. vphl. § 9-1 (1).

5. GOD FORRETNINGSSKIKK – EGNETHETSVURDERING OG EGNETHETSERKLÆRING

5.1 Rettslig grunnlag

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

Et verdipapirforetak skal, når det yter investeringsrådgivning eller driver porteføljeforvaltning, innhente nødvendige opplysninger om kundens eller den potensielle kundens kunnskap og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet, samt kundens finansielle situasjon og investeringsmål, herunder kundens risikotoleranse og evne til å bære tap. Undersøkelsene skal sette foretaket i stand til å anbefale den investeringstjenesten og de finansielle instrumentene som egner seg for vedkommende, og spesielt at de er i samsvar med kundens risikotoleranse og evne til å bære tap, jf. vphl. § 10-15 (1).

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

5.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Foretakets hovedvirksomhet i den kontrollerte perioden besto, som nevnt over, i å yte uavhengig investeringsrådgivning i børsnoteerte aksjer, råvarer, CFD og valuta. Finanstilsynet gikk gjennom kundedokumentasjon relatert til egnethetsvurdering av kunder, herunder kundeavtale og egnethetstest. Finanstilsynet gikk også gjennom lydopptak og elektronisk dokumentasjon knyttet til Foretakets kommunikasjon med kunder.

Finanstilsynet skrev i Rapporten at gjennomgangen av kundeavtaler og dokumentasjon på egnethetstesting for utvalgte kunder, avdekket at Foretakets egnethetsvurderinger i noen tilfeller ikke inneholdt en tilstrekkelig begrunnelse for hvorfor det aktuelle finansielle instrumentet passer til kundens preferanser, mål eller andre egenskaper.

Finanstilsynet viste til særlig én kunde, som var 19 år på tidspunktet for rådgivningen, som hadde arvet penger før kundeforholdet ble inngått. Kunden hadde ingen erfaring med eller kunnskap om finansielle instrumenter. Foretaket fikk innledningsvis opplyst at kundens penger skulle brukes til boligkjøp om noen år, men at kunden inntil videre vurderte å sette inn 100-150.000 NOK i fond. Av etterfølgende samtaler går det frem at Foretaket anbefalte kunden å investere i modellporteføljen GA Faktor, som Foretaket i flere tilfeller omtalte som "*fond*" (se omtale i kap. 7). Eksempelvis sa Foretakets megler i samtale med kunden, i forbindelse med en gjennomgang av hvordan GA Faktor fungerer, at "*vårt fond skal være det nest laveste risikomessig*" etter bank. Det gikk også frem av mottatt dokumentasjon at kunden først oppga risikonivå 2 som ønsket risiko for sin portefølje (skala fra 1-7, der 7 er høyest risiko), men at dette ble endret til risikonivå 4 etter kontakt med Foretaket.

I Foretakets egnethetsvurdering av denne kunden konkluderte Foretaket med at "*Kude (sic.) er i utgangspunktet ikke egnet ti (sic.) å utføre handler. Det vil allikevel være mulig å bli kunde i vårt fond ettersom produktet kan være innenfor kundens forståelse.*" Til tross for dette, basert på råd fra Foretaket, investerte kunden i totalt 15 børsnoteerte aksjer for til sammen 1.000.000 NOK.

Finanstilsynet stilte i Rapporten spørsmål ved Foretakets egnethetsvurdering og investeringsrådgivning for denne kunden, både knyttet til valgte finansielle instrumenter og anbefalt investeringsbeløp. Finanstilsynet var videre kritisk til at Foretaket synes å ha underkommunisert risikoen i den valgte investeringsstrategien og porteføljen til denne kunden, ved å omtale den som "*fond*" og fremstille risikoen som "*nest lavest risikomessig*" etter bankkonto.

Finanstilsynet påpekte videre at plikten til å utarbeide egnethetserklæringer medfører at Foretaket skal utarbeide en erklæring før en transaksjon gjennomføres. Det er ikke nødvendig at resultatet av rådgivningen ender i en eller flere transaksjoner. Også råd om ikke å foreta en transaksjon skal erklæres overfor kunden og dokumenteres, jf. blant annet ESMA Q&A 35-43-349 kapittel 2. Egnethetserklæringer er sentralt for investorbeskyttelsen, og skal gi ikke-profesjonelle kunder informasjon om hvorfor anbefalte transaksjoner passer med kundens preferanser, mål og andre egenskaper. Dette er også viktig dokumentasjon for Finanstilsynet ved gjennomgang av hvordan foretakenes investeringsrådgivning utøves.

Finanstilsynet skrev at det ikke kan se at Foretaket, ved ytelse av investeringsrådgivning til ikke-profesjonelle kunder, har gitt kundene en erklæring om egnethet som spesifiserer Foretakets råd og begrunner hvordan dette svarer til kundens preferanse, mål og andre egenskaper.

Foretaket har i brev 11. november 2021 blant annet opplyst at *"De enkelte transaksjoner kunden foretar blir ikke individuelt vurdert så lenge kundens handlingsmønster og risikoeksponering forblir uendret og i tråd med den porteføljemodellen som ble vurdert som egnet."* Finanstilsynet presiserte i Rapporten at Foretaket, ved ytelse av investeringsrådgivning, plikter å vurdere egnethet for hver enkelt transaksjon som anbefales til ikke-profesjonelle kunder. Finanstilsynet vurderte derfor Foretakets opplyste praksis rundt vurderinger av kundenes transaksjoner som å være i strid med regelverket om egnethetsvurderinger og egnethetserklæringer.

Finanstilsynets foreløpige vurdering var at Foretaket, ved ytelse av investeringsrådgivning til ikke-profesjonelle kunder, har brutt plikten til å utarbeide egnethetserklæringer før transaksjoner gjennomføres, og at Foretaket, for enkelte av kundene i Finanstilsynets utvalg, ikke har oppfylt sin plikt til å foreta reelle egnethetsvurderinger, jf. vphl. §§ 10-15 (1) og 10-17 (3), se vphl. § 10-9 (1).

5.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket er i Tilsvaret uenig med Finanstilsynet i at det plikter å vurdere egnethet for hver enkelt transaksjon som anbefales til en ikke-profesjonell kunde, og bemerker at *"Styret kan [...] ikke se at Foretakets praktiske håndtering av egnethetsvurdering er i strid med vphl. § 10-15 (1)"*.

Foretaket skriver at det praktiserer kravet om å utføre egnethetstester *"basert på en overordnet vurdering av hvilke finansielle instrumenter, hvilken risikoprofil og hvilken tradingstrategi som er best egnet for den enkelte kunden gitt hans målsetning, preferanser, finansielle situasjon, evne til å bære tap, kunnskap og erfaring etc. I denne sammenheng er det sentralt å fastslå om ett eller flere av Foretakets «rådgivningsprodukter» jfr. punkt 3 er å anse som egnet for kunden. Foretaket foretar ikke egnethetsvurdering ved hver enkel transaksjon så lenge denne er innenfor rammen av den investeringstjenesten og de finansielle instrumentene som er vurdert som egnet for kunden, som for eksempel spekulativ handel i norske børsnoterte aksjer"*.

Foretaket viser til definisjonen av "suitability assessment" i ESMA Guidelines 35-43-1163 og skriver at det ikke kan *"se at lovverket tilsier at egnethetsvurdering skal gjennomføres for hver enkelt transaksjon som anbefales, slik Finanstilsynet nevner"*. Foretaket skriver videre at det *"tolker setningen i vphl. § 10-15 (1) [2. pkt.] [...] dithen at egnethetsvurderingen skal foretas på et overordnet nivå"* og at *"så vidt Foretaket forstår, nevner heller ikke MiFID II-direktivet i artikkel 25 (2) krav om egnethetsvurdering på individuelt nivå"*. Foretaket trekker også frem ESMA Guidelines 35-43-1163 (79) og skriver at det tolker denne slik at for den type rådgivning som Foretaket yter skal *"egnethetsvurderingen omfatte helheten"*. Retningslinjen Foretaket viser til fastsetter: *"When making a decision on the methodology to be adopted to conduct the suitability assessment, the firm should also take into account the type and characteristics of the services provided and, more in general, its business model. For example, where a firm manages a portfolio or advises a client with regard to his portfolio, it should adopt a methodology that would allow it to conduct a suitability assessment based on the consideration of the client's portfolio as a whole"*.

Når det gjelder Finanstilsynets kritikk knyttet til Foretakets omtale av modellporteføljen GA Faktor som "fond" i kundesamtaler, skriver Foretaket at det *"beklager denne feilinformasjonen, og ser alvorligheten av å gi inntrykk av at den anbefalte porteføljen har en annen risiko enn det den faktisk*

har". Foretaket forklarer at feilen har oppstått ettersom Foretaket i en viss tid har truffet tiltak for å kunne lansere GA Faktor som et UCITS-fond.

Foretaket understreker at det tar Finanstilsynets vurdering rundt mangelfulle egnethetsvurderinger til etterretning, og at det fremover vil legge større vekt på at egnethetsvurderingene gir en mer fyldig og begrunnet vurdering av den investeringstjenesten og de finansielle instrumentene som egner seg for kunden. Foretaket skriver også at det fremover vil sørge for at *"hver kunde mottar en egnethetserklæring før det ytes investeringsråd som leder til eller ikke leder til faktiske transaksjoner"*.

5.4 Finanstilsynets konklusjon

Foretaket ser i Tilsvaret ut til å mene at verdipapirforetak kan nøye seg med å vurdere egnethet for *finansielle instrumenter*, og at Finanstilsynet ikke har hjemmel til å kreve at foretak skal vurdere egnethet for *hver enkelt transaksjon* som anbefales. Her har Foretaket foretatt grove feilvurderinger.

Verdipapirforskriften som var gjeldende under MiFID I presiserte i § 10-16 (1) at verdipapirforetak skal, i forbindelse med gjennomføring av egnethetsvurdering, innhente nødvendige opplysninger om kunden for å sette foretaket i stand til å vurdere om *de enkelte transaksjoner som omfattes av investeringsrådgivningen* eller forvaltningen oppfyller kriteriene for egnethet. Rettstilstanden på dette området er ikke endret under MiFID II, og det fremgår av delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/565 ("Kommisjonsforordningen") artikkel 54 nr. 2, jf. vpf. § 2-2 (1), at verdipapirforetak skal innhente nødvendige opplysninger om kunden for å ha et rimelig grunnlag for å vurdere om *"the specific transaction to be recommended"* oppfyller kriteriene for egnethet. Det fremgår også av fortalen til Kommisjonsforordningen punkt (87) at *"In accordance with the suitability assessment requirement under Article 25(2) of Directive 2014/65/EU, it should also be clarified that investment firms should undertake a suitability assessment not only in relation to recommendations to buy a financial instrument are made but for all decisions whether to trade including whether or not to buy, hold or sell an investment."* Dette er gjentatt i ESMA Q&A 35-43-349 spørsmål 5 og i retningslinjen som Foretaket henviser til i ESMA Guidelines 35-43-1163 (75). Det fremgår videre av fortalens punkt (88), at *"For the purposes of Article 25(2) of Directive 2014/65/EU, a transaction may be unsuitable for the client or potential client due to the risks of the associated financial instruments, the type of transaction, the characteristics of the order or the frequency of the trading. A series of transactions, each of which are suitable when viewed in isolation may be unsuitable if the recommendation or the decisions to trade are made with a frequency that is not in the best interests of the client. In the case of portfolio management, a transaction might also be unsuitable if it would result in an unsuitable portfolio"*.

Ved ytelse av investeringsrådgivning må verdipapirforetak dokumentere at det er foretatt en reell egnethetsvurdering i henhold til vphl. § 10-15 (1). I praksis innebærer dette at foretaket må dokumentere både konklusjonene som er trukket vedrørende egnethet, og begrunnelsen for disse konklusjonene. Dette gjelder som nevnt for hver transaksjon som anbefales, og det gjelder uavhengig av om egnethetsvurdering gjøres på et enkelt finansielt instrument eller på en portefølje. Selv om form og omfang av dokumentasjonen må tilpasses investeringsrådgivningens art og omstendighetene for øvrig, er det ikke tilstrekkelig kun å dokumentere at foretaket har innhentet opplysningene som i henhold til vphl. § 10-15 (1) skal ligge til grunn for egnethetsvurderingen. Vurderingene som er

foretatt på grunnlag av de innhentede opplysningene må også dokumenteres. Det vises i denne sammenheng til ESMA Guidelines 35-43-1163 nr. 101-104.

Foretaket skriver i Tilsvaret at det fremover vil sørge for at kunder mottar egnethetserklæring før det ytes investeringsråd. Finanstilsynet presiserer at egnethetserklæring skal sendes ikke-profesjonelle kunder etter at investeringsråd er gitt og før transaksjonen gjennomføres.

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket over lang tid har brutt verdipapirhandellovens krav til god forretningsskikk ved å yte investeringsrådgivning uten å gjennomføre egnethetsvurdering for hver transaksjon det har anbefalt og ved å unnlate å gi ikke-profesjonelle kunder en erklæring om egnethet før hver transaksjon, jf. vphl. §§ 10-9 (1), 10-15 (1) og 10-17 (3) samt Kommisjonsforordningen artikkel 54, jf. vpf. § 2-2 (1). Det er videre Finanstilsynets konklusjon at Foretaket, for enkelte av kundene i Finanstilsynets utvalg, heller ikke har oppfylt sin plikt til å foreta reelle egnethetsvurderinger av finansielle instrumenter som anbefales, jf. vphl. § 10-15 (1). Finanstilsynet finner dette sterkt kritikkverdigg, og anser det som skjerpene at investeringene som overtredelsene knytter seg til er gjort i et spekter av finansielle instrumenter med høy risiko. Ved formidling av denne type produkter må det stilles strenge krav til et verdipapirforetaks vurdering av egnethet. Finanstilsynet finner videre Foretakets håndtering og egnethetsvurdering av kunden nevnt i kapittel 5.2 som særlig skjerpene. Denne kunden ble i utgangspunktet vurdert som uegnet til å utføre handler, men investerte allikevel basert på råd fra Foretaket til sammen 1 MNOK i ulike børsnoterte aksjer, som Foretaket ved flere anledninger feilaktig presenterte som et "fond" og med en lavere risiko enn realiteten.

6. GOD FORRETNINGSSKIKK – INVESTERINGSRÅDGIVNING MED HYPPIGE HANDLER

6.1 Rettslig grunnlag

Verdipapirforetak skal som nevnt utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Foretaket skal opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-9 (1). Ved ytelse av investeringstjenesten investeringsrådgivning, jf. vphl. § 2-1 (1) nr. 5, skal foretaket foreta en konkret vurdering av om de enkelte transaksjoner som omfattes av investeringsrådgivningen er egnet for kunden, jf. vphl. § 10-15 (1) og Kommisjonsforordningen art. 54, jf. vpf. § 2-2 (1).

6.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet har gjennomgått SMS- og telefonkommunikasjon mellom enkelte av Foretakets kunder og deres meglere i utvalgte perioder i 2021, med tilhørende transaksjonsjournaler. Finanstilsynet viste i Rapporten til særlig to kunder hvor Foretaket hadde gitt investeringsråd i børsnoterte aksjer med kort tidshorisont. Finanstilsynets inntrykk var at rådene som kundene hadde fått var kortsiktige og hyppige, og at rådgivningen framsto tilfeldig og i hovedsak basert på meglers magesfølelse samt enkelte karakteristika ved aksjenes tidligere kursutvikling. Finanstilsynet påpekte også at begge kundene hadde et betydelig negativt tradingresultat etter fratrukk for transaksjonskostnader.

Finanstilsynet skrev i Rapporten at det i flere offentlige merknader etter stedlige tilsyn har uttalt seg om god forretningsskikk i tilknytning til å gi investeringsråd om kortsiktig handel. Kortsiktige og hyppige transaksjoner vil medføre økte transaksjonskostnader for kunden og økte inntekter for Foretaket. Slik virksomhet vil dermed ofte ikke være i kundenes interesse, og vil raskt komme i strid med kravet om god forretningsskikk og håndtering av interessekonflikter. Hensyntatt transaksjonskostnader som spread og kurtasje er det vanskelig å se at kortsiktig trading kan være en lønnsom strategi for kunden over tid. En forutsetning for lønnsomhet må i tilfelle være at man for hver enkelt tradingidé har en velfundert analyse/vurdering. Begge de ovennevnte kundene avtalte å følge Foretakets såkalte "rådgivningsprodukt" "Investeringsrådgivning spekulativ verdipapirhandel." Finanstilsynet kommenterte at Foretaket ikke har framlagt dokumentasjon på at denne strategien er basert på velfunderte analyser eller vurderinger. Finanstilsynet har heller ikke funnet spor av dette i de mange lydopptakene Finanstilsynet har gjennomgått.

Ovennevnte interessekonflikt gjør seg spesielt gjeldende for de to "rådgivningsproduktene" "Investeringsrådgivning spekulativ verdipapirhandel" og "Investeringsrådgivning spekulativ CFD-handel," hvor Foretaket opplyser at investor mottar råd knyttet til enkeltinvesteringer som etter Foretakets oppfatning er særlig egnet med henblikk på kortsiktig trading. En slik forretningsmodell gjør det svært krevende å etterleve kravene til god forretningsskikk og håndtering av interessekonflikter. Det er dermed svært viktig at Foretaket dokumenterer ytelse av investeringstjenester løpende, herunder dokumentasjon av grunnlag for råd. Foretaket må også fortløpende vurdere om anbefalte transaksjoner, samlet og hver for seg, er egnet for kunden.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretakets investeringsrådgivning til de to ovennevnte kundene, med hyppige, kortsiktige investeringsråd over tid, ikke er i samsvar med god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-9 (1).

6.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket viste til at det ikke har en egen analyseavdeling. Ifølge Foretaket baserer derfor investeringsrådgivningen seg på *"markedscommentarer fra andre aktører og egne vurderinger. Investeringsrådgiverne har et daglig morgenmøte hvor man diskuterer markedsutviklingen, relevante nyheter, publiserte meldinger fra børsnoterte selskaper osv. Rådgivningen er som oftest knyttet til det som blir diskutert på morgenmøtene. Teknisk analyse er basert på historikk rundt investeringsobjektets tidligere kursutvikling og forskjellige prisnivåer. Dette antas å reflektere psykologien i markedet og aktørenes vurdering av det konkrete investeringsobjektet. I motsetning til fundamental verdibasert analyse er teknisk analyse ingen eksakt vitenskap. Innen teknisk analyse finnes det et stort antall parametere å vurdere. Derfor er investeringsrådgivers subjektive vurdering en vesentlig del av det totale tekniske bildet. Det Finanstilsynet betegner som magesfølelse vil følgelig være en komponent av en anbefaling"*.

Foretaket kommenterte videre at *"Foretaket har en tett oppfølging av kundenes resultater. Dersom en eller flere kunder har en avkastning som avviker negativt i forhold til det markedet man opererer i, analyseres grunnen til avviket. Dersom avviket primært skyldes dårlig rådgivning fra Foretakets investeringsrådgivere, tar Foretakets ledelse tak i dette for å treffe egnede tiltak. Dersom avviket primært skyldes at kunden har foretatt handler som ikke er innenfor egnede rammer, diskuteres dette med kunden, for å finne bedre løsninger"*.

Foretaket kommenterte i Tilsvaret at Finanstilsynet har lagt til grunn en summering av året som en helhet, noe som ifølge Foretaket kan gi et misvisende bilde rundt håndteringen av ett av de relevante kundeforholdene. Kunden hadde ifølge Foretaket positivt netto tradingresultat i tre av fire kvartaler. Foretaket erkjente imidlertid i Tilsvaret at rådene som begge de relevante kundene mottok i fjerde kvartal 2021 ikke var fordelaktige, som resulterte i at året som helhet endte i minus.

Foretaket skriver avslutningsvis at *"Så vidt Foretaket tolker regelverket, er det imidlertid ikke et brudd på god forretningsskikk å gi dårlige råd så lenge intensjonen er riktig. Rådgiver har ikke ved noen anledning oppmuntret kundene til å foreta transaksjoner uten at formålet har vært å øke kundenes avkastning. Styret deler derfor ikke Finanstilsynets syn på at Foretaket i disse tilfellene har brutt god forretningsskikk"*.

6.4 Finanstilsynets konklusjon

Foretaket kommenterer i Tilsvaret at Finanstilsynets vurderingsgrunnlag for en av kundene kan ha gitt et misvisende bilde rundt Foretakets håndtering av kundeforholdet, ettersom Finanstilsynet vurderte året som en helhet. Finanstilsynet syn på kortsiktig trading som anbefalt strategi hviler – som det fremgår i pkt. 6.2 - på andre vurderinger enn den aktuelle kundens tradingsresultater.

Foretaket opplyser at deres strategi for rådgivningen er *teknisk analyse*, som er basert på historikk rundt investeringsobjektets tidligere kursutvikling og prisnivåer. Investeringsrådgivningen er i tillegg basert på markeds kommentarer fra andre aktører og egne vurderinger, samt daglige morgenmøter hvor rådgiverne blant annet diskuterer markedsutviklingen, relevante nyheter og publiserte meldinger fra børsnoterte selskaper. Finanstilsynet kan ikke se at dette er reflektert i Finanstilsynets gjennomgåtte lydopptak av samtaler mellom Foretaket og kundene. Rådgivningen fremstår som nevnt som tilfeldig, og i hovedsak basert på meglers magesfølelse, samt enkelte karakteristika ved aksjenes tidligere kursutvikling, slik Finanstilsynet kommenterte i Rapporten.

Foretaket kommenterer at det ikke utgjør brudd på god forretningsskikk å gi dårlige råd så lenge intensjonen er riktig. Finanstilsynet presiserer at kravet om god forretningsskikk innebærer en plikt til å handle i tråd med kundenes beste interesse. Resultatene til kundene som er undersøkt i Rapporten viser at Foretaket over tid har gitt kortsiktige og hyppige tapsbringende råd uten å sørge for tilstrekkelig oppfølging av kundenes tradingresultater. Foretaket anfører at det har en tett oppfølging av kundenes resultater, og at dersom negative tradingresultater skyldes dårlig rådgivning tar Foretakets ledelse tak i dette for å treffe egnede tiltak. Finanstilsynet har ikke mottatt dokumentasjon på at dette har vært gjort for de aktuelle kundene. Finanstilsynets inntrykk fra lydopptakene er heller at Foretaket har oppmuntret og berømmet kunder som har ønsket fortsatt aktivitet og hyppige handler.

Investeringsrådgivning til ikke-profesjonelle kunder om kortsiktige og hyppige handler gjør det svært krevende å etterleve kravene til god forretningsskikk og håndtering av interessekonflikter. Det er dermed svært viktig at verdipapirforetak som yter slik investeringsrådgivning løpende dokumenterer grunnlaget for investeringsråd og sørger for hensiktsmessig oppfølging av kundenes tradingresultater. Foretaket må også, som omtalt under kapittel 5, fortløpende vurdere om anbefalte transaksjoner, samlet og hver for seg, er egnet for kunden.

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretakets investeringsrådgivning, med hyppige og kortsiktige investeringsråd til de to ovennevnte kundene over tid, ikke har vært i samsvar med god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-9 (1).

7. INFORMASJON TIL KUNDEN – VILLEDENDE MARKEDSFØRING

7.1 Rettslig grunnlag

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

Verdipapirforetak skal etter vphl. § 10-10 (1) påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende. Markedsføringsinformasjon skal tydelig angis som sådan.

Det følger særkrav til informasjon som kan gis kunder dersom informasjonen viser til et simulert tidligere resultat, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 44, jf. vpf. § 2-2 (1):

5. Where the information includes or refers to simulated past performance, investment firms shall ensure that the information relates to a financial instrument or a financial index, and the following conditions are satisfied:

(a) the simulated past performance is based on the actual past performance of one or more financial instruments or financial indices which are the same as, or substantially the same as, or underlie, the financial instrument concerned;

(b) in respect of the actual past performance referred to in point (a), the conditions set out in points (a) to (c), (e) and (f) of paragraph 4 are satisfied;

(c) the information contains a prominent warning that the figures refer to simulated past performance and that past performance is not a reliable indicator of future performance.

7.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet viste i Rapporten til at Foretaket har vært i en prosess med å etablere et verdipapirfond i Sverige. Ifølge Foretaket er formålet med etableringen av fondet å kunne tilby investeringsporteføljer utvalgt på grunnlag av egenutviklede algoritmer og investeringsstrategier. Foretakets strategi for modellporteføljen "GA Faktor" som tilbys kundene i kategorien "Langsiktig faktorportefølje" nevnt i kapittel 2 over, er den samme strategien som verdipapirfondet vil ha. Som vist til i kapittel 5 over, har enkelte av Foretakets kunder fått presentert modellporteføljen "GA Faktor" som "*vårt fond*". På tilsynstidspunktet hadde Foretaket ikke konsesjon til å drive porteføljeforvaltning, jf. vphl. § 2-1 (1) nr. 4.

Foretaket har markedsført verdipapirfondet aktivt på sin nettside. I et publisert webinar blir fondet omtalt som et globalt aksjefond (UCITS). I webinarret presenterer Foretaket også et "*backtestet*" avkastningsbilde, som viser at fondet ville ha levert svært gode resultater bakover i tid dersom det hadde vært aktivt. Foretaket uttaler blant annet i webinarret at "*hadde du investert i denne strategien*

1. mai 2004 og så solgt deg ut 1. mai 2020 [...] så ville du hatt nesten 18 ganger så mye penger som da du startet".

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket markedsførte dette fondet som om det var etablert og i drift, selv om dette ikke var tilfelle, og at Foretaket med dette ga villedende opplysninger. Finanstilsynet la til grunn at i slike tilfeller må Foretaket opplyse mottakerne om at produktet ennå ikke kan handles og ikke har noen historikk. Videre presiserte Finanstilsynet at det ikke er anledning til å markedsføre tjenester som Foretaket ikke har konsesjon til å tilby. Finanstilsynets foreløpige vurdering var at Foretakets markedsføring av verdipapirfondet utgjorde brudd på vphl. § 10-10 (1).

Finanstilsynet stilte også spørsmål om hvordan Foretaket har forholdt seg til informasjonskravene i Kommisjonsforordningen art. 44, og ba i den sammenheng om en redegjørelse for hvordan Foretaket har beregnet simulert tidligere resultat for verdipapirfondet, herunder hvilke transaksjonskurser som er forutsatt i beregningene, og om transaksjonskostnader er inkludert.

7.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket er i Tilsvaret uenige med Finanstilsynet om at Foretaket hadde gitt inntrykk av at fondet var åpent for tegning, men tok Finanstilsynets kritikk til etterretning. Foretaket erkjenner at de angitte opplysningene ikke har vært utfyllende og fullstendige, og vil ved lanseringen av fondet sørge for at informasjonen som oppgis på Foretakets hjemmeside og i markedsføringsmaterieell er korrekt og i tråd med gjeldende regelverk.

Foretaket redegjør til slutt for hvordan simulert tidligere resultat i fondet hadde blitt beregnet. Foretaket opplyste at "back-testet" resultat er uten forvaltnings- og suksesshonorar, og at Foretaket har informert om dette når det har markedsført strategien som en portefølje. Foretaket skriver også at det har vært tydelig på at historiske resultater ikke er en garanti for fremtidig avkastning.

7.4 Finanstilsynets konklusjon

Foretaket har tatt Finanstilsynets bemerkninger til etterretning, og vil påse at opplysninger på Foretakets hjemmeside og i markedsføringsmaterieell er korrekt og i tråd med regelverket fremover. Foretaket har ikke dokumentert at det har opplyst kundene om at simulert resultat ikke inkluderer transaksjonskostnader. Videre har Foretaket ikke dokumentert at det har opplyst kundene om at historiske resultater ikke er noen garanti for fremtidig avkastning.

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket, i sin markedsføring av modellporteføljen "GA Faktor", herunder ved å omtale den som et "*fond*", har brutt vphl. §§ 10-9 (1) og 10-10 (1), jf. også kommisjonsforordningen art. 44, jf. vpf. § 2-2 (1).

8. LYDOPPTAK

8.1 Rettslig grunnlag

Det følger av vphl. § 9-16 (1) nr. 8 at verdipapirforetak skal sørge for dokumentasjon av alle investeringstjenester og all investeringsvirksomhet, herunder alle utførte transaksjoner, som skal være minst så fyllestgjørende at Finanstilsynet kan kontrollere om de regler Finanstilsynet har ansvar for, er overholdt. Slik dokumentasjon skal oppbevares i minst fem år, eller lengre tid dersom Finanstilsynet bestemmer det.

Dokumentasjonen etter § 9-16 (1) nr. 8 skal omfatte opptak av alle telefonsamtaler og lagring av all elektronisk kommunikasjon i tilknytning til at det ytes investeringstjenester og utøves investeringsvirksomhet som nevnt i § 2-1 (1) nr. 1 til 7. Dokumentasjonen skal også omfatte samtaler og kommunikasjon som er ment å føre til at det ytes investeringstjenester eller utøves investeringsvirksomhet, jf. vphl. § 9-17 (1).

Dersom verdipapirforetak benytter tilknyttet agent, er verdipapirforetaket ansvarlig for all virksomhet som agenten forestår på foretakets vegne, og skal påse at foretaket fortsatt overholder sine plikter etter loven, jf. vphl. § 10-22 (2). Foretaket skal ha tilstrekkelige og betryggende retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder som skal sikre at tilknyttede agenter etterlever sine forpliktelser, jf. vphl. § 9-16 (1) nr. 1.

8.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Foretaket hadde som nevnt en tilknyttet agent inntil desember 2021. I forbindelse med Foretakets kontroll av agentforholdet fremgikk det av både compliance-memo 17. september 2021 og styrereferat 22. september 2021 at *“store deler av kommunikasjonen [Agenten] har med kundene sine er via WhatsApp som er en kanal compliance ikke kan kontrollere”*.

Finanstilsynet ba om lydopptak og elektronisk kommunikasjon for to av Agentens kunder i en utvalgt periode. Begge kundene hadde et stort antall transaksjoner i Foretakets transaksjonsoversikt. Samtlige av disse handlene ble etter det opplyste registrert i handelssystemet av kunden selv, men Finanstilsynet forsto mottatt dokumentasjon slik at kundene likevel hadde kontakt med Agenten og mottok investeringsrådgivning fra denne.

For den perioden som Finanstilsynet undersøkte ble det oversendt svært begrenset med lydopptak eller annen elektronisk kommunikasjon (SMS og én WhatsApp-melding), til tross for en stor mengde transaksjoner. Mottatt kommunikasjon er med ett unntak uten relevant innhold. Finanstilsynet skrev i Rapporten at innholdet i kommunikasjonen mellom Agenten og de utvalgte kundene indikerer at det har vært kommunikasjon som ikke er dokumentert.

Basert på ovennevnte observasjon fra Foretaket, og Finanstilsynets egne undersøkelser, kunne Finanstilsynet ikke se at Agenten har oppfylt plikten til å lagre opptak av alle telefonsamtaler og all elektronisk kommunikasjon i tilknytning til ytelse av investeringstjenester, eller samtaler og kommunikasjon som er ment å føre til at det ytes investeringstjenester.

Ansvar for at tilknyttet agent oppfyller plikten til lagring av lydopptak og elektronisk kommunikasjon ligger hos Foretaket, jf. vphl. § 10-22 (2). Det var derfor Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke har sørget for å dokumentere ytelsen av investeringstjenester, jf. vphl. §§ 9-16 (1) nr. 8 og 9-17 (1).

8.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket viste i Tilsvaret til at telefonene til de ansatte hos Agenten ble inkludert i opptakssystemet som Foretaket benyttet på denne tiden, i hele perioden Agenten var tilknyttet agent. Foretaket la også ned forbud mot kommunikasjon med kunder på uregistrerte telefoner eller på elektroniske plattformer som WhatsApp og Teams.

Ifølge Foretaket er det ingen holdepunkter for at Agenten ikke etterlevde disse retningslinjene, med unntak av det påpekte bruddet knyttet til kommunikasjon via WhatsApp. Foretaket viste til at de nå har byttet opptakssystem, som også kan ta opp kommunikasjon på WhatsApp og Teams.

8.4 Finanstilsynets konklusjon

Basert på det opplyste har store deler av Agentens kommunikasjon med kundene blitt gjennomført på en kommunikasjonsplattform som Foretaket ikke har hatt mulighet for å kontrollere. Dette ble som nevnt rapportert til Foretakets styre av compliancefunksjonen tidlig i agentforholdet.

Det er Foretaket som har ansvar for at tilknyttet agent oppfyller plikten til lagring av lydopptak og elektronisk kommunikasjon, jf. vphl. § 10-22 (2). Det er derfor Finanstilsynets konklusjon at Foretaket ikke har sørget for å dokumentere Agentens ytelse av investeringstjenester, jf. vphl. §§ 9-16 (1) nr. 8 og 9-17 (1). Finanstilsynet tar Foretakets beskrevne tiltak til etterretning.

9. KLASSIFISERING AV KUNDER – OMKLASSIFISERING TIL PROFESJONELL

9.1 Rettslig grunnlag

Det følger av vphl. § 10-7 (1) at en kunde regnes som ikke-profesjonell dersom kunden verken anses som profesjonell etter § 10-6 eller er omklassifisert til profesjonell etter § 10-8. Etter § 10-7 (2) kan en ikke-profesjonell kunde be om å bli behandlet som en profesjonell kunde dersom to av tre kriterier angitt i bestemmelsen er oppfylt.

Profesjonelle kunder har ikke krav på samme beskyttelse som ikke-profesjonelle. For eksempel gjelder verdipapirforetakenes plikt til å utarbeide egnethetserklæring før transaksjoner gjennomføres bare for ikke-profesjonelle kunder, jf. vphl. § 10-17 (3). Det kan også gjennomføres en enklere egnethetsvurdering for profesjonelle kunder enn for ikke-profesjonelle kunder. Det følger derfor særlige krav til prosedyren ved kunders avkall på beskyttelse som ikke-profesjonell av vphl. § 10-8.

Ifølge vphl. § 10-8 (1) skal kunden ved anmodning som nevnt i § 10-7 (2), skriftlig meddele verdipapirforetaket at vedkommende ønsker å bli behandlet som profesjonell. Kunden skal også meddele om dette gjelder generelt, eller bare i relasjon til en bestemt investeringstjeneste, transaksjon eller produkt. Verdipapirforetaket skal gi kunden en tydelig skriftlig advarsel om den investorbekyttelsen og de rettigheter kunden gir avkall på. Kunden skal i et annet dokument enn kundeavtalen erklære skriftlig at følgene av å gi avkall på denne investorbekyttelsen er forstått.

9.2 Finanstilsynets foreløpige vurdering i Rapporten

Finanstilsynet har gjennomgått dokumentet "Kundeavtale og egnethetstest" for utvalgte kunder, samt annen relevant kundedokumentasjon. I kundeavtalen hadde kundene muligheten til å bli omklassifisert til profesjonell simpelthen ved å huke av i boksen "Jeg ønsker å bli omklassifisert som en profesjonell kunde." I samme punkt fulgte det en advarsel om den investorbekyttelsen og de rettighetene kundene gir avkall på ved slik omklassifisering, og kundene fikk oversendt et vedlegg som nærmere beskriver de rettigheter og den beskyttelsen kunden gir avkall på ved å bli klassifisert som profesjonell. Finanstilsynet var likevel kritisk til at kundene bare kunne huke av i boksen "Jeg ønsker å bli omklassifisert som en profesjonell kunde," for å bli omklassifisert, tilsynelatende uten videre prosedyre. Gjennom denne tilnærmingen har kundene ikke anledning til å meddele om omklassifiseringen gjelder generelt, eller bare i relasjon til en bestemt investeringstjeneste, transaksjon eller produkt. Basert på det opplyste kunne Finanstilsynet heller ikke se at kundene i et annet dokument enn kundeavtalen, skriftlig erklærer at de er innforstått med følgene av å gi avkall på investorbekyttelsen som ikke-profesjonell.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke hadde fulgt kravene til prosedyre ved kunders avkall på beskyttelse som ikke-profesjonell, jf. vphl. § 10-8.

9.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket tar Finanstilsynets bemerkninger til etterretning, og har nå endret relevant rutine og kundeskjema.

9.4 Finanstilsynets konklusjon

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket ikke har fulgt kravene til prosedyre ved kunders avkall på beskyttelse som ikke-profesjonell, jf. vphl. § 10-8. Finanstilsynet tar Foretakets beskrevne tiltak til etterretning.

10. STYRING OG KONTROLL

10.1 Rettslig grunnlag

Verdipapirforetak skal etter vphl. § 9-16 (1) nr. 1 ha tilstrekkelige og betryggende retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder som skal sikre at foretaket, dets ledere, ansatte og tilknyttede agenter etterlever sine forpliktelser etter lov og forskrift.

Verdipapirforetak plikter å ha en permanent, effektiv og uavhengig funksjon for regelverkketterlevelse (compliancefunksjon) med nødvendig autoritet, ressurser, ekspertise og tilgang til all relevant informasjon. Compliancefunksjonen skal gjennom løpende overvåking og regelmessige vurderinger, råd og veiledning, samt minimum årlig rapportering til foretakets ledelse, medvirke til at foretaket oppfyller sine forpliktelser etter gjeldende regelverk, jf. Kommisjonsforordningen art. 22 nr. 2 og nr. 3, jf. vpf. § 2-2.

Verdipapirforetakets øverste ledelse har ansvar for å sikre at foretaket oppfyller sine forpliktelser etter verdipapirhandelloven og tilhørende forskrifter. Det kreves blant annet at den øverste ledelsen vurderer og regelmessig kontrollerer om retningslinjene, ordningene og framgangsmåtene som innføres for å oppfylle forpliktelsene fastsatt i MiFID II, er effektive, og treffer egnede tiltak for å rette opp eventuelle mangler, jf. Kommisjonsforordningen art. 25 nr. 1, jf. vpf. § 2-2.

Dersom verdipapirforetak benytter tilknyttet agent, er verdipapirforetaket ansvarlig for all virksomhet agenten forestår på foretakets vegne, og skal ved bruk av agent påse at foretaket fortsatt overholder sine plikter etter loven, jf. vphl. § 10-22 (2).

Etter verdipapirforskriften § 10-8 (2) bokstav a skal agentavtalen sikre instruksjonsadgang over den tilknyttede agenten med hensyn til utførelsen av all virksomhet som agenten forestår på verdipapirforetakets vegne.

10.2 Finanstilsynets foreløpige vurdering i Rapporten

Ett av kravene til compliancefunksjonen er at den skal være effektiv. For å oppfylle effektivitetskravet må compliancefunksjonen ha nødvendig autoritet, ressurser, ekspertise og tilgang til relevant informasjon. Finanstilsynet etterspurte Foretakets hendelsesregister og oversikt over compliancebrudd for årene 2020 og 2021. I Foretakets svarbrev 11. november 2021 skriver Foretaket at "*Det har ikke vært avdekket compliancebrudd i 2020 eller 2021.*"

Finanstilsynet skrev at mange av forholdene som Finanstilsynet tok opp i Rapporten burde vært avdekket og vurdert nærmere av Foretakets compliancefunksjon. Finanstilsynet trakk for eksempel fram Foretakets compliancerapport fra april-juni 2021, hvor det fremgikk at produkthåndteringskomiteen besluttet å bistå i plasseringen av en rettet emisjon, jf. kapittel 4 over. Compliancefunksjonen deltok i produkthåndteringskomiteen som godkjente transaksjonen, men Finanstilsynet kunne ikke se at compliancefunksjonen stilte spørsmål knyttet til Foretakets deltakelse. Finanstilsynet stilte også spørsmål knyttet til Foretakets oppfølging av Agenten fram til agentforholdet ble formelt avsluttet i desember 2021.

Basert på de forhold som omtales i Rapporten var det Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke har hatt en effektiv compliancefunksjon. Compliancefunksjonens manglende vurderinger og avdekking av compliancebrudd bryter etter Finanstilsynets syn med kravene i vphl. § 9-16 (1) nr. 1 og Kommisjonsforordningen art. 22 nr. 2 og nr. 3, jf. vpf. § 2-2.

10.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver blant annet at det gjennomfører en løpende, periodisk kontroll av kundenes resultater, og at det ble gjennomført tilsvarende kontroll av Agentens kunder da Agenten var tilknyttet Foretaket. Foretaket skriver videre at *"Styret oppfatter at Foretaket er gjennomsyret av et genuint ønske om god forretningsskikk samt å sette kundes interesser først og å etterleve alle gjeldende lover, forordninger, rutiner og retningslinjer."* Foretaket opplyser at det tar Finanstilsynets anmerkninger til etterretning, og har nå utvidet stillingsbrøken til complianceansvarlig til 50 %. I tillegg har complianceansvarlig en assistent som vil bistå i compliancearbeidet.

10.4 Finanstilsynets konklusjon

Verdipapirforetak skal ha en permanent, effektiv og uavhengig compliancefunksjon, som gjennom sitt arbeid skal medvirke til at foretaket oppfyller sine forpliktelser etter gjeldende regelverk.

Foretakets compliancefunksjon har etter det opplyste ikke avdekket noen compliancebrudd i 2020 og 2021. Finanstilsynet er kritisk til dette, og det henvises i den forbindelse til de omtalte bruddene i denne tilsynsrapporten. Finanstilsynet mener videre at Foretakets kommentarer i Tilsvaret styrker Finanstilsynets foreløpige vurdering om at Foretaket ikke har hatt en effektiv compliancefunksjon.

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket ikke har sørget for en effektiv compliancefunksjon, jf. vphl. § 9-16 (1) nr. 1 og Kommisjonsforordningen art. 22 nr. 2 og nr. 3, jf. vpf. § 2-2.

Foretaket har i Uttalelsen opplyst at Foretaket har økt stillingsbrøken til assisterende complianceansvarlig til 100 %, samt sørget for tilstrekkelig etterutdanning av denne, for å styrke compliancefunksjonen og gjøre den effektiv. Finanstilsynet tar derfor Foretakets beskrevne tiltak til etterretning.

11. PÅLEGG OM RETTING

11.1 Rettslig grunnlag

Det fremgår av lov om aksjeselskaper (asl.) § 6-12 (1) at forvaltningen av selskapet hører under styret, og at det er styret som skal sørge for forsvarlig organisering av virksomheten. Videre følger det av asl. § 6-13 (1) at styret skal føre tilsyn med den daglige ledelse og selskapets virksomhet for øvrig.

Etter vphl. § 9-11 (1) er det styret som har det overordnede ansvaret for forvaltningen av verdipapirforetaket, og styret skal føre tilsyn med foretakets virksomhet. Styret skal sørge for at foretaket organiseres og ledes på en effektiv og fornuftig måte, herunder på en måte som forhindrer interessekonflikter, og som fremmer markedets integritet og kundens interesser. Styret har blant annet ansvar for internkontrollen i foretaket, og for å påse at virksomheten drives innenfor gjeldende regelverk. Dette forutsetter at styrets medlemmer har nødvendig erfaring, kompetanse, hederlighet, integritet og uavhengighet, jf. vphl. § 9-10 (5) og (6).

Av vphl. § 9-11 (2) følger det videre særlige prinsipper som skal legges til grunn for styrets forvaltning og tilsyn med Foretaket, herunder:

1. *Styret skal fastlegge og føre tilsyn med gjennomføringen av foretakets strategiske mål, risikostrategi og overordnede styrings- og kontrollordninger.
[...]*
4. *Styret skal føre effektivt tilsyn med foretakets daglige ledelse.*
5. *Styret skal fastlegge og føre tilsyn med organiseringen av foretakets virksomhet, herunder ressursene, prosedyrene og systemene for foretakets virksomhetsutøvelse og tjenesteyting, samt kompetansekrav for ansatte, sett hen til arten, omfanget og kompleksiteten av foretakets virksomhet og de krav som stilles til foretaket.*
6. *Styret skal fastlegge og føre tilsyn med strategier for foretakets virksomhetsutøvelse og tjenesteyting, sett hen til foretakets risikotoleranse samt kundene og deres behov, og herunder gjennomføre stresstester ved behov.*
7. *Styret skal fastlegge og føre tilsyn med en godtgjøringsstrategi for ansatte som deltar i tjenesteyting til kunder, for å fremme ansvarlig forretningsførsel og rettferdig behandling av kunder, samt å unngå interessekonflikter*

Etter lov om tilsyn med finansforetak mv. (finansstilsynsloven) § 3 skal Finanstilsynet 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 samt med den hensikt som ligger til grunn for foretakenes opprettelse, dens formål og vedtekter. Finanstilsynet skal se til at foretakene under tilsyn i sin virksomhet ivaretar forbrukernes interesser og rettigheter.

Finanstilsynet kan med hjemmel i vphl. § 19-7 (1) gi pålegg om retting dersom verdipapirforetak opptrer i strid med verdipapirhandelloven.

11.2 Oppsummering

Finanstilsynet har konkludert med at Foretaket over lang tid har brutt verdipapirhandellovens krav til produkthåndtering (kapittel 3), egnethetsvurdering og egnethetserklæring (kapittel 5) og effektiv compliancefunksjon (kapittel 10). Videre har Finanstilsynet konkludert med at Foretaket i ett tilfelle har plassert en emisjon uten tillatelse (kapittel 4), at Foretaket for to kunder har brutt verdipapirhandellovens krav til god forretningsskikk (kapittel 6) og at Foretaket har brutt verdipapirhandellovens krav til lagring av lydopptak og elektronisk kommunikasjon (kapittel 8). Det er Finanstilsynets konklusjon at de avdekkede bruddene samlet utgjør en grunnleggende svikt i Foretakets regeletterlevelse.

Styrets kommentarer i Foretakets svar på Varsel 1 og i Tilsvaret gjør at Finanstilsynet har funnet det nødvendig å treffe tiltak for å styrke compliance og kompetansen i Foretaket for øvrig.

Finanstilsynet trekker særlig fram at Foretaket i svar på Varsel 1 opplyste at det ikke er distributør for noen finansielle instrumenter, bortsett fra i ett tilfelle av plassering av emisjon – en tjeneste Foretaket ikke har tillatelse til. Foretaket har dermed forholdt seg til produkthåndteringsregelverket kun i dette ene tilfellet, og har følgelig ikke framlagt tilfredsstillende produktgodkjenning eller dokumentasjon på produkthåndtering for noen av de finansielle instrumentene som Foretaket tilbyr

eller anbefaler sine kunder. Foretaket ser også ut til å blande reglene om produkthåndtering og egnethetsvurderinger, jf. konklusjonen i kapittel 3. Foretaket har videre gjort grove feilvurderinger ved å ikke vurdere egnethet for hver enkelt transaksjon som anbefales, jf. konklusjonen i kapittel 5. Styrets kommentarer i Tilsvaret om at de ikke kan se at lovverket tilsier at egnethetsvurdering skal gjennomføres for hver enkelt transaksjon som anbefales, og at det i forbindelse med egnethetsvurdering er sentralt å vurdere om ett eller flere av Foretakets "rådgivningsprodukter" er egnet for kunden, er ikke tillitvekkende. Styrets svar knyttet til produkthåndtering og egnethetsvurdering viser etter Finanstilsynets vurdering grunnleggende mangler i styrets forståelse av regelverket.

Dette forsterkes også av at Foretaket har valgt en forretningsmodell som stiller særlige krav til styring og kontroll fra Foretakets compliance-, styre- og ledelsesfunksjoner for å sikre at Foretaket opptrer i samsvar med god forretningskikk, jf. kapittel 6.

Flere av bruddene på verdipapirhandelloven som er kommentert i denne tilsynsrapporten burde ha vært avdekket av Foretaket, jf. kapittel 10, og burde ha vært gjenstand for dokumenterte vurderinger fra Foretakets styre.

Finanstilsynet mener at det foreligger alvorlige mangler ved Foretakets løpende kontroll med virksomheten. Foretakets styre har et overordnet ansvar for dette, jf. vphl. § 9-11.

Finanstilsynet har vurdert om bruddene tilsier at Foretakets tillatelse til å yte investeringstjenester skulle vært kalt tilbake etter vphl. § 9-7 (1) nr. 4. Etter en samlet vurdering har Finanstilsynet likevel kommet til at pålegg om å rette en rekke forhold etter vphl. § 19-7 (1), nå er tilstrekkelig.

11.3 Pålegg om retting

Foretaket er blitt forhåndsvarslet om at Finanstilsynet vurderte å gi Foretaket pålegg om retting av flere forhold. Foretaket ble varslet om pålegg om å styrke samlet kompetanse i styret og hente inn minimum to nye eksterne styremedlemmer, foreta ytterligere ressursmessig styrking av compliancefunksjonen, gjennomføre en fullstendig gjennomgang av rutiner og retningslinjer som omhandler ytelse av investeringstjenester, utarbeide en rapport over kundedokumentasjon og ytelse av investeringstjenester for dets 25 største kunder i 2022, samt redegjøre for intern opplæring og testing av ansattes kunnskap og kompetanse. Dersom det ikke var gjennomført testing av ansatte det siste året, skulle dette gjennomføres uten ugrunnet opphold, og dokumenteres for Finanstilsynet.

Foretaket har i Uttalelsen redegjort for og vist til dokumentasjon på at Foretaket har rettet varslede pålegg knyttet til styrking av compliancefunksjonen og opplæring og testing av ansattes kunnskap og kompetanse. Finanstilsynet tar Foretakets beskrevne og dokumenterte tiltak til etterretning.

Foretaket har videre kommentert øvrige pålegg om retting og opplyst om arbeid med å gjennomføre nødvendige tiltak. Finanstilsynet viser herunder til at Foretaket med virkning 31. oktober 2022 har omstilt forretningsmodellen ved å avvikle de fem omtalte rådgivningsproduktene, og har oversendt oppdatert rutine for produkthåndtering til Finanstilsynet.

Finanstilsynet har besluttet å ilegge Foretaket følgende pålegg:

1. Foretaket skal styrke samlet kompetanse i styret, og hente inn minimum to nye, eksterne styremedlemmer med solid verdipapirkompetanse og tilstrekkelig kunnskap til å forstå foretakets virksomhet og risikofaktorer, jf. vphl. § 9-10 (5). Finanstilsynet forventer at melding om dette sendes til Finanstilsynet innen rimelig tid, og senest innen 15. mars 2023.
2. Foretaket skal gjennomgå samtlige rutiner og retningslinjer som omhandler ytelse av investeringstjenester, og sørge for at rutineverket er i samsvar med gjeldende rett og Finanstilsynets kommentarer i dette varselet. Det må sørges for at disse blir implementert i Foretaket på en god måte. Foretakets styre skal godkjenne oppdaterte rutiner og retningslinjer, og bekrefte overfor Finanstilsynet at dette er utført, innen 15. januar 2023.
3. Foretaket skal gjennomføre en fullstendig gjennomgang av kundedokumentasjon og ytelse av investeringstjenester for dets 25 største kunder (målt i kurtasje/honorarer) i 2022. Foretaket skal gjennomgå/vurdere relevante egnethetsvurderinger, produktinformasjon, handelshyppighet, total kurtasje/honorar sett opp mot kundens resultat, samt eventuelle kundeklager. Foretaket skal vurdere hvorvidt dets ytelse av investeringstjenester til de aktuelle kundene tilfredsstiller kravene i verdipapirhandelloven og tilhørende forskrift. Foretaket skal utarbeide en rapport fra gjennomgangen. Rapporten skal også inneholde en oversikt over de 25 kundene med relevante data (inkludert kundeklassifisering, risikoprofil, valgt "rådgivningsprodukt", type finansielle instrumenter, antall transaksjoner, egenkapital (IB og UB), handelsresultat, total kurtasje/honorarer, Foretakets inntekt fra kunden, ansvarlig megler, tidspunkt for inngåelse av kundeforhold og tidspunkt for sist innhentet kundedokumentasjon). Rapporten skal sendes Finanstilsynet senest 15. januar 2023.

Dette vedtaket kan påklages til Finansdepartementet innen tre uker etter at det er mottatt, jf. lov om behandlingsmåten i forvaltningssaker (fvl.) kapittel VI. Klage sendes Finanstilsynet. Klagen må nevne det vedtak det klages over, samt den endring som ønskes i det vedtaket det klages over. Det gjøres oppmerksom på reglene i fvl. §§ 18 og 19 om partenes adgang til å gjøre seg kjent med sakens dokumenter.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy
avdelingsdirektør

Geir Holen
underdirektør

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.