



Atlas Securities AS  
Att: Styret  
Karenslyst Allé 2  
2 Etg  
0278 OSLO

VÅR REFERANSE  
12/2943

DERES REFERANSE

DATO  
06.05.2013

## Tilbakekall av tillatelser

### 1 INNLEDNING

Finanstilsynet gjennomførte stedlig tilsyn hos Atlas Securities AS den 28. mars 2012. Under det stedlige tilsynet ble det ført samtaler med daglig leder Joachim Jones, meglersjef Kim Strandenæs og complianceansvarlig Sanja Miljevic. Fra Finanstilsynet deltok tilsynsrådgiver Leif Roar Johansen, rådgiver Anders Hoff og seniorrådgiver Elise Ødegård.

Atlas Securities AS (heretter omtalt som Foretaket) har tillatelse til å yte investeringstjenester i henhold til verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1) nr. 1 og 5, samt tilknyttede tjenester i henhold til vphl. § 2-1 (2) nr. 4 og 5. Foretakets hovedvirksomhet er opplyst å være investeringsrådgivning og mottak/ formidling av ordre i norske børsnoterte aksjer og ETF-er.

Foretaket er et heleid datterselskap av Atlas Kapital AS. Daglig leder i Foretaket, Joachim Jones, eier 50 % av aksjene i Atlas Kapital AS (heretter omtalt som Atlas Kapital). På tidspunktet for stedlig tilsyn var det 14 ansatte i Foretaket, som er lokalisert i Oslo sammen med sitt heleide datterselskap Atlas Kapitalforvaltning AS (heretter omtalt som Atlas Kapitalforvaltning).

Finanstilsynet gjennomførte stedlig tilsyn hos Atlas Kapitalforvaltning den 27. april 2012.

Foretaket har hatt flere stedlige tilsyn fra Finanstilsynet de siste årene. Det forrige stedlige tilsynet i Foretaket ble avholdt den 31. august 2010, og Foretaket mottok endelige merknader fra dette tilsynet den 21. mars 2011 (Merknadene).

Foretaket mottok foreløpig rapport etter tilsynet av mars 2012 den 19. november 2012 (Rapporten), og ga sine kommentarer til denne i brev av 18. januar 2013 (Tilsvar I). Foretaket mottok, basert på dette, varsel om tilbakekall av tillatelser fra Finanstilsynet av 18. februar 2013 (Varselet). På

Foretakets anmodning ble det avholdt et møte den 18. mars 2013, hvor det ble fremlagt ytterligere dokumentasjon fra Foretaket. Foretaket har besvart Varselet i brev av 4. april 2013 (Tilsvare II). Rapporten og Varselet omtales heretter i fellesskap som Varselet, dersom annet ikke er særskilt presisert.

## **2 YTELSE AV INVESTERINGSTJENESTEN TILRETTELEGGING UTEN TILLATELSE**

### **2.1 Rettslig utgangspunkt**

I henhold til vphl. § 9-1 (1) kan investeringstjenester som ytes på forretningsmessig basis bare ytes av foretak som har tillatelse til dette. I vphl. § 2-1 (1) nr. 6 fremgår det at plassering av offentlige tilbud som nevnt i vphl. kap. 7, plassering av emisjoner, samt garantistillelse for fulltegning av emisjoner eller tilbud om kjøp av finansielle instrumenter, er en konsesjonspliktig investeringstjeneste.

### **2.2 Finanstilsynets foreløpige vurdering og Foretakets kommentarer til Varselet**

Finanstilsynet la til grunn at Foretaket i 2009 ble engasjert av et selskap for å kunne plassere en emisjon hos en mindre krets av Foretakets investorer. Finanstilsynet hadde forstått faktum dithen at Foretaket har formidlet konkrete tilbud om tegning fra utsteder til den aktuelle krets av investorer.

Finanstilsynets foreløpige vurdering var at Foretaket hadde forestått plassering av emisjonen for selskapet og dermed ytt investeringstjenesten tilrettelegging, jf. vphl. § 2-1 (1) nr. 6.

Foretaket avviser at det har forestått noen plassering av emisjonen. Foretaket viser bl.a. til at dets rolle "*var å formidle tegningen til [Selskapet]. Det vises til at [Selskapet] sto for kontakten med potensielle investorer og at emisjonen ble gjennomført av [Selskapet], herunder at [Selskapet] var mottaker av tegninger og innbetalinger, og registrerte kapitalutvidelse.*" Foretaket tar imidlertid Finanstilsynets kritikk til etterretning og vil i fremtiden ikke formidle noen form for kapitalinnhenting uten forhåndsgodkjenning fra Finanstilsynet.

### **2.3 Finanstilsynets endelige merknader**

Finanstilsynet kan ikke se at det er samsvar mellom de opplysninger Foretaket gir i Tilsvaret om sin rolle i emisjonen, og de opplysninger som fremkommer av informasjonsmemorandumet potensielle investorer mottok i anledning oppdraget.

Foretaket har, slik Finanstilsynet vurderer det, opptrådt som en mellommann på vegne av en utsteder og formidlet tilbud om tegning av instrumenter. Finanstilsynet viser bl.a. til at det er Foretakets kunder som er kontaktet, Foretaket er oppgitt som kontaktperson i informasjonsmemorandumet som er gitt til investorene, og tegning skulle skje ved at investor ga Foretaket fullmakt til å tegne aksjer på vedkommendes vegne i emisjonen.

Finanstilsynets konklusjon er at Foretaket har ytt investeringstjenesten tilrettelegging, jf. vphl. § 2-1 (1) nr. 6. Foretaket har ikke konsesjon til å yte denne investeringstjenesten. Finanstilsynets konklusjon er at Foretakets plassering av emisjonen utgjorde et brudd på vphl. § 9-1 (1).

### **3 COMPLIANCE**

#### **3.1 Rettslig utgangspunkt**

Det følger av vphl. § 9-11 (1), jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 9-8, at foretaket skal ha en effektiv og uavhengig kontrollfunksjon (compliance) med nødvendig autoritet, ekspertise og ressurser til å sikre at foretaket oppfyller sine forpliktelser etter verdipapirhandelloven og forskrifter. Foretaket skal tilpasse compliancefunksjonen til virksomhetens art, omfang og kompleksitet, jf. vpf. § 9-11.

#### **3.2 Finanstilsynets foreløpige vurdering og Foretakets kommentarer til Varselet**

Foretaket opplyste at det gjennomfører følgende kontrollhandlinger på complianceområdet: Løpende gjennomgang av meglernes kundesamtaler og ordrelogg, månedlige oversikt over kundenes urealiserte tap/gevinster, samt månedlige oversikter – benevnt "gevinst/tap kunder" - med fokus på resultatene til de største kundene basert på kurtasje, fordelt på den enkelte kundeansvarlige megler. I tillegg opplyste Foretaket at det utførte stikkprøvekontroll av kundedokumentasjon (herunder egnethetsvurdering) for å sikre at alle nødvendige opplysninger er innhentet. Foretaket har opplyst at compliance også har fokus på at megler ikke skal overtale kunden til å handle.

Ut i fra mottatt dokumentasjon oppfattet Finanstilsynet det slik at hovedfokus for Foretakets kontroll av meglersamtaler og ordrelogg var de mer tekniske aspektene ved ordreinnleggelse (at ordren mottas før den legges inn i systemet, at den inneholder alle nødvendige elementer, og at den gjentas konkret på slutten av samtalen). Foretaket har i 2011 gitt flere skriftlige advarsler til meglere basert på kontroll av meglersamtaler og ordrelogg. Advarslene har omhandlet handler som er gjennomført uten at alle nødvendige ordreelementer har vært klart kommunisert og dokumentert i forkant. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke hadde dokumentert særskilt oppfølging av funn utover de omtalte advarslene som er gitt på grunnlag av mangelfull ordredokumentasjon.

Finanstilsynet ba i etterkant av tilsynet om en nærmere redegjørelse for hvordan resultatet av kontrollhandlingene benevnt "gevinst/tap kunder" og "urealiserte tap/gevinster" benyttes i kontrollarbeidet, og eventuelle resulterende tiltak og reaksjoner. Foretaket opplyste da at compliance ved månedsslutt gjennomgår hvert kundeforhold med meglerne, basert på gjennomgangen av lydopptak og øvrige kontrollhandlinger. Foretaket opplyste videre at det, i tillegg til de skriftlige advarslene som er omtalt over, også har truffet tiltak mot enkeltmeglere på bakgrunn av handelsmønster og hyppige transaksjoner. Dette er imidlertid gjennomført på muntlig basis og er ikke dokumentert. Foretaket opplyser i Tilsvaret at det siden november 2012 har sørget for skriftlig dokumentasjon av utfallet av periodens resultat med samtlige meglere.

Til tross for kontrollhandlingene har det vært Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke synes å ha hatt tilstrekkelig bevissthet på hvilken investeringstjeneste som ytes ved meglerbordet, og heller ikke på hvorvidt investeringsrådene som gis, samlet og over tid, er egnet for den enkelte kunde. Det vises i denne sammenheng til det som fremkommer i punkt 7.3.3 nedenfor om kortsiktig handel.

Foretaket gir i Tilsvar I en beskrivelse av en mer omfattende kontroll. Foretaket opplyser at *"kontrollen har og har hatt en helhetlig sammenheng der korrekt ordreinnleggelse har vært vurdert opp mot investeringstjenestene som ytes. I tillegg har vi lagt vekt på handelsmønsteret, hyppigheten og rådgivningen kunden har mottatt av foretakets meglere. [...]."*

Foretaket gir i Tilsvar I uttrykk for at det tar Finanstilsynets bemerkninger om manglende skriftlig dokumentasjon til etterretning. Foretaket opplyser at det nå har innført rutiner for dokumenterte kontroller, evalueringer og tiltak.

Finanstilsynet har mottatt Foretakets "Instruks for Compliance Officer". Denne beskriver compliancefunksjonens ansvar på et overordnet plan. Det fremkommer i ovennevnte instruks at compliance skal rapportere til administrerende direktør, og at *"Dersom compliance finner det nødvendig kan han forelegge saker direkte for styret"*. Foretaket opplyste under det stedlige tilsynet at compliance møter på alle styremøter, og at de månedlige compliancerapportene i praksis rettes til både administrasjonen og styret.

Finanstilsynet har mottatt Foretakets "Compliance plan 2012". Finanstilsynet anbefalte i foreløpig rapport at planen videreutvikles med tanke på å gi en mer konkret beskrivelse av den enkelte planlagte kontrollhandling, herunder hva som skal kontrolleres og omfanget av kontrollen. Complianceplanen bør også omfatte konkrete forebyggende aktiviteter, herunder tiltak knyttet til opplæring og bevisstgjøring på regelverket.

Foretakets "Logg over kontrolltiltak gjennomført av Compliance i 2011 og 2012" inneholder kun dokumentasjon på gjennomførte kontroller av lydopptak/ordrejournal. Foretaket har imidlertid opplyst at det også har gjennomført andre kontroller, samt enkelte opplæringstiltak. Dette fremkommer bl.a. i enkelte compliancerapporter. Foretakets logg over kontrolltiltak er ikke komplett.

### **3.3 Finanstilsynets endelige merknader**

#### **3.3.1 Organisering**

Foretaket opplyste etter forrige stedlige tilsyn at det hadde rendyrket compliancefunksjonen, og at daglig leder skulle slutte som aktiv megler og konsentrere seg om den overordnede styringen av Foretaket frem til kontrollmiljøet var stabilt tilfredsstillende. Foretaket hadde på dette tidspunktet 13 ansatte.

Foretaket hadde på tidspunktet for nærværende tilsyn 14 ansatte. Foretakets daglige leder er igjen en aktiv megler, og Foretaket har ingen rendyrket compliancefunksjon. Foretakets complianceansvarlig er også controller og økonomiansvarlig, samt stedfortreder for daglig leder. Foretaket hadde på tilsynstidspunktet også en compliance- og administrasjonsassistent i 50 % stilling. Foretaket har under møtet og i Tilsvar II presisert at Foretakets bokføring er utkontrahert.

Finanstilsynet legger til grunn at daglig leders beslutning om igjen å være aktiv megler ble tatt etter en vurdering av om kontrollmiljøet var tilfredsstillende.

### 3.3.2 Dokumentasjon

Foretaket opplyser at det har *"påbegynt formaliseringen og oppdateringen av foretakets instruksverk ("Instruks for Compliance Officer") slik at instruksverket blir i samsvar med dagens praksis i foretaket."*

Foretaket kan dokumentere at det har intensivert kontrollene hva angår grensdragningen mellom aktiv forvaltning og mottak og formidling av ordre. I januar 2012 ble det til illustrasjon gjennomgått 298 lydopptak. Kontrollene dokumenteres månedsvis i "Logg over kontrolltiltak gjennomført av compliance 2011 og 2012."

Finanstilsynet ba rutinemessig i forkant av stedlig tilsyn om kopi av *"samtlige compliancerapporter og risikostyringsrapporter for 2011 og 2012", "eventuelle complianceplaner eller annen dokumentasjon på organisering og strukturering av compliancearbeidet, herunder oversikt over hvilke kontroller som utføres av foretakets compliancefunksjon, samt redegjørelse for intern opplæring knyttet til etterlevelse (compliance)" og "utskrift av eventuell logg e.l. over kontrolltiltak gjennomført av compliance i 2011 og 2012."*

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket først i Tilsvar II oversender ytterligere compliancelogger og annen dokumentasjon som skal underbygge compliance sitt arbeid. Flere av dokumentene er ikke datert, slik at det for Finanstilsynet kan være vanskelig å ta stilling til når dokumentene er utarbeidet eller når compliancekontrollene er utført. Finanstilsynet legger uansett til grunn at dokumentene synes å vise at kontrollarbeidet er intensivert noe i 2012.

Finanstilsynet har hensyntatt den dokumentasjon som er fremlagt under Møtet og i Tilsvar II, hvor det fremkommer at compliance, i enkelte tilfeller i 2011 og mer jevnlig fra mars 2012, med penn har påført kontrolldokumentet omtalt som "lydlogger" noe mer utfyllende kommentarer. Fra samme periode synes også kommentarfeltet i kontrolldokumentet å være mer i bruk.

Foretaket beskrev etter forrige stedlige tilsyn en større aktivitet på complianceområdet enn det Foretaket var i stand til å dokumentere. Finanstilsynet ga i Merknadene punkt 2.1.4 klart uttrykk for at *"foretaket må sørge for både å dokumentere sine kontrollhandlinger, og ha et samlet register over hendelser og avvik."*

Finanstilsynet ser derfor svært alvorlig på at Foretaket heller ikke ved det nærværende tilsyn er i stand til å dokumentere sine kontrollhandlinger på en tilfredsstillende måte. Foretaket opplyser i Tilsvar I at det nå "vil sørge for å ha en komplett oversikt over gjennomførte kontrolltiltak, complianceaktiviteter og opplæringstiltak. Videre vil foretaket sørge for at det føres et komplett register over hendelser og avvik som avdekkes [...]."

### **3.3.3 Oppsummering og endelig konklusjon**

Finanstilsynet registrerer at Foretaket også ved dette tilsynet redegjør for en langt bredere kontroll av Foretakets ytelse av investeringstjenester fra meglerbordet enn det som kan dokumenteres. Faktum er under enhver omstendighet at Foretaket ikke kan dokumentere at compliance har vært tilstrekkelig effektiv i vpf. § 9-8 sin forstand. Finanstilsynet viser her bl.a. til forhold omtalt senere i rapporten knyttet til håndtering av interessekonflikter, god forretningsskikk og ytelse av investeringsrådgivning fra meglerbordet.

Det er Finanstilsynets vurdering at dette er særlig kritikkverdige, spesielt basert på flere av meglernes strategi overfor kunder om kortsiktig trading, samt Finanstilsynets Merknader etter stedlig tilsyn hos Foretaket i 2010.

Ansvar for at Foretaket overholder sine forpliktelser etter verdipapirhandellov og forskrifter påligger Foretakets øverste ledelse, jf. vpf. § 9-12. Finanstilsynet er svært kritisk til at Foretakets øverste ledelse ikke har sørget for tilfredsstillende dokumentasjon på compliancefunksjonens arbeid. Dette er særlig alvorlig sett i lys av de klare forventninger fra Finanstilsynet til Foretakets øverste ledelse knyttet til nettopp etterlevelse, som kom til uttrykk i Merknadene, se særlig Merknadene punkt 6.

Det er etter dette Finanstilsynets konklusjon at Foretaket ikke har hatt en effektiv compliancefunksjon, jf. vpf. § 9-8.

## **4 SKRIFTLIGE RETNINGSLINJER OG RUTINER**

### **4.1 Rettslig utgangspunkt**

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.

### **4.2 Finanstilsynets foreløpige vurdering og Foretakets kommentarer til Varselet**

Finanstilsynet kommenterte i Rapporten flere svakheter og mangler i Foretakets rutinesamling (inkluderer retningslinjer/rutiner/instruksjer).

Finanstilsynet viste særlig til at Foretakets rutine om interessekonflikter fremsto som mangelfull og lite konkret i forhold til identifisering og håndtering av interessekonflikter, jf. vpf. § 9-24 (2).

Foretaket syntes ikke å ha rutiner eller retningslinjer som angir grensedragningen mellom investeringstjenestene investeringsrådgivning og mottak og formidling av ordre. Foretaket åpner i sine kundeavtaler for at meglerne kan yte begge tjenester, men har ingen meglerinstruks eller retningslinjer som forklarer hvordan den enkelte megler skal kunne skille mellom når vedkommende yter hvilken investeringstjeneste, og konsekvensene av dette. Finanstilsynet ser alvorlig på at Foretaket ikke i større grad har vært seg bevisst denne grensedragningen ved utarbeidelse av retningslinjer, rutiner og kundeprofilskjemaer.

I tillegg viste Finanstilsynet til eksempler hvor instruksverket ikke var oppdatert, bl.a. på områder knyttet til hvitvasking og lydopptak. Endelig påpekte Finanstilsynet mangler ved Foretakets rutiner knyttet til genevaluering av Foretakets IT-systemer.

Foretaket opplyser i Tilsvar I at det er i gang med å foreta en oppdatering av instruks og rutiner i henhold til gjeldende lov, forskrifter og Finanstilsynets anbefalinger. Foretaket opplyser at det vil påse at fremtidige oppdateringer skjer fortløpende.

#### **4.3 Finanstilsynets endelige merknader**

Finanstilsynets konklusjon er at Foretakets retningslinjer og rutiner på enkelte områder ikke er tilstrekkelig presise og oppdaterte i forhold til Foretakets faktiske virksomhet og gjeldende regelverk, til å sikre etterlevelse av Foretakets forpliktelser etter lov og forskrifter, jf. vphl. § 9-11 (1) nr. 1.

I Merknadene punkt 2.2 gjorde Finanstilsynet Foretaket oppmerksom på at *"det er opp til foretaket selv å sørge for at det til enhver tid har oppdaterte retningslinjer og rutiner i samsvar med den til enhver tid løpende virksomhet og gjeldende regelverk."* Finanstilsynet er derfor svært kritiske til at Foretaket ikke i større grad har sørget for en oppdatering av sin rutinesamling i etterkant av forrige tilsyn. Finanstilsynet finner det vanskelig å ha tillit til at Foretaket følger opp sitt løfte om at det vil *"påse at fremtidige oppdateringer skjer fortløpende."*

## **5 ANSATTES EGENHANDEL**

### **5.1 Rettslig utgangspunkt**

Det fremgår av vphl. § 8-2 (1) blant annet at ansatte som omfattes av egenhandelsregelverket ikke kan handle for egen regning med finansielle instrumenter som nevnt i vphl. § 2-2 (1) nr. 4 (derivater). Det fremgår videre av vphl. § 2-2 (5) nr. 4 at finansielle differansekontrakter (CFD) defineres som derivater. Dersom det er grunn til mistanke om overtredelse av bestemmelsene om ansattes egenhandel skal foretaket straks rapportere dette til Finanstilsynet, jf. vphl. § 8-5.

## **5.2 Finanstilsynets foreløpige vurdering og Foretakets kommentarer til Varselet**

Finanstilsynet har gjennomført en stikkprøvekontroll av åtte av Foretakets meglers egenhandel gjennom en tilbyder av finansielle differansekontrakter. Undersøkelsen viste at tre av Foretakets meglere har handlet svært aktivt i CFD i valuta og indekser.

Foretaket har senere opplyst at rutinene på dette området ble strammet inn i juni 2012, i form av at meglerne fikk tilsendt en "Utvidelse av interne rutiner og instruksjoner for Atlas Securities AS". I Foretakets "Rutine for ansattes egenhandel", som gjaldt også før juni 2012, fremkommer det at det ikke er anledning til handel med CFD.

Finanstilsynets undersøkelser viste at en av Foretakets meglere fortsatte å handle svært aktivt i CFD også etter at Foretakets rutiner ble innskjerpet den 22. juni 2012.

Foretaket opplyser i Tilsvaret at det ikke selv hadde oppdaget konkrete tilfeller av egenhandel i CFD-er, men at rutinene ble strammet inn etter at det ble kjent med at én megler hadde opprettet en test-konto for ikke-reelle handler med CFD-er for å gjøre seg kjent med produktet og tjenestetilbudet. Foretaket hadde ingen konkret mistanke om egenhandel, men ser i ettertid at hendelsen kunne ha blitt rapportert til Finanstilsynet.

## **5.3 Finanstilsynets endelige merknader**

Finanstilsynet legger til grunn at samtlige av Foretakets meglere omfattes av egenhandelsregelverket, jf. vphl. § 8-1 (1) i.f. Finanstilsynet presiserer at det for Foretakets meglere gjelder et forbud mot egenhandel i derivater, herunder handel i CFD, jf. vphl. § 8-2 (1) og vphl. § 2-2 (1) nr. 4. Finanstilsynets undersøkelser viser at en av Foretakets meglere fortsatte å handle svært aktivt i CFD også etter at Foretakets rutiner ble innskjerpet den 22. juni 2012.

Med bakgrunn i ovenstående mener Finanstilsynet at tre av Foretakets meglere har brutt vphl. § 8-2 (1) ved å foreta omfattende handel for egen regning i CFD. Foretaket informerte i oktober 2012 Finanstilsynet om at flere meglere, uavhengig av denne saken, hadde sluttet i Foretaket siden det stedlige tilsynet. Finanstilsynet konstaterer at de tre meglerne som handlet i CFD ikke lenger er ansatt i Foretaket.

Finanstilsynet presiserer at Foretaket plikter å rapportere til Finanstilsynet ved mistanke om brudd på egenhandelsbestemmelsene, jf. vphl. § 8-5 tredje ledd. Finanstilsynet tar til etterretning at meglers adferd foranlediget nye rutiner i Foretaket, men ble vurdert av Foretaket til ikke å kvalifisere til rapportering til Finanstilsynet.

Finanstilsynet erkjenner at det kan være krevende for et foretak å avdekke egenhandel med CFD-er. Det er imidlertid alvorlig når en så stor del av de kontrollerte meglerne drev omfattende handel i CFD-er til tross for at forbudet mot slik egenhandel klart fremgår av verdipapirhandelloven og Foretakets interne regelverk. Slik Finanstilsynet ser det, indikerer dette at Foretaket ikke i



tilstrekkelig grad har sørget for at rutiner og instruksjoner er blitt implementert i organisasjonen eller at det ikke har gjennomført tilstrekkelig opplæring.

## **6 ORDREDOKUMENTASJON**

### **6.1 Rettslig utgangspunkt**

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

Det følger 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.

### **6.2 Finanstilsynets foreløpige vurdering og Foretakets kommentarer til Varselet**

Foretaket opplyste under det stedlige tilsynet at det fortsatt er problemer knyttet til opptak av samtaler som overføres internt. Finanstilsynets gjennomgang av et utvalg kundesamtaler avdekket flere eksempler på at kundesamtaler er overført internt, med det resultat at et fullgodt lydopptak ikke eksisterer.

Foretaket opplyser i Tilsvaret at Foretaket i etterkant av det stedlige tilsynet har oppgradert opptaksfunksjonen til også å omfatte overføringer av samtaler internt. Foretaket opplyser at tidligere feil og mangler i systemet har vært omtalt i compliancerapporter og er styrebehandlet.

Under tilsynet i 2010 ble det avdekket uregelmessigheter ved Foretakets bruk av oppsamlingskonto. Foretaket opplyste under det nåværende stedlige tilsynet at det i samarbeid med ett annet verdipapirforetak (Leverandøren) som utfører Foretakets ordrer, nå hadde utviklet et "multiordreskjema" i handelsplattformen, for blant annet å unngå bruk av oppsamlingskonto og sikre seg mot forfordeling av kunder. Det ble opplyst fra Foretaket at den nye løsningen fungerte tilfredsstillende.

I forbindelse med Finanstilsynets stikkprøvekontroll av de ansattes egenhandel, har det kommet frem at flere av Foretakets meglere er registrert med en rekke transaksjoner i børsnoterte aksjer på sine private VPS-konti. Finanstilsynet reagerte på handelsmønsteret idet kjøp og salg gjennomgående skjedde svært nært i tid og på tilnærmet samme kurs, samt at det ble overført aksjer mellom meglernes private conti og Foretakets kunder.

På forespørsel fra Finanstilsynet har Foretaket forklart at de aktuelle transaksjonene er knyttet til multiordresystemet. Systemet innebærer, etter det opplyste, at megler legger inn ordre som deretter fordeles på flere kunder. For å logge seg inn på handelsplattformen til Leverandøren må alle meglerne ha en privat konto hos Leverandøren, og denne benyttes til å legge inn kundeordre i multiordreskjemaet. Foretaket opplyser at kjøp og salg gjennom multiordreskjemaet er knyttet til kontoen og beholdningen til den enkelte kunden, men at det i forbindelse med bruken av meglers private konto også utstedes sluttседler på megler.

Foretaket opplyser at det etter det stedlige tilsynet har gjort om meglerkontoen og slik at *"megler står ikke lenger personlig oppført men under "Atlas Sec."* Foretaket opplyser at det ikke er meglers konto som er tilknyttet de VPS-konti (fordelingskonti) som blir benyttet i sammenheng med multiordresystemet. Det vil derfor ikke foreligge en særskilt oppgjørssisiko ved bruk av multiordresystemet.

### **6.3 Finanstilsynets endelige merknader**

Finanstilsynets konklusjon er at Foretaket ikke har hatt et fullt ut tilfredsstillende lydopptakssystem, jf. vpf. § 10-31.

Under det stedlige tilsynet i 2010 ble det avdekket store mangler ved Foretakets dokumentasjon (lydopptak) og journalføring av mottatte ordre. Foretaket opplyste den gang at det *"hadde stort fokus på å løse disse utfordringene gjennom tett dialog med leverandørene, og har videre søkt å løse utfordringene gjennom alternative tiltak inntil systemene kan fungere optimalt."* Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket i etterkant av forrige tilsyn har rettet opp flere feil og mangler ved lydopptakssystemet. Finanstilsynet legger til grunn at e-post av 27. mars 2013 fra Foretakets lydopptaksleverandør, fremlagt som vedlegg til Tilsvare II, understøtter dette. Finanstilsynet vil likevel fremheve at oppgradering av opptaksfunksjonen til også å omfatte overføringer av samtaler internt, imidlertid først fant sted etter siste stedlige tilsyn. Det antas at dette omfatter et ikke ubetydelig antall telefonsamtaler. I lys av påpekninger under forrige tilsyn, er dette svært kritikkverdig.

Det er Finanstilsynets syn at Foretaket ikke kan benytte meglernes private VPS-konti i forbindelse med meglervirksomheten. Finanstilsynet legger til grunn at det har versert flere versjoner av multiordresystemet. Den versjon av multiordresystem som ble benyttet på tilsynstidspunktet, medførte de facto at meglerordrer ble registrert på meglers VPS-konto.

Finanstilsynet har i Tilsvare II mottatt ytterligere dokumentasjon knyttet til multiordresystemet. Denne dokumentasjonen viser at Foretaket har hatt en godkjennelsesprosess i forkant av valg av multiordresystemet. Foretaket har også fremlagt en fornyet redegjørelse fra Leverandøren knyttet til systemets funksjonalitet.

Finanstilsynet forutsetter at systemet er endret slik at meglers private VPS-konti under ingen omstendighet benyttes som en del av multiordresystemet spesielt eller foretakenes meglervirksomhet generelt. Dette er forhold Finanstilsynet nå har tatt opp med Leverandøren.

## **7 GOD FORRETNINGSSKIKK; YTELSE AV INVESTERINGSTJENESTER FRA MEGLERBORDET**

### **7.1 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 overordnet prinsipp påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte. Bestemmelsene i vphl. § 10-11 gir videre anvisning på enkelte konkrete forpliktelser foretaket har i denne forbindelse, for å sikre investorbeskyttelse og en minimumsstandard for kundebehandling.

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).

### **7.2 Finanstilsynets foreløpige vurdering og Foretakets kommentarer til Varselet**

#### **7.2.1 Kundeavtalen**

I det dokument som Foretaket omtaler som "kundeavtale" inngår også Foretakets egnethetsvurdering. Foretaket gjennomfører egnethetstest for samtlige kunder. Under punkt 2 i kundeavtalen; "investeringstjenester", er det imidlertid åpnet opp for at man ved avkryssing kan velge mellom investeringstjenestene "Mottak/formidling av ordre" og "investeringsrådgivning".

Finanstilsynet har gjennomgått Foretakets "kundeavtaler" for 26 utvalgte kunder (heretter omtalt som Utvalget). For 12 av kundene i Utvalget er det kun krysset av for investeringstjenesten "mottak og formidling av ordre." Finanstilsynets gjennomgang av meglersamtaler med disse kundene viser imidlertid at Foretaket yter investeringsråd også overfor disse kundene, jf. punkt 7.3 nedenfor.

Foretaket opplyser i Tilsvaret I at "*det har vært for liten bevissthet i forbindelse med avkryssingen på kundeavtalen og i forhold til hvilke investeringstjenester som er ytt og etterspurt.*" Foretaket tilkjenner at det heretter kun vil betjene kunder som ønsker investeringsrådgivning.

Foretaket har videre inntatt en tekst i kundeavtalen vedrørende risikoen knyttet til "Day trading / aktiv handel", samt et eget punkt der kundene skal krysse av for om de ønsker investeringsstrategien "referert til som aktiv handel/Day trading". Finanstilsynet viste i Rapporten til at dets utgangspunkt er at opplysninger fra kundene om risikovillighet ikke kan avhjelpe investeringsråd som ikke er egnet, og viste til tilsvarende tilbakemeldinger til Foretaket i Merknadene.

Foretaket presiserer i Tilsvaret I at det ikke er Foretakets strategi å praktisere kortsiktig rådgivning og hyppig handel. Foretaket opplyser at det uavhengig av Foretakets strategi, allikevel er viktig å informere om risikoen ved denne type handel for de av kundene som tar initiativ til slik handel.

## **7.2.2 Foretakets investeringsrådgivning**

Finanstilsynet har gått igjennom lydopptak av kundesamtaler for syv utvalgte meglere i periodene 30. januar til 3. februar og 29. februar til 6. mars 2012, samt ordre-/transaksjonslogg for samme perioder. Finanstilsynets gjennomgang har omfattet et betydelig antall kundesamtaler med i overkant av 50 av Foretakets ikke-profesjonelle kunder. Finanstilsynet har forholdt seg til VPS-data hva angår beregning av antall transaksjoner.

I flere av kundeavtalene er det kun krysset av for at det ytes "mottak og formidling av ordre". Finanstilsynets gjennomgang viser imidlertid at det ytes investeringsrådgivning. Det vises til vedlegg 1 til Rapporten. Finanstilsynet viser til at samtalene klart viser at Foretaket fremstiller sin anbefaling som et råd om konkrete handler i bestemte aksjer og at Foretaket anbefaler volum og aksje. Det fremkommer også klart av samtalene at Foretaket hensyntar opplysninger om kundens portefølje når det gir råd, og videre at kundene legger til grunn at de mottar råd. Finanstilsynet presiserer at kundens etterfølgende bekreftelse eller aksept på Foretakets råd ikke endrer på det faktum at Foretaket har ytet investeringstjenesten investeringsrådgivning. Det samme gjelder der kunden har krysset av for "mottak og formidling av ordre."

Finanstilsynets gjennomgang av kundesamtaler viser at 6 av 7 av de utvalgte meglerne gjennomgående gir kortsiktige investeringsråd i børsnoterte aksjer til enkelte av sine kunder. Meglernes investeringsråd har primært resultert i kortsiktig handel (fra noen minutter/timer til noen dager), og megler fremstår som den aktive part i handelen.

Stikkprøvekontrollen ga også Finanstilsynet grunnlag for noen overordnede observasjoner knyttet til aktiv megler og passiv kunde, svakt funderte investeringsråd, lånefinansiert handel og kundens risikovillighet, slik det er redegjort for i Rapporten.

Foretaket opplyser i Tilsvar I at Foretakets strategi alltid er basert på kursmål, og er ikke tidsbetinget. Foretaket presiserer at det handler i likvide aksjer med liten spread og at det har en lav kurtasjesats.

## **7.3 Finanstilsynets endelige merknader**

### **7.3.1 Bevissthet rundt hvilke investeringstjenester som ytes**

Foretakets bevissthet og kontroll med hvilke investeringstjenester som ble ytet fra meglerbordet, var tema også under det forrige stedlige tilsynet. Den gang var problemstillingen primært knyttet til grensedragningen mellom aktiv forvaltning og mottak/formidling av ordre. Det vises til Merknadene punkt 4.4.

Foretaket gjennomfører nå en egnethetsvurdering for samtlige kunder, samtidig som det i samme dokument skilles på om det skal ytes investeringstjenesten mottak og formidling av ordre eller investeringsrådgivning. Finanstilsynets stikkprøvekontroll viste imidlertid at Foretaket på

meglerbordet og overfor kunden ikke synes å forholde seg til dette skillet og hva som var fylt ut i kundeavtalen.

Foretaket opplyser at det tidligere ble satt "*en presedens om at alle kunder skulle registreres under "mottak-ordreformidling"*". Denne praksis er imidlertid senere endret, og Foretaket opplyser i Tilsvar II at det "*er Foretakets oppfatning at alle kundene vi har registrert er "rådgivningskunder", og alle er blitt behandlet sådan. Fokuset for foretaket har vært egnethetstesten og mifid."*

Foretakets praksis kan ha skapt uklarheter om hvilke forventninger kunden har til hvilken investeringstjeneste vedkommende mottar. Forutsatt at Foretaket hadde gjennomført en tilfredsstillende egnethetsvurdering av samtlige kunder, og det var ytet investeringsråd som var egnet for den enkelte kunde, ville imidlertid denne praksisen uansett kunne vært i kundens interesse, selv i de tilfeller det var krysset av for ordreformidling.

Finanstilsynets undersøkelser viser imidlertid at Foretaket ikke er stand til å dokumentere at de har gitt egnede investeringsråd, jf. nedenfor. Finanstilsynet mener at den uklare praksisen knyttet til hvilken investeringstjeneste de yter, trolig er nok et utslag av Foretakets mangelfulle bevissthet om det regelverk om ivaretagelse av kundenes interesser som Foretakets virksomhet er underlagt.

### **7.3.2 Investeringsråd knyttet til kortsiktig handel**

Finanstilsynet skrev til Foretaket i Merknadene at det hadde merket seg tilfeller hvor Foretaket hadde ytet investeringsråd knyttet til kortsiktig handel. Finanstilsynet uttalte den gang at en handelsstrategi fra Foretakets side som innebærer relativt hyppig trading for å nå kundens investeringsmål, er svært risikofylt. Tas det hensyn til faktorer som spread (intervall mellom kjøps- og salgskurs), kurtasje og finansieringskostnader knyttet til en slik strategi, er det vanskelig å se at dette kan være en lønnsom strategi over tid for å nå kundens investeringsmål.

En forutsetning, men ingen garanti, for lønnsomhet, må i tilfelle være at hver enkelt tradingidé er basert på velfundert analyse/vurdering/strategi. Finanstilsynet fremhever, med henvisning til Finansdepartementets uttalelse i vedtak av 1. november 2011 (Finansdepartementets sak 11/2238), at eventuell god treffsikkerhet med analyser av enkelte finansielle instrumenter bare vil være relevant i den utstrekning analysen faktisk bidrar til egnet investeringsrådgivning fra Foretaket. Dette vil igjen måtte avhenge av om Foretakets anbefalinger knytter seg til de finansielle instrumentene Foretaket har utarbeidet analyse for, om Foretakets meglere etterlever Foretakets anbefalinger, og om investeringshorisonten i de anbefalte transaksjonene overfor kundene samsvarer med analysens løpetid (egnetheten av rokeringer innenfor analysens løpetid må i tilfelle vurderes særskilt.)

Foretaket opplyser i Tilsvar I at deres strategi alltid er basert på kursmål. I Tilsvar II utdypes dette dithen at Foretaket beskriver at det benytter "*teknisk analyse som et verktøy for å beregne innganger og utganger.*" Foretaket opplyser samme sted at "*historisk sett ser vi at vi i mange tilfeller selger "for tidlig" sammenlignet med det langsiktige kursmålet, men dette har ofte sammenheng med at det tekniske bildet forsvarer at aksjen går i salg.*" Finanstilsynet legger for

egen del til at også kundenes gearing, med tilhørende marginkrav, kan medvirke til at (eventuelt) kursmål ikke oppnås. Tilsvarende følger vil eventuell bruk av stop-loss kunne få.

Finanstilsynet har vanskelig for å se at Foretaket forholder seg til noen velfundert strategi for sine anbefalinger. Finanstilsynet kan ikke se at denne praksis verken er reflektert i de lydopptak tilsynet har kontrollert, eller de morgenrapporter som Foretaket utferdiger. I de "investeringsunivers" som Foretaket omtaler, står det riktignok et kursmål, men meglerne synes ikke å forholde seg til dette. De analyser Foretaket har fremlagt fra Konsulenten (se punkt 9.2.2), er hovedsakelig knyttet til svenske aksjer, som Foretaket ikke har inntatt i sitt investeringsunivers.

Finanstilsynets stikkprøvekontroll viser at 6 av 7 av de utvalgte meglerne gjennomgående ga kortsiktige investeringsråd, uten at Foretaket tilsvarende kan dokumentere at rådene hver for seg og samlet er egnet for de aktuelle kunder. Finanstilsynet tar til etterretning at 4 av 7 meglere ikke lenger er ansatt i Foretaket. Samtlige meglere var imidlertid ansatt på tilsynstidspunktet. Finanstilsynet ser svært alvorlig på dette.

Foretaket opplyser i Tilsvar I at *"det ikke er foretakets strategi overhode å praktisere kortsiktig rådgivning og hyppig handel. Foretakets strategi er alltid basert på kursmål og er ikke tidsbetinget."* Finanstilsynet vil bemerke at kursmål ikke i seg selv vil være et hinder for kortsiktig handel. For det tilfellet at meglernes anbefalinger og eventuelle analyser og/eller stop-loss-mekanismer ligger tett opp til aktuell kurs, marginkrav leder til nedsalg eller meglerne av ulike grunner fraviker kursmålet, vil Foretakets faktiske handelsmønster kunne være kortsiktig. Finanstilsynets stikkprøvekontroll viser nettopp dette.

Foretaket har i Tilsvar II på den annen side anført at deres kunder ønsker å utnytte kortsiktige muligheter på tross av påpekt risiko og kostnadsmessige forhold. Foretaket har i Tilsvar II fremlagt totalt seks erklæringer, hvor kundene *"bekrefter herved at jeg ønsker aktiv handel med hyppige transaksjoner samt muligheten til intradagshandel."* Erklæringene er dels ikke signert og dels ikke datert. De to erklæringene som er datert, er datert i mars 2013. Finanstilsynet har uansett ikke vektlagt disse erklæringene. Finanstilsynet peker på at uten å ta stilling til forholdene rundt og tidspunktet for tilblivelsen av erklæringene, så er det tilstrekkelig å konstatere at erklæringene som sådan uansett ikke fratår Foretaket dets plikt til å vurdere om transaksjonene hver for seg og samlet er egnet for kunden når det yter investeringsrådgivning.

### **7.3.3 Kontroller knyttet til god forretningsskikk**

Finanstilsynet er, som det fremgår i punkt 3 ovenfor, kritiske til at Foretaket ikke ser ut til å ha gjennomført tilfredsstillende kontroller knyttet til god forretningsskikk.

Finanstilsynet tar til etterretning at Foretaket siden forrige stedlige tilsyn har intensivert kontrollene betydelig hva angår grensedragningen mellom aktiv forvaltning og mottak og formidling av ordre, samt kontroller knyttet til om megler presser/overtaler kunden. Disse kontrollene er imidlertid ikke tilstrekkelig. Finanstilsynet savner dokumentasjon på av andre og nærliggende kontroller knyttet til

meglernes kundeferd, herunder om de investeringstjenester som ytes fra meglerbordet er i samsvar med god forretningsskikk.

Foretaket har også gjennomført gevinst/tap-beregninger, og Foretaket presiserer i Tilsvare II at de kundene som handler hyppig har veldig lav kurtasjesats. Finanstilsynet savner imidlertid bl.a. dokumentasjon på mer overordnede kontroller av om investeringsrådgivningen er egnet for den enkelte kunde. Finanstilsynet kan eksempelvis ikke se at det er dokumentert at konsekvensene av stop-loss eller gearing og tilhørende marginkrav er hensyntatt ved egnethetsvurderingen av om transaksjonene som inngår i investeringsrådgivningen hver for seg og samlet er egnet for kunden. Lånefinansiering og bruk av stop-loss synes heller ikke å være gjenstand for dokumentert oppmerksomhet fra compliance' side.

#### **7.3.4 Oppsummering og endelig konklusjon**

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket har utført investeringsrådgivning i strid med god forretningsskikk. Foretaket synes å ha unnlatt å foreta konkrete vurderinger av om de enkelte transaksjoner som omfattes av investeringsrådgivningen hver for seg og samlet er egnet for kunden, jf. vphl. § 10-11 (1) og vpf. § 10-16 (1).

## **8. GOD FORRETNINGSSKIKK; KUNDEKATEGORISERING**

### **8.1 Rettslig utgangspunkt**

Verdipapirforetak skal klassifisere sine kunder som henholdsvis (a) ikke-profesjonelle kunder, (b) profesjonelle kunder, eller (c) kvalifiserte motparter, jf. vpf. § 10-1 (1). Fremgangsmåten og kriteriene for kategorisering følger av vpf. §§ 10-1 til 10-6.

### **8.2 Finanstilsynets foreløpige vurdering og Foretakets kommentarer til Varselet**

Finanstilsynet har på stikkprøvebasis gjennomgått Foretakets kundedokumentasjon for syv av kundene som Foretaket har klassifisert som profesjonelle.

Foretaket har ikke kunder som kan regnes som kvalifiserte motparter eller institusjonelle investorer, jf. vpf. § 10-2 (1) bokstav a og c. Foretaket har videre bekreftet at ingen ikke-profesjonelle kunder har bedt om å bli behandlet som profesjonell, jf. vpf. § 10-4. Foretakets kategorisering av kundene som profesjonelle må derfor forankres i vpf. § 10-2 (1) bokstav b. Finanstilsynet presiserer at regelverket om kategorisering av kunder ikke åpner for at flere kundeforhold, for eksempel en privatperson og dennes selskap, kan vurderes samlet.

For to av kundene er det for begge selskapene gitt opplysninger om henholdsvis regnskapsmessig balanse/EK og EK/omsetning. Disse selskapene tilfredsstiller imidlertid ikke de grenseverdier som følger av vpf. § 10-2 (1) bokstav b.

Foretaket har, som nevnt, opplyst at ingen kunder selv har anmodet om å bli klassifisert som profesjonelle. Finanstilsynets vurdering er derfor at to privatpersoner uriktig er klassifisert som profesjonelle, jf. vpf. § 10-4.

For ytterligere tre kundeforhold (AS-er) er det ikke oppgitt tilstrekkelig regnskapsmessige opplysninger til å kunne fastslå hvorvidt virksomheten er av en slik størrelse av vilkårene for å klassifisere dem som profesjonelle er til stede. Finanstilsynet ba i Foreløpig Rapport om Foretakets redegjørelse og dokumentasjon for hvorfor disse er klassifisert som profesjonelle.

Foretaket har besvart Finanstilsynets anmodning ved å legge ved kredittsjekkskrifter fra 17. desember 2012 for de aktuelle selskaper. For øvrig har Foretaket ikke gitt noen kommentarer knyttet til de aktuelle kundeklassifiseringer.

### **8.3 Finanstilsynets endelige merknader**

Foretaket har ikke gitt tilstrekkelige regnskapsmessige opplysninger til at Finanstilsynet fullt ut kan konkludere med hensyn til om de tre AS-ene kan klassifiseres som profesjonelle. De nøkkeltall som fremkommer av vedlagte kredittsjekkskrifter indikerer imidlertid at selskapene ikke tilfredsstiller de grenseverdier som følger av vpf. § 10-2 (1) bokstav b.

Finanstilsynets konklusjon er at stikkprøvekontrollen viste uansett at flertallet av de kontrollerte kundene uriktig var klassifisert som profesjonelle. Finanstilsynet kan derfor vanskelig slutte seg til Foretakets egen evaluering om at det *"har høy bevissthet rundt kundekategorisering og er opptatt av at alle kunder gis tilstrekkelig investorbeskyttelse."*

Foretaket opplyser i Tilsvar I at styret har vedtatt at kun profesjonelle kunder skal tas inn som kunder i Foretaket fremover, og at *"eksisterende kunder som etter en dialog og ny gjennomgang ikke kvalifiserer som profesjonelle, skal følges opp særskilt fremover."*

Finanstilsynets konklusjon er at Foretaket har for lav bevissthet og kunnskap om kundekategorisering. Dette er alvorlig, idet det kan lede til at kunder ikke får tilstrekkelig grad av investorbeskyttelse, jf. vpf. § 10-7.

## **9 INTERESSEKONFLIKTER**

### **9.1 Rettslig utgangspunkt**

Det følger av vphl. § 10-10 (1) at et verdipapirforetak plikter å treffe alle rimelige forholdsregler med hensyn til å identifisere interessekonflikter mellom foretaket og kundene, og kundene imellom. Videre skal foretaket etter vphl. § 9-11 (1) nr. 2 innrette sin virksomhet slik at risikoen for interessekonflikter begrenses til et minimum. Dersom tiltakene ikke er tilstrekkelige til å sikre kundens interesser på en betryggende måte, skal foretaket etter vphl. § 10-10 (2) opplyse kunden om mulige interessekonflikter.



Det følger av vpf. § 9-24 at foretaket skal ha skriftlige retningslinjer for å håndtere interessekonflikter. Disse skal som et minimum omfatte en angivelse av forhold som kan medføre interessekonflikter og angivelse av rutiner som skal følges og tiltak som skal iverksettes for å håndtere slike interessekonflikter.

## **9.2 Finanstilsynets foreløpige vurdering og Foretakets kommentarer til Varselet**

### **9.2.1 Foretakets lønns- og belønningsstruktur**

Finanstilsynet har mottatt en generell beskrivelse av Foretakets lønns- og belønningsstruktur, samt en oversikt over hvilke ansatte som har hvilke ordninger. Foretaket har opplyst at samtlige meglere har fastlønn samt en variabel lønn som tilsvarer "43 % av den kurtasje de selv har kreert". Fastlønnen for meglerne (unntatt daglig leder og meglersjef) er opplyst å være kr. 10.000/20.000,- i måneden. Med en så lav fastlønn vil provisjonen, som er direkte knyttet til meglernes inntjening, utgjøre en svært viktig del av meglernes avlønning.

Foretaket skriver i Tilsvar I at meglers variable andel av lønnen er særs sjelden en signifikant del av totallønnen. Foretaket skriver videre at "*dersom meglers lønn blir signifikant sammenlignet med fastlønnen, vurderes dette opp mot kundens resultat og aktiviteten tas betydelig ned som konsekvens.*" Foretaket skriver i Tilsvar II at det vil hensynta interessekonflikten i sitt rutineverk.

Foretaket skriver i Tilsvar II at den variable lønnen tilsvarer 43 % av den kurtasje de selv har kreert, men at det bare er den andel av den variable lønnen som i sum overstiger beløp tilsvarende fastlønn, som faktisk blir utbetalt megler. Dette medfører igjen at ingen av meglerne i samsvar med denne redegjørelsen mottar variabel lønn, og at de fleste meglerne da vil ha en samlet årslønn på brutto 120 000 til 240 000 kroner. Finanstilsynet tar de nye opplysningene til etterretning, men gjør for ordens skyld oppmerksom på at det ikke har ettergått disse opplysningene.

### **9.2.2 Foretakets forhold til konsulenten**

Foretakets største kunde i januar 2012 betalte i følge Foretakets kurtasjeoversikt kr. 454.220 i kurtasje denne måneden. Foretaket har fremlagt dokumentasjon som viser at NN (heretter omtalt som konsulenten) har fullmakt til å representere kunden, og samtlige ordre for kunden legges inn av konsulenten. I forbindelse med gjennomgangen av lydopptak kom det fram at konsulenten benytter telefonnummer registrert på Foretaket. Konsulenten er også Foretakets engasjerte analytiker gjennom Selskap X.

Slik Finanstilsynet ser det, kan det utgjøre en interessekonflikt at en av Foretakets konsulenter på analysesiden, sågar den eneste på analysesiden, alene representerer en av Foretakets største kunder, målt i kurtasje. Dette er en interessekonflikt som ikke synes omtalt i compliancerapporter eller andre dokumenter mottatt av Foretaket.

Foretaket opplyser i Tilsvar I at det har vært klar over at dobbeltrollen representerer en interessekonflikt, og presiserer at dette forholdet har vært under løpende observasjon og ble tett

fulgt opp fra Foretakets side. Foretaket viser til at konsulentens materiale ofte var av makroøkonomisk karakter, og at konsulenten uansett aldri har styrt meglerbordet sine anbefalinger. Risikoen for korrelasjon mellom kundens handelsmønster og konsulentens tilsendte materiale oppgis derfor som liten. Foretaket viser også til at den aktuelle kunde ikke lenger er Foretakets største kunde. Kunden betalte totalt 715.444 i kurtasje for hele 2012.

### **9.3 Finanstilsynets endelige merknader**

Salgsbasert avlønning, der meglers avlønning er direkte koblet til kundens investering, representerer etter Finanstilsynets syn en klar interessekonflikt. En slik avlønningsmodell er i stor grad egnet til å påvirke den enkelte ansattes investeringsrådgivning overfor kunden, og til å stille spørsmål ved meglernes motivasjon til å foreslå en transaksjon. Spørsmål knyttet til interessekonflikter og salgsbasert avlønning blir særlig relevant i forhold til Foretakets valg av forretningsmodell, som for flere kunder er knyttet opp mot kortsiktig trading. Denne interessekonflikt er ikke adressert i Foretakets egen rutine for interessekonflikter. Finanstilsynet kan heller ikke se at problemstillingen er behandlet i compliancerapporter, styreprotokoller eller annen mottatt dokumentasjon.

Foretaket opplyste i Tilsvar I at "*dersom meglers lønn blir signifikant sammenlignet med fastlønnen, vurderes dette opp mot kundens resultat og aktiviteten tas betydelig ned som konsekvens.*" Finanstilsynet finner det ikke tillitvekkende at Foretaket synes å ville håndtere negative utslag av denne interessekonflikten i ettertid, i stedet for å foreslå adekvate tiltak i forkant for å håndtere og minimalisere risikoen for at kundene kan bli skadelidende.

Finanstilsynet forstår avtalen med Selskap X dithen at dets konsulent verken utarbeider investeringsanalyser eller investeringsanbefalinger. Finanstilsynet forstår videre Foretaket dithen at det ikke distribuerer noen analyser eksternt til kunder. Finanstilsynet forstår imidlertid Foretaket dithen at konsulentens tekniske analyser og makroøkonomiske syn er sentrale elementer ved Foretakets utarbeidelse av aksjeunivers, som alle meglere er forpliktet til å etterleve. Finanstilsynet kan vanskelig se at det er i samsvar med vphl. § 9-11 (1) nr. 2 å organisere sin virksomhet dithen at dets eneste innleide konsulent på analysesiden, utstyrt med telefon fra Foretaket, gis anledning til å handle på vegne av kunde i Foretaket. Finanstilsynet bemerker at det her ikke finner det nødvendig å ta stilling til om konsulenten overfor kunden yter en investeringstjeneste man ikke har tillatelse til.

Finanstilsynets konklusjon er at Foretaket ikke har hatt tilstrekkelig fokus på ovennevnte interessekonflikter. Foretaket har ikke dokumentert at det har identifisert de aktuelle interessekonflikter, jf. vpf. § 9-23. Foretaket har heller ikke hatt tilfredsstillende retningslinjer for hvordan Foretaket skal håndtere disse interessekonfliktene, jf. vfp. § 9-24.

## **10. OPPSUMMERING – TILBAKEKALL AV TILLATELSER TIL Å YTE INVESTERINGSTJENESTER**

Etter vphl. § 9-4 kan Finanstilsynet helt eller delvis endre, herunder sette nye vilkår, eller tilbakekalle tillatelse til å yte investeringstjenester dersom verdipapirforetaket foretar alvorlige eller systematiske overtredelser av bestemmelser gitt i eller i medhold av lov, eller gjør seg skyldig i

mislige forhold som gir grunn til å frykte at en fortsettelse av virksomheten kan skade allmenne interesser.

Det er Finanstilsynets vurdering at Foretakets styre og ledelse ikke har overholdt sitt kontrollansvar, ved ikke særlig å ha sørget for/forsikret seg om at Foretaket kan dokumentere effektiv kontroll med etterlevelse av regelverket, at Foretaket har et oppdatert instruks- og rutineverk tilpasset virksomheten, at Foretaket har identifisert og håndtert sentrale interessekonflikter, at Foretaket har klarhet i hvilke investeringstjenester som faktisk ytes, at Foretaket klassifiserer sine kunder korrekt, samt forsikrer seg om at Foretaket kan dokumentere at det yter investeringsråd som er egnet for kundene.

Ansvar for at Foretaket overholder sine forpliktelser etter verdipapirhandelloven og forskrifter fastsatt i medhold av verdipapirhandelloven påligger Foretakets øverste ledelse, jf. vpf. § 9-12. Flere av de meglere som er representert i Finanstilsynets stikkprøver og eksempler har sluttet. Dette har imidlertid skjedd først etter stedlig tilsyn. Foretaket har også denne gang på flere områder som er tatt opp i Rapporten tilkjennegitt at det vil implementere Finanstilsynets anbefalinger. På andre områder vitner imidlertid Foretakets to tilsvare om manglende bevissthet eller kunnskap om regelverket til å foreslå adekvate tiltak for å sikre at kundenes interesser ivaretas på beste måte. Det vises eksempelvis til Foretakets tilsvare hva angår interessekonflikter og kundekategorisering. Det er svært alvorlig at Foretaket heller ikke ved nærværende stedlige tilsyn er i stand til å dokumentere sine kontrollhandlinger på en tilfredsstillende måte.

Foretaket har i Tilsvare II gitt en oppstilling over de endringer Foretaket har utført etter forrige stedlige tilsyn. Finanstilsynet finner det svært alvorlig at Foretaket siden forrige tilsyn ikke i større grad har fulgt opp egne beskrevne tiltak, og ikke fulgt opp de klare anbefalinger og forutsetninger Finanstilsynet har gitt uttrykk for og lagt til grunn i Merknadene.

Foretaket har i Tilsvare I gitt uttrykk for at det vil gjøre endringer og presiseringer i retningslinjer, rutiner og kundedokumentasjon for å klargjøre de forhold Finanstilsynet har påpekt i foreløpig rapport.

Foretakets opptreden i denne saken inngir, etter Finanstilsynets vurdering, ikke den nødvendige tillit til at Foretaket er i stand til å treffe og gjennomføre adekvate tiltak for å sikre at Foretaket fremover vil opptre i samsvar med verdipapirhandelloven og dens forskrifter.

Finanstilsynet har vurdert om andre virkemidler enn tilbakekall av Foretakets tillatelser kan være en tilstrekkelig reaksjon, slik som f.eks. pålegg om endringer i organisasjon og ledelse, men har kommet til at det ikke vil være tilstrekkelig for å ivareta tilliten til markedet og verdipapirforetakene. Finanstilsynet viser til at Foretaket tidligere har fått varsel om pålegg om å styrke styrets styresammensetning, men uten at dette har gitt de nødvendige resultater. Finanstilsynet legger etter dette til grunn at vilkårene for tilbakekall er til stede.

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

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

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
avdelingsdirektør

Geir Holen  
seksjonsleder