FINANSTILSYNET
THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

NORSE SECURITIES AS
Postboks 2027 Vika
0125 OSLO

Vår referanse
25/9850
Deres referanse

05.11.2026

Tilsynsrapport med vedtak

1 Innledning

Finanstilsynet har gjennomført tilsyn med Norse Securities AS (foretaket). Formålet med tilsynet var å se nærmere på foretakets verdipapirvirksomhet. Finanstilsynet gjennomførte møte med foretaket 9. oktober 2025.

Tilsynet avdekket manglende etterlevelse av lover og forskrifter som gjelder for virksomheten. I brev 27. mai 2026 (den foreløpige rapporten) varslet Finanstilsynet vedtak om overtredelsesgebyr. Finanstilsynet har vurdert foretakets kommentarer til varselet i brev 3. august 2026 (tilsvaret). Opplysningene i tilsvaret innebar på enkelte punkter en annen faktisk fremstilling enn den Finanstilsynet tidligere hadde mottatt. Det ble derfor avholdt et oppklaringsmøte med foretaket 2. september 2026. Finanstilsynet opprettholder i det vesentlige vurderingene i den foreløpige rapporten og fatter med dette vedtak i samsvar med varselet.

2 Oppsummering og vedtak

Finanstilsynet har avdekket alvorlige brudd på sentrale regler om investorbeskyttelse og god forretningsskikk:

- Foretakets meglere har i enkelte tilfeller vært pågående overfor kunder og overtalt dem til å investere i komplekse og risikofylte produkter (punkt 3.1).
- Foretaket har i enkelte tilfeller gitt råd om bytte av finansielle instrumenter uten å ha gjennomført kost/nytte-vurderinger eller utarbeidet egnethetserklæringer (punkt 3.2).
- Foretaket har ikke gitt tilstrekkelig balansert informasjon til kunder innledningsvis i kommunikasjonen om strukturerte produkter (punkt 3.3).
- Foretaket har ikke gitt tilstrekkelig informasjon til kunder om hvilke elementer som inngår i historiske avkastningstall, eller om størrelsen på de samlede kurtasjekostnadene for modellporteføljene (punkt 3.4).
- Foretaket kan ikke dokumentere at kundene har mottatt korrekte ex-post kostnadsrapporter for årene 2023 og 2024 (punkt 3.5).
- Det er avdekket svakheter knyttet til foretakets rutiner og gjennomføring av egnethetsvurderinger av kunder, blant annet mangelfulle egnethetserklæringer (punkt 3.6).
- Foretaket har ikke hatt tilstrekkelige rutiner for godtgjørelse til ansatte (punkt 3.7).
- Foretaket har ikke hatt en tilstrekkelig effektiv kontrollfunksjon (punkt 3.8).

På bakgrunn av de forholdene som er omtalt i punkt 3.1 og 3.5 i denne rapporten ilegger Finanstilsynet Norse Securities AS et overtredelsesgebyr på 750 000 kroner for overtredelse av

Revierstredet 3
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo

Telefon 22 93 98 00
post@finanstilsynet.no
finanstilsynet.no

Saksbehandler
Elise Ødegård
Dir. tlf. 22 93 97 70

verdipapirhandellovens regler om god forretningsskikk og investorbeskyttelse, jf. verdipapirhandelloven (vphl.) §§ 10-9 (1) og 10-15 (1), samt kravene til periodisk kostnadsrapportering og oppbevaring av dokumentasjon etter delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/565 (forordningen) artikkel 50 nr. 9 og artikkel 72, jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 2-2. Hjemmel for vedtaket er vphl. § 21-5, jf. vphl. § 21-14 og forvaltningsloven § 46.

Foretaket kan klage på vedtaket innen tre uker etter at denne rapporten er mottatt. Finanstilsynsklagenemnda er klageinstans, men klagen sendes til Finanstilsynet.

Foretaket har rett til å se dokumentene i saken etter reglene i forvaltningsloven §§ 18 til 19.

Overtredelsesgebyr innkreves av innkrevingsmyndigheten i Skatteetaten. Innkrevingsmyndigheten sender krav om betaling umiddelbart etter klagefristens utløp. Hvis vedtaket påklages, sendes kravet etter at klagen er avgjort. Fristen for betaling vil være tre uker etter at innkrevingsmyndigheten har sendt faktura.

3 Finanstilsynets vurderinger

3.1 Investeringsrådgivning – overtalelse av kunder

Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, og opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesse, jf. vphl. § 10-9 (1). Ved ytelse av investeringsrådgivning skal foretaket anbefale de investeringstjenestene og de finansielle instrumentene som er egnet for den enkelte kunde, jf. vphl. § 10-15 (1).

Finanstilsynet har gjennomgått foretakets kundedokumentasjon og kundesamtaler for en rekke kunder som handlet strukturerte produkter gjennom foretaket i perioden august 2024 – desember 2025. Vi skrev i den foreløpige rapporten at denne gjennomgangen avdekket tre tilfeller der foretakets meglere var pågående i sin kommunikasjon med kunder, og overtalte kundene til å investere i et strukturert produkt. To av tilfellene gjaldt samme megler. De tre tilfellene er nærmere beskrevet i vedlegget til den foreløpige rapporten.

Kundene var i disse tre tilfellene skeptiske til investeringen, og kommuniserte dette til megler gjentatte ganger. Meglerne fortsatte å kontakte kundene om de aktuelle produktene selv etter at kundene tydelig hadde avslått å investere. Meglerne tok ikke hensyn til kundenes innvendinger og bekymringer relatert til manglende kunnskap om underliggende aksje, timing, risiko for tap, eksisterende eksponering mot tilsvarende produkter eller preferanse for å handle børsnoterte aksjer. I ett av tilfellene opplyste kunden at han allerede hadde en tilsvarende investering som så ut til å ende med 100 prosent tap, og at han ønsket å avvente resultatet av denne før han vurderte nye investeringer. Megleren stilte ikke oppfølgingsspørsmål til dette, og tok ikke hensyn til dette i egnethetsvurderingen og den videre rådgivningen.

Finanstilsynet har også sett enkelte andre tilfeller der kunden i utgangspunktet avslo å investere i et strukturert produkt, men der megleren likevel fortsatte å argumentere for produktet.

Foretaket skriver i sitt tilsvar at det ser at enkelte kundedialoger har hatt et for salgsrettet og pågående preg, og er enig i at meglerne i de aktuelle sakene ikke har ivaretatt kundens interesser godt nok. Foretaket mener imidlertid at de tre sakene som er trukket frem av Finanstilsynet ikke representerer en generell systematisk salgspraksis i foretaket. De aktuelle sakene representerer enkeltstående brudd på foretakets krav til hvordan megler skal opptre. Foretaket viser også til at forholdene er avdekket og fulgt opp av foretakets kontrollfunksjon, og viser videre til at foretaket systematisk gjennomfører opplæringstiltak, lytter til samtaler og følger opp avdekkede brudd overfor den enkelte ansatte.

Finanstilsynet er enig i at det dreier seg om et begrenset antall tilfeller. Dette endrer imidlertid ikke alvorlighetsgraden i de aktuelle forholdene. Det legges særlig vekt på at forholdene gjelder ikke-profesjonelle kunder og rådgivning om komplekse produkter med høy risiko, hvor behovet for

investorbeskyttelse er særlig stort. Det legges i skjerpende retning videre vekt på at Finanstilsynet også ved tidligere tilsyn har påpekt alvorlige mangler ved foretakets investeringsrådgivning om komplekse produkter med høy risiko til ikke-profesjonelle kunder, herunder brudd på god forretningsskikk og svakheter ved egnethetsvurderinger.

Foretaket har fremlagt dokumentasjon som viser at compliance gjennomgikk lydopptak knyttet til minst to av tilfellene. Forholdene ble imidlertid ikke vurdert som alvorlige avvik, og ble heller ikke omtalt i compliancerapportene for de relevante periodene. Finanstilsynet viser til vurderingen av kontrollfunksjonen i punkt 3.8.

For å ivareta kundens interesser er det avgjørende at verdipapirforetaket respekterer kundens beslutning og ikke utøver utilbørlig press eller overtalelse. Når en kunde gir uttrykk for at vedkommende ikke ønsker å investere, og begrunner dette med forhold knyttet til blant annet produktets risiko, egen kunnskap eller eksisterende eksponering, må disse innvendingene tas på alvor. Dette er sentrale opplysninger som må inngå i grunnlaget for egnethetsvurderingen. Det er Finanstilsynets konklusjon at foretakets fremgangsmåte i disse tilfellene klart er i strid med kravene til god forretningsskikk og til å gi investeringsråd som er egnet for kunden, jf. vphl. §§ 10-9 (1) og 10-15 (1).

3.2 Investeringsrådgivning ved bytte av finansielle instrumenter

Når det ytes investeringsrådgivning som innebærer bytte av finansielle instrumenter, følger det av verdipapirhandelloven § 10-15 (2) at verdipapirforetaket plikter å innhente nødvendige opplysninger om kundens eksisterende investeringer, og foreta en analyse av kostnadene og nytten ved byttet. Denne analysen skal inngå i egnethetsvurderingen. Foretaket skal informere kunden om hvorvidt nytten ved byttet overstiger de kostnader som oppstår som følge av transaksjonen. Videre følger det av vphl. § 10-17 (3) at verdipapirforetak, når det yter investeringsrådgivning til en ikke-profesjonell kunde, skal gi kunden en erklæring om egnethet før transaksjonen gjennomføres. Dette skal sikre at investeringsrådet er egnet for kunden, og at kunden har et tilstrekkelig beslutningsgrunnlag før investering.

Finanstilsynet skrev i den foreløpige rapporten at vi har observert tre tilfeller der foretakets meglere har rådet kunder til å selge seg ut av en warrant eller en aksjekupong, for å benytte de frigjorte midlene til å investere i et nytt produkt fra foretaket. Tilsvarende råd om salg ble ikke gitt til samtlige kunder med samme produkter, men kun til enkelte kunder og i direkte tilknytning til forslag om reinvestering i nye produkter fra foretaket. Det var ikke gjennomført kost/nytte-analyser eller gitt egnethetserklæringer for disse rådene om salg. Ett av tilfellene er også omtalt i punkt 3.1, der meglerens kommunikasjon med kunden er vurdert som pågående.

Foretaket skriver i tilsvaret at de tre tilfellene Finanstilsynet viser til var individuelle meglerinitiativ, og ikke uttrykk for foretakets ordinære rådgivningspraksis. Foretaket viser videre til at dets policy er at eventuelle råd om bytte av strukturerte produkter skal vurderes, dokumenteres og koordineres sentralt. Denne policyen var etter det opplyste kommunisert muntlig til samtlige meglere. Foretaket skriver at det ser at dette ikke var beskrevet godt nok, og har derfor presisert disse kravene ytterligere i foretakets rutine for egnethets- og hensiktsmessighetsvurdering. Foretaket vil også følge opp med opplæring og oppfølging av meglerne.

At rådene etter foretakets syn var individuelle meglerinitiativ, endrer ikke foretakets ansvar for investeringsrådgivning som ytes på vegne av foretaket. Finanstilsynet viser videre til at foretakets policy for slike råd ikke var skriftlig nedfelt i foretakets rutiner. En muntlig policy gir begrenset grunnlag for etterprøving og er etter Finanstilsynets vurdering ikke tilstrekkelig for å sikre en ensartet praksis. Det er Finanstilsynets konklusjon at foretaket ikke hadde tilstrekkelige rutiner for råd om bytte av finansielle instrumenter, og at de tre tilfellene innebærer brudd på kravene til vurdering av kostnader og fordeler ved bytte av finansielle instrumenter og til egnethetserklæring, jf. vphl. §§ 10-15 (2) og 10-17 (3). Finanstilsynet tar foretakets kommentarer og den oppdaterte rutinen til etterretning og forutsetter at foretaket følger opp etterlevelsen.

3.3 Informasjon om risiko – strukturerte produkter

Verdipapirforetak skal påse at all informasjon til kunder og potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende, jf. vphl. §§ 10-9 (1) og 10-10 (1). Når et verdipapirforetak fremhever mulige fordeler ved et finansielt instrument, skal det samtidig gi en tydelig angivelse av relevante risikoer, se forordningen artikkel 44 nr. 2 bokstav b.

Foretaket utarbeider salgsmail, presentasjon og produktbrosjyre for de strukturerte produktene det tilbyr (warranter og aksjekuponger). I presentasjonen og produktbrosjyren er risiko tydelig angitt.

Foretaket benytter deltidsansatte møtebookere til å ringe potensielle kunder for å introdusere aktuelle strukturerte produkter og skape interesse for en grundigere gjennomgang med en megler. Finanstilsynet skrev i den foreløpige rapporten at vår gjennomgang av lydopptak av møtebookerne, hovedsakelig om warranter, viser at de fremhevet produktenes høye avkastningsmuligheter uten å omtale risikoen. I flere samtaler om en warrant med en aksje som underliggende, uttalte møtebookerne eksempelvis: "En oppgang på 50 prosent i [aksjen] tilsvarer omtrent en avkastning på 215 prosent i denne strukturerte plasseringen på ett år. Og vi mener sannsynligheten er høy for at det skjer". Dette var i samsvar med foretakets samtaleskript, som heller ikke omtalte risikoen ved investeringen.

Finanstilsynet skrev videre at meglerne i hovedsak ga informasjon om risiko og produktets egenskaper i tråd med produktpresentasjonen, men at vi likevel har sett flere eksempler på at avkastningspotensialet for warranter ble fremhevet, mens risikoen ble underkommunisert, særlig i den innledende kundedialogen. Risikoen ble også nedtonet ved uttalelser som "Vi mener at risikoen for å tape penger på denne er uvanlig lav".

Foretaket erkjenner i tilsvaret at flere førstekontaktsamtaler ikke var balanserte, fordi møtebookerne fremhevet avkastningspotensialet med tilhørende sannsynlighetsvurdering uten å informere om risiko. Foretaket er enig i at det ikke er tilstrekkelig at risikoen først forklares under produktpresentasjonen, og har iverksatt tiltak. Samtaleskriptet er endret slik at møtebookerne også skal opplyse om at produktet innebærer risiko og kostnader, og at megleren vil gjennomgå dette nærmere i produktpresentasjonen.

Foretaket understreker likevel at vurderingen av om informasjonen var balansert må bygge på det samlede inntrykket kunden fikk før tegning. Etter foretakets syn adresserte den samlede kundekommunikasjonen risikoen på en tydelig måte og ga kundene et tilstrekkelig grunnlag for å treffe en informert investeringsbeslutning.

Foretakets oversikt over utviklingen i warranter for de foregående fem årene viste at et flertall hadde endt med tap for kundene, at rundt en tredjedel hadde medført tap av hele det investerte beløpet, og at warrantene i svært liten grad hadde nådd kursmålet ("target") som ble fremhevet i kundekommunikasjonen. Dette understreker den betydelige tapsrisikoen ved produktene og viktigheten av at risikoen kommuniseres tydelig når et høyt avkastningspotensial fremheves.

Finanstilsynet viser til at informasjon om risiko ved foretakets salg av komplekse produkter også har vært tema ved tidligere tilsyn, og ser alvorlig på at det igjen er avdekket svakheter ved foretakets informasjon om risiko i forbindelse med markedsføring og salg av slike produkter.

Det er Finanstilsynets konklusjon at foretakets innledende kommunikasjon med kunder ikke var tilstrekkelig balansert, i strid med vphl. § 10-10 (1), jf. 10-9 (1). Når foretaket i den første kontakten med kunden fremhevet muligheten for svært høy avkastning og høy sannsynlighet for å oppnå denne, måtte det samtidig informere om den vesentlige risikoen for tap, herunder risikoen for å tape hele det investerte beløpet. At risikoen ble gjennomgått senere i salgsprosessen, avhjelper ikke at den innledende kommunikasjonen ikke var balansert. Finanstilsynet tar til etterretning at foretaket har endret samtaleskriptet slik at risiko og kostnader også skal omtales i den innledende kontakten med kunden, og forutsetter at foretaket følger opp at det endrede samtaleskriptet etterleves i praksis.

3.4 Foretakets modellporteføljer

Verdipapirforetak skal som nevnt påse at all informasjon til kunder og potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende, jf. vphl. §§ 10-9 (1) og 10-10 (1).

Foretaket yter også investeringsrådgivning knyttet til børsnoterte aksjer. Aksjekundene kan følge en av foretakets anbefalte modellporteføljer, motta individuelle råd basert på foretakets analyser, handle på eget initiativ eller kombinere disse alternativene. Foretaket har tre modellporteføljer: Trend Norge, Trend USA og Trading Monitor. De to førstnevnte ble etablert i 2009, mens Trading Monitor ble etablert i juni 2025. Kunder som følger modellporteføljene blir kontaktet av megler når foretaket gjør endringer i dem.

Foretakets oversikt over kjøps- og salgsanbefalinger for perioden januar til september 2025 viste at den gjennomsnittlige holdetiden for en posisjon varierte fra 16 til 37 dager mellom de tre modellporteføljene. Den forholdsvis korte holdetiden medførte gjentatte transaksjoner og dermed kurtasjekostnader. Foretaket har opplyst at kurtasjesatsen er opptil 0,5 prosent for norske aksjer og opptil 0,6 prosent for amerikanske aksjer. Kurtasjekostnadene kan derfor få vesentlig betydning for avkastningen til kunder som følger modellporteføljene.

Finanstilsynet skrev i den foreløpige rapporten at positiv avkastning i aksjeporteføljene ble fremhevet i flere kundedialoger, uten at det samtidig ble gitt tydelig informasjon om at avkastningstallene ikke tok hensyn til kurtasjekostnader og valutaendringer. Kundene ble i liten grad informert om hvordan slike forhold kunne påvirke avkastningen. Finanstilsynet viste også til en kundesamtale fra juni 2025 der megler opplyste om at begge de amerikanske aksjeporteføljene hadde hatt en oppgang på "mellom 15 og 20 prosent over indeks i år", uten å nevne at Trading Monitor på dette tidspunktet var helt nyetablert.

Foretaket skriver i tilsvaret at meglerne gjennomgår en presentasjon med kunder og potensielle kunder som har takket ja til å høre mer om aksjeporteføljene. Foretaket har oversendt versjoner av presentasjonen "Hvorfor USA" fra 17. oktober og 17. desember 2025. Kurtasjekostnader var omtalt i den første versjonen, mens endringer i valutakurs var inkludert i en matrise i den siste. Foretaket opplyser at presentasjonene etter dette har vist både nominell avkastning og avkastning justert for kurtasjekostnader og valutaendringer. Presentasjonen er benyttet i markedsføringen av Trend USA og Trading Monitor. Foretaket erkjenner at den muntlige informasjonen til kundene fra starten av må være mer balansert, men mener at kundene gjennom presentasjonen og foretakets prisoversikt blir godt informert om kostnadene ved tjenesten og effekten av valutakursendringer.

Finanstilsynet har merket seg at foretaket har forbedret presentasjonsmaterialet etter den perioden tilsynet omfatter. Dette endrer ikke vurderingen av den muntlige informasjonen som ble gitt i kundedialogene som var omfattet av tilsynet. Når foretaket fremhever historisk avkastning for modellporteføljene, må kundene få tydelig og balansert informasjon om forhold som har vesentlig betydning for den avkastningen kunden faktisk kan oppnå, herunder kurtasjekostnader, valutaeffekter og hvilken periode avkastningstallene gjelder for. Det er Finanstilsynets konklusjon at foretaket på tilsynstidspunktet ikke i tilstrekkelig grad hadde sikret at informasjonen til kundene var balansert, klar og ikke villedende. Dette er i strid med vphl. §§ 10-9 (1) og 10-10 (1).

3.5 Kostnadsrapportering til kunder

Verdipapirforetak skal minst årlig gi sine kunder en individuell rapport over alle realiserte kostnader og gebyrer knyttet til finansielle instrumenter og investerings- og tilleggstjenester, jf. forordningen artikkel 50 nr. 9. Rapporteringen skal omfatte alle relevante kostnader og gebyrer som nevnt i artikkel 24 nr. 4 i direktiv 2014/65 (MiFID II), og kostnadene skal oppgis både i kroner og som prosent av investert beløp. Foretaket skal videre oppbevare dokumentasjon som gjør det mulig for Finanstilsynet å kontrollere at kravene er oppfylt, jf. forordningen artikkel 72.

Finanstilsynet har i tidligere tilsyn tatt opp vesentlige mangler ved foretakets kostnadsrapporter. I tilsynsrapport 31. august 2021 påpekte Finanstilsynet blant annet at utsteders margin ikke var

inkludert i rapportene, og at de øvrige kostnadene bare var oppgitt i kroner og ikke som prosent av investert beløp. Finanstilsynet var kritisk til manglene, men tok til etterretning at foretaket vinteren 2021 hadde satt i gang tiltak for å rette dem, og at utsteders margin etter det opplyste deretter var tatt inn i rapportene, også som prosent av investert beløp.

Finanstilsynet ba om kostnadsrapporter for utvalgte kunder for årene 2023 og 2024. Foretaket opplyste ved oversendelsen at materialet bestod av skjermbilder fra de respektive kundenes kundeportal. Rapportene ble etter det opplyste ikke sendt fysisk til kundene, men publisert i foretakets kundeportal når nødvendige opplysninger var mottatt fra samarbeidspartnere, normalt i månedsskiftet mars/april.

Finanstilsynet skrev i den foreløpige rapporten at vår gjennomgang av de mottatte kostnadsrapportene avdekket flere feil. Rapportene inneholdt en misvisende ansvarsfraskrivelse, og kostnader og gebyrer var bare oppgitt i kroner, og ikke som prosent av investert beløp. Utsteders margin var gjennomgående oppført som 0 kroner, selv om produktdokumentasjonen viste at marginen utgjorde mellom 5,62 og 30,1 prosent av investert beløp for warranter og mellom 0,9 og 4,52 prosent for aksjekuponger. På spørsmål om dette opplyste foretaket i e-post 2. februar 2026 at: "vi ser nå at opplysning om utsteders margin ikke har kommet med i kostnadsrapportene. Dette skyldes feil i forbindelse med transportering av data til kostnadsrapportene. Det er selvfølgelig beklagelig, og noe vi vil rette opp i forbindelse med kostnadsrapportene for 2025".

Finanstilsynet skrev videre at tilretteleggingshonorar for warranter i flere tilfeller var oppført med feil beløp. Honoraret utgjorde 20 prosent av investert beløp, men de rapporterte beløpene for flere kunder var vesentlig lavere. For kundene som ble omtalt i den foreløpige rapporten, tilsvarte de rapporterte beløpene fra 1,6 til 3,1 prosent av investert beløp. På spørsmål om dette opplyste foretaket 2. februar 2026 at tilretteleggingshonoraret fremstod som 3,05 prosent i kostnadsrapportene fordi det var beregnet med utgangspunkt i eksponert beløp. Foretaket viste til at den samme kostnaden var oppgitt som 20 prosent av investert beløp i produktdokumentasjonen, og anførte at forskjellen skyldtes bruk av ulike beregningsgrunnlag. Finanstilsynet understreket i den foreløpige rapporten at denne forklaringen ikke kan begrunne avviket. Et tilretteleggingshonorar på 20 prosent av investert beløp tilsvarer et bestemt beløp i kroner. Det er dette kronebeløpet de aktuelle kundene faktisk ble belastet. Bruk av eksponert beløp som beregningsgrunnlag kan påvirke hvilken prosentsats kostnaden uttrykkes med, men ikke redusere selve kronebeløpet. Forklaringen redegjør derfor ikke for hvorfor det ble oppgitt feil beløp i kostnadsrapportene for de aktuelle kundene, tilsvarende 1,6 til 3,1 prosent av investert beløp.

Finanstilsynet skrev i den foreløpige rapporten at foretaket hadde underrapportert kostnader for kunder som hadde handlet i strukturerte produkter. Kostnadene var dessuten bare oppgitt i kroner, og ikke som prosent av investert beløp. Kostnadsrapportene ga dermed et svært ufullstendig og misvisende bilde av de faktiske kostnadene og gebyrene ved investeringer i strukturerte produkter.

Foretaket anførte i tilsvaret at kostnadsrapportene som var gjort tilgjengelige for kundene ikke hadde vært mangelfulle eller feil, og at feilene kun gjaldt materialet som ble generert og oversendt til Finanstilsynet. Dette avvek vesentlig fra foretakets tidligere redegjørelse. Rapporteksemplene som fulgte tilsvaret viste seg å være hentet fra en ny kundeportal satt i produksjon 21. mai 2026, og dokumenterte derfor ikke hvilke rapporter kundene hadde tilgang til i 2023 og 2024. Foretaket opplyste at historiske rapporter ikke var tilgjengelige fordi de ble overskrevet ved generering av nye rapporter.

Finanstilsynet kan på denne bakgrunn ikke legge til grunn at kundene mottok korrekte og fullstendige kostnadsrapporter for 2023 og 2024. Foretaket har heller ikke oppbevart dokumentasjonen slik at rapporteringen kan etterprøves. At kostnadsopplysninger fremgikk av andre dokumenter, oppfyller ikke kravet om årlig individuell rapportering av kundens samlede realiserte kostnader og gebyrer. Rapportene som ble generert før den nye kundeportalen ble satt i produksjon i mai 2026 manglet i tillegg opplysninger om kostnader uttrykt som prosent av investert beløp.

Det er etter dette Finanstilsynets konklusjon at foretaket har brutt kravene til periodisk kostnadsrapportering. Foretaket har ikke dokumentert at kundene mottok korrekte og fullstendige kostnadsrapporter for årene 2023 og 2024. Det tilgjengelige materialet viser dessuten at rapportformatet som ble benyttet i disse årene ikke hadde opplysninger om kostnadene som prosent av investert beløp. Foretaket har også brutt kravet til oppbevaring av dokumentasjon som gjør rapporteringen etterprøvbar, jf. forordningen artikkel 72. Finanstilsynet legger i skjerpende retning vekt på at mangler ved kostnadsrapporteringen ble påpekt allerede under tilsynet i 2021, og at foretaket den gang opplyste at det var iverksatt tiltak for å rette dem.

Finanstilsynet tar for øvrig til etterretning at foretaket våren 2026 fikk på plass en ny kundeportal, inkludert en ny utforming av den årlige kostnadsrapporten. Slik rapporten ble presentert for Finanstilsynet fremstod den som å inneholde de lovpålagte opplysningene. Finanstilsynet understreker imidlertid at foretaket fremover må oppbevare tilstrekkelig dokumentasjon til at det kan etterprøves hvilke kostnadsrapporter den enkelte kunde faktisk har fått tilgang til.

3.6 Foretakets egnethetsvurdering

Før et foretak yter investeringsrådgivning, skal det innhente nødvendige opplysninger om kundens kunnskap og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet, samt informasjon om kundens finansielle situasjon og investeringsmål, herunder risikotoleranse og evne til å bære tap. Opplysningene skal sette foretaket i stand til å anbefale de investeringstjenestene og de finansielle instrumentene som er egnet for den enkelte kunde, jf. vphl. § 10-15 (1).

Foretaket innhenter opplysningene ved at megleren gjennomgår foretakets skjema for egnethetsvurdering med kunden per telefon. Finanstilsynet har gjennomgått kundedokumentasjon, herunder egnethetsskjema og lydopptak av kundesamtaler, for et utvalg kunder.

Tidspunkt for gjennomføring av egnethetsvurderingen

Foretaket gjennomfører rutinemessig en egnethetsvurdering, eller oppdaterer en eksisterende vurdering, ved hver investering i strukturerte produkter. Etter foretakets praksis skjer dette først etter at megleren har gjennomgått produktpresentasjonen med kunden. Megleren og kunden kan dermed ha hatt omfattende kommunikasjon om det aktuelle produktet før egnethetsvurderingen gjennomføres.

Finanstilsynet skrev i den foreløpige rapporten at vår gjennomgang av lydopptak viser at meglerne ofte opplyser at investeringsråd ikke kan gis før egnethetsvurderingen er gjennomført. Før vurderingen gjennomføres, kan megleren og kunden likevel ha omfattende samtaler der megleren fremhever fordelene ved et konkret produkt og innhenter opplysninger om blant annet kundens erfaring og evne til å tåle tap. Når kommunikasjonen gjelder et konkret produkt, er direkte rettet mot kunden og bygger på kundens personlige forhold, kan den etter sitt innhold utgjøre en personlig anbefaling, uavhengig av hvordan megleren formelt omtaler samtalen.

Finanstilsynet skrev videre at foretakets gjeldende rutine ikke i tilstrekkelig grad sikret at egnethetsvurderingen ble gjennomført før det ble gitt investeringsråd, og ba om å få oversendt en revidert rutine. Ved vurderingen av om investeringsrådgivning har funnet sted, er kommunikasjonens innhold og karakter avgjørende. Det er derfor ikke tilstrekkelig at megleren opplyser at råd ikke gis før egnethetsvurderingen er gjennomført. Foretaket må ha tydelige rutiner som angir hvilke rammer som gjelder for dialogen før egnethetsvurderingen er gjennomført.

Foretaket skriver i tilsvaret at meglerne er godt kjent med at de ikke skal gi råd før egnethetsvurderingen er gjennomført. For å sikre at megleren og den potensielle kunden har samme forståelse av dialogen, skal megleren ta forbehold om egnethetsvurderingen både før og ved avslutningen av produktpresentasjonen. Foretaket opplyser videre at det reagerer strengt dersom råd gis uten at egnethetsvurderingen er gjennomført. Foretaket vil likevel repetere og presisere overfor meglerne hva som utgjør henholdsvis investeringsrådgivning og markedsføring

av et produkt eller en tjeneste, og har oversendt en oppdatert rutine for investeringsrådgivning til Finanstilsynet.

Finanstilsynet tar foretakets kommentarer og oppdaterte rutine til etterretning. Rutinen må praktiseres slik at egnethetsvurderingen gjennomføres før kommunikasjonen med kunden får karakter av en personlig anbefaling. Finanstilsynet forutsetter at foretaket følger opp etterlevelsen av den oppdaterte rutinen.

Dokumentasjon av kundens kunnskap og erfaring

Ved utfylling av egnethetsskjemaet skal kunden blant annet oppgi om vedkommende har lav, middels eller høy kunnskap om ulike finansielle instrumenter, og besvare spørsmål om erfaring med det aktuelle instrumentet, herunder antall transaksjoner de siste tre årene. Opplysningene inngår i grunnlaget for foretakets vurdering av om kunden har tilstrekkelig kunnskap og erfaring til å forstå produktets egenskaper og risiko. Finanstilsynet skrev i den foreløpige rapporten at vår gjennomgang viste flere svakheter ved dette grunnlaget. For enkelte kunder som hadde investert i strukturerte produkter, manglet opplysninger om kunnskapsnivå, mens andre hadde oppgitt lavt kunnskapsnivå og ingen erfaring. Finanstilsynet så også tilfeller der kunder var registrert med høyt kunnskapsnivå, selv om kundesamtalene ga indikasjoner på at de ikke hadde god forståelse av egenskapene ved det aktuelle instrumentet.

Foretaket har opplyst at meglernes gjennomgang av produktpresentasjonen etter foretakets syn gir kundene nødvendig kunnskap om det aktuelle produktet. Kunder som vurderer investering i strukturerte produkter, skal også bekrefte at de er "Kjent med at utsteder må være solvent" og "Kjent med at man kan tape HELE investeringen". Kundens egen angivelse av kunnskapsnivå og erfaring, sammen med produktpresentasjonen og disse bekreftelsene, inngår i grunnlaget for foretakets vurdering. Opplysningene dokumenterer imidlertid ikke i seg selv at kunden har den kunnskapen og erfaringen som er nødvendig for å forstå produktets egenskaper og risiko. Finanstilsynets gjennomgang viste at vurderingsgrunnlaget i flere tilfeller ikke var tilstrekkelig. For flere kunder som hadde oppgitt lav kunnskap og erfaring, forelå det eksempelvis ikke dokumentasjon på at foretaket ved kontrollspørsmål eller på annen måte hadde undersøkt om kunden faktisk hadde forstått informasjonen om produktets risiko. Finanstilsynet skrev derfor i den foreløpige rapporten at foretaket måtte innføre mer systematiske rutiner for å vurdere og dokumentere kundenes kunnskap og erfaring, og ba om å få oversendt en revidert rutine.

Foretaket mener at gjennomgangen av egnethetsskjemaet, produktpresentasjonen og rådgivningen samlet gir et tilstrekkelig grunnlag for å vurdere kundens forståelse av produktets egenskaper og risiko. Foretaket erkjenner imidlertid at kartleggingen og dokumentasjonen kan forbedres, og har innført mer systematiske og dokumenterbare rutiner for å vurdere kundenes kunnskap og erfaring. En oppdatert rutine er oversendt til Finanstilsynet.

Finanstilsynet har også ved tidligere tilsyn påpekt svakheter ved foretakets innhenting og dokumentasjon av kundenes kunnskap og erfaring. Finanstilsynet ser alvorlig på at det fortsatt avdekkes svakheter på dette området, særlig fordi rådgivningen gjelder komplekse produkter med høy risiko som stiller høye krav til kundenes forståelse. Finanstilsynet tar foretakets kommentarer og den oppdaterte rutinen til etterretning, og forutsetter at foretaket følger opp etterlevelsen slik at kundenes kunnskap og erfaring kartlegges, vurderes og dokumenteres på en etterprøvbar måte.

Kartlegging av kundens risikotoleranse

Foretaket kartlegger kundens risikotoleranse ved hjelp av fire risikoklasser: lav, middels, høy og svært høy. Kunden skal angi hvor stor andel av den investerbare porteføljen vedkommende er komfortabel med å plassere i hver klasse. Foretaket bruker de angitte rammene ved vurderingen av aktuelle investeringer.

Finanstilsynet skrev i den foreløpige rapporten at vi har observert enkelte tilfeller der kunder hadde vanskeligheter med å forstå modellen, og der svar måtte endres fordi kunden hadde misforstått. I et tilfelle opplyste megleren at "vanlige fond, som indeksfond" regnes som middels risiko, selv om

aksjefond etter foretakets modell skal klassifiseres som høy risiko. Slike misforståelser og feilopplysninger kan medføre at den registrerte risikotoleransen ikke gjenspeiler kundens faktiske risikovilje.

Finanstilsynet skrev videre at foretaket måtte sikre at modellen forklares på en klar og forståelig måte, herunder at kunden skal angi en egen ramme for hver risikoklasse, og at høy og svært høy risiko skal vurderes separat. Veiledningen må samtidig gis på en måte som ikke påvirker kundens svar. Finanstilsynet ba foretaket oppdatere rutinen på området.

Foretaket er enig i at forklaringen i det omtalte eksempelet var feil, og opplyser at compliance følger opp slike feil når de avdekkes gjennom kontroll. Foretaket er også enig i at risikomodellen må formidles enkelt og forståelig. Etter foretakets syn er det ikke nødvendigvis problematisk at kunden får veiledning om hvordan spørsmålene skal besvares, forutsatt at veiledningen ikke påvirker kundens svar. Foretaket har oversendt oppdatert rutine på dette området.

Finanstilsynet tar foretakets kommentarer og den oppdaterte rutinen til etterretning, og forutsetter at foretaket følger opp etterlevelsen slik at kartleggingen gir et pålitelig uttrykk for kundens risikotoleranse.

Egnethetserklæring

Det følger av vphl. § 10-17 (3) at verdipapirforetak, når det yter investeringsrådgivning til en ikke-profesjonell kunde, skal gi kunden en erklæring om egnethet før transaksjonen gjennomføres. Egnethetserklæringen skal spesifisere foretakets råd og begrunne hvordan rådet svarer til kundens preferanser, mål og andre egenskaper. Egnethetserklæringen til kunden skal være tilpasset produktets art, risiko og kompleksitet.

Finanstilsynet skrev i den foreløpige rapporten at foretakets egnethetserklæringer ("egnethetsvurdering med begrunnelse") gjennomgående har vært kortfattede og lite individualiserte. I mange tilfeller konstaterer erklæringene bare at produktet samsvarer med kundens erfaring, investeringshorisont, risikovilje, investeringsmål og finansielle situasjon, uten å koble kundens konkrete opplysninger til anbefalingen. Det fremgår i liten grad hvorfor produktets risiko, forventede avkastning og kostnadsstruktur er egnet for kunden. For eksempel er det ikke begrunnet hvorfor aksjekuponger med begrenset oppside er anbefalt til kunder som har oppgitt "høyest mulig avkastning" som investeringsmål.

Egnethetserklæringen skal gjøre det mulig for kunden å forstå hvorfor den konkrete anbefalingen er egnet. Dette er særlig viktig ved rådgivning om komplekse produkter med høy risiko og betydelige kostnader.

Foretaket er enig i Finanstilsynets observasjoner og opplyser at det høsten/vinteren 2025-2026 understreket overfor meglerne at begrunnelsene måtte individualiseres bedre. Foretaket har innført krav om mer individualiserte erklæringer og vil følge opp dette overfor meglerne. Når det gjelder kunden som oppga "høyest mulig avkastning" som investeringsmål, mener foretaket at dette må ses i sammenheng med produktgjennomgangen og kundens ønske om høy produktrisiko. Foretaket erkjenner samtidig at eksempelet viser behovet for en tydeligere begrunnelse forankret i en bedre kartlegging av kundens preferanser.

Finanstilsynet er kritisk til at foretakets egnethetserklæringer i stor grad har vært generelle og ikke i tilstrekkelig grad har begrunnet hvorfor det konkrete rådet var egnet for den enkelte kunde. Manglene innebærer brudd på vphl. § 10-17 (3). Ved rådgivning om komplekse produkter med høy risiko og betydelige kostnader er det særlig viktig at begrunnelsen er konkret og individuelt tilpasset, slik at kunden kan forstå hvorfor anbefalingen er egnet. Finanstilsynet tar til etterretning at foretaket har innført krav om mer individualiserte erklæringer, og forutsetter at foretaket følger opp etterlevelsen.

3.7 Foretakets godtgjørelsesordning

Det følger av vphl. § 9-16 (1) nr. 10 at verdipapirforetak skal ha retningslinjer og rutiner for beregning og utbetaling av resultatavhengig godtgjørelse. Etter vphl. § 10-13 skal verdipapirforetak utforme sine avlønnings- og evalueringssystemer slik at ansattes evne til å ivareta kundens interesser ikke svekkes. Foretaket skal ikke benytte avlønningsordninger, salgsmål eller andre insentiver som kan påvirke ansatte til å anbefale et bestemt finansielt instrument til en ikke-profesjonell kunde fremfor et annet instrument som er bedre egnet. Etter forordningens artikkel 27 skal foretaket ha en balansert godtgjørelsesstruktur for alle relevante personer (definert i artikkel 2(1)). Godtgjørelsen skal ikke utelukkende eller hovedsakelig bygge på kvantitative kriterier, og kvalitative faktorer som regelverksetterlevelse og rettferdig behandling av kunder skal også vektlegges.

Finanstilsynet har gjennomgått foretakets rutine for godtgjørelse. Rutinen regulerte i hovedsak godtgjørelse til ansatte med vesentlig innvirkning på foretakets risikoprofil etter finansforetaksforskriften § 15-2, og anga at bare daglig leder, leder for corporate finance, leder for megleravdelingen og compliance officer var omfattet av denne kategorien. For øvrige ansatte fastsatte rutinen enkelte generelle føringer. Variabel godtgjørelse skulle bygge på en samlet vurdering av den ansatte, den aktuelle forretningsenheten og foretaket, og bare utbetales når dette var forsvarlig ut fra foretakets økonomiske situasjon og oppnådde resultater. Før utbetaling skulle det også vurderes om den ansatte hadde overtrådt krav til god forretningsskikk, interne regler, rutiner eller gjeldende regelverk. Rutinen inneholdt i tillegg bestemmelser om resultatperiodens lengde og begrensninger i adgangen til å gi garantert variabel godtgjørelse.

Foretaket har fremlagt dokumentasjon på praktiseringen av godtgjørelsesordningen for 2024, der daglig leder konkluderer med at kravene i finansforetaksforskriften og den interne rutinen er etterlevd. I "Uttalelse om godtgjørelsesordningen" 18. mars 2025 bekrefter foretakets revisor at styret "i det alt vesentlige" har utarbeidet retningslinjer og rammer for en godtgjørelsesordning som gjelder hele foretaket. Uttalelsene dokumenterer imidlertid ikke hvordan kravene i vphl. § 10-13 og artikkel 27 i forordningen er ivaretatt for alle relevante personer.

Finanstilsynet vurderte i den foreløpige rapporten at foretakets godtgjørelsesordning ikke oppfylte kravene i vphl. § 10-13 og artikkel 27 i forordningen. Selv om rutinen inneholdt enkelte generelle føringer for øvrige ansatte, var de nærmere kravene til fastsettelse og kontroll av variabel godtgjørelse i hovedsak avgrenset til ansatte med vesentlig innvirkning på foretakets risikoprofil etter finansforetaksforskriften. Rutinen beskrev ikke i tilstrekkelig grad hvordan variabel godtgjørelse skulle fastsettes for alle relevante personer, hvordan kvantitative og kvalitative kriterier skulle avveies, eller hvordan mulige interessekonflikter knyttet til insentivstrukturer skulle forebygges, håndteres og dokumenteres. Den ga heller ikke tilstrekkelige føringer for dokumentasjon, oppfølging og uavhengig kontroll. Finanstilsynet ba derfor foretaket revidere rutinen og oversende oppdatert versjon.

Foretaket er enig i at godtgjørelsesrutinen burde ha angitt tydeligere hvilke ansatte den omfattet, og at mekanismene for å motvirke interessekonflikter burde vært bedre beskrevet. Foretaket har derfor foretatt en omfattende revisjon av rutinen. Foretaket opplyser videre at variabel godtgjørelse fastsettes skjønnsmessig etter en helhetlig vurdering som også legger vesentlig vekt på kvalitative kriterier.

Det er Finanstilsynets konklusjon at foretakets tidligere godtgjørelsesrutine ikke oppfylte kravene i vphl. § 10-13 og forordningens artikkel 27. Finanstilsynet tar foretakets kommentarer og den oppdaterte godtgjørelsesrutinen til etterretning og forutsetter at foretaket følger opp etterlevelsen.

3.8 Foretakets kontrollfunksjon

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 forskrifter. Videre følger det av forordningens artikkel 22 at

foretaket skal etablere og opprettholde en fast, effektiv og uavhengig compliancefunksjon. Compliancefunksjonen skal blant annet overvåke og regelmessig vurdere om foretakets tiltak, retningslinjer og rutiner er tilstrekkelige og effektive, samt følge opp tiltak som iverksettes for å avhjelpe eventuelle mangler.

Finanstilsynet har gjennomgått foretakets complianceplaner og compliancerapporter for 2024 og 2025, samt kontrollogger og avviksoversikter for perioden fra 1. kvartal 2024 til 2. kvartal 2025. Det var registrert fem complianceavvik i 2024, blant annet knyttet til foreldede egnethetsvurderinger og kontroll etter hvitvaskingsregelverket. I avviksoversikten for første halvår 2025 var det registrert ett avvik, men foretaket har opplyst at kontrollene for juni ikke var sluttført da oversikten ble oversendt til Finanstilsynet 25. august 2025. Det fremgår også av compliancerapportene for 1., 2. og 3. kvartal 2025 at det ikke var avdekket tilfeller som ble loggført som complianceavvik i perioden, men at det var avdekket noe slurv, enkelte mangler og forbedringspotensial.

Complianceplanen fastsetter at aksjekundenes omløpshastighet skal kontrolleres kvartalsvis. Kunder som i løpet av siste kvartal har betalt mer enn 5 prosent p.a. i kurtasje målt mot egenkapitalen, skal kontrolleres særskilt. Kontrollen skal blant annet avklare om transaksjonene fulgte foretakets porteføljeanbefalinger, og om de var initiert av megleren eller kunden. Kontrolldokumentasjonen viser at compliance innhentet kommentarer fra meglerne, kontrollerte kommunikasjon knyttet til kjøps- og salgsanbefalinger og gjennomgikk omløpsrapportene med daglig leder og meglersjef. Høy omløpshastighet ble typisk forklart med volatile markeder og at posisjoner hadde nådd fastsatte "stop"- eller "target"-nivåer.

Finanstilsynet skrev i den foreløpige rapporten at compliancekontrollen av omløpshastighet hovedsakelig bestod av innhenting av forklaringer fra meglerne og ledelsen. Det fremgikk ikke av dokumentasjonen at compliance foretok selvstendige og kritiske vurderinger, eller at kontrollene førte til konkrete tiltak og målrettet oppfølging av kunder med betydelige tap og høy kurtasjebelastning. Det var heller ikke dokumentert at compliance vurderte om foretakets anbefalinger om "stop"- og "target"-nivåer, salg utenfor disse nivåene, eller transaksjonshyppigheten og de samlede kostnadene i modellporteføljene ivaretok kundenes interesser. Kontrollene ga dermed ikke et tilstrekkelig grunnlag for å vurdere om foretakets praksis var i samsvar med kravene til god forretningsskikk og kundenes beste interesse.

Foretaket opplyser i tilsvaret at compliance gjennomgår både porteføljeanbefalinger og kundesamtaler på stikkprøvebasis, og drøfter omløpsrapporten med daglig leder og meglersjef. Foretaket mener at compliance undersøker både om rådene er begrunnet, og om de er gitt for å skape kurtasjeinntekter. Enkelte kunder og deres transaksjoner har også blitt gjennomgått særskilt. Foretaket erkjenner imidlertid at compliance ikke i tilstrekkelig grad har foretatt selvstendige vurderinger av om anbefalinger om "stop"- og "target"-nivåer, salg utenfor disse nivåene, transaksjonshyppigheten og de samlede transaksjonskostnadene i modellporteføljene faktisk ivaretok kundenes interesser. Foretaket vil styrke dokumentasjonen av slike vurderinger og innføre skriftlig begrunnelse og etterkontroll ved avvik. Foretaket opplyser videre at compliance fast har orientert styret om observasjoner knyttet til omløpsrapportene, men erkjenner at dette burde vært dokumentert bedre og mer utførlig i compliancerapporteringen.

Finanstilsynet skrev også i den foreløpige rapporten at compliancefunksjonens kontroller heller ikke fanget opp flere av de sentrale svakhetene som er omtalt i denne rapporten. Compliance hadde ikke identifisert den gjennomgående svakheten ved at egnethetserklæringene var generelle og i liten grad begrunnet hvorfor det konkrete rådet var egnet for den enkelte kunde. Compliance hadde heller ikke i tilstrekkelig grad kontrollert om den innledende muntlige produktinformasjonen var balansert, eller om kostnadsrapporteringen var korrekt, fullstendig og etterprøvbar. Dette er kritikkverdig fordi kontrollene ikke fanget opp forhold som har vært tema ved tidligere tilsyn og som er viktige for investorbeskyttelsen.

Finanstilsynet viser også til compliancefunksjonens oppfølging av forholdene i punkt 3.1. Dokumentasjon mottatt i etterkant av den foreløpige rapporten viser at compliance hadde

gjennomgått lydopptak knyttet til to av de tre tilfellene Finanstilsynet tok opp. Forholdene ble likevel ikke loggført som alvorlige avvik eller omtalt i compliancerapporteringen.

Dokumentasjonen viser at begge kontrollene ble registrert som "OK" i feltet for "konklusjon" i compliancedokumentasjonen. I det ene tilfellet registrerte compliance samtidig at meglerens kommunikasjon var pågående, mens den andre kontrollen ikke inneholdt tilsvarende merknader. Foretaket har opplyst at det var planlagt videre oppfølging, men at denne av ulike grunner ble forsinket. Rundt et halvt år senere observerte compliance tilsvarende forhold ved den samme meglerens kundekommunikasjon. Dette understreker etter Finanstilsynets vurdering at de første observasjonene ikke ble fulgt opp med nødvendig fremdrift og alvor. At forholdet var registrert med sikte på senere oppfølging, kunne ikke erstatte en rettidig vurdering av risikoen, rapportering til ledelsen og gjennomføring av nødvendige korrigerende tiltak.

Foretaket skriver i tilsvaret at et verdipapirforetak ikke fullt ut kan forhindre at enkeltmeglere begår feil eller brudd på regelverket. Etter foretakets syn har kontrollsystemet avdekket og fulgt opp de fleste forholdene Finanstilsynet har påpekt. Foretaket mener derfor at de avdekkede svakhetene ikke gir grunnlag for å konkludere med at compliancefunksjonen samlet sett har vært ineffektiv.

Finanstilsynet har i tidligere tilsyn konkludert med at foretaket ikke hadde en tilstrekkelig effektiv compliancefunksjon, blant annet fordi funksjonen ikke i tilstrekkelig grad fanget opp og fulgte opp svakheter ved foretakets egnethetsvurderinger. Foretaket opplyste den gang om flere tiltak for å styrke compliancefunksjonen og internkontrollen. Det er kritikkverdig at compliancefunksjonen fortsatt ikke i tilstrekkelig grad har identifisert og fulgt opp sentrale feil på viktige investorbeskyttelsesområder.

Det er på denne bakgrunn Finanstilsynets konklusjon at foretakets compliancefunksjon ikke har vært tilstrekkelig effektiv. Compliancefunksjonen har ikke i tilstrekkelig grad foretatt selvstendige kontroller, identifisert og vurdert vesentlige avvik, sikret rettidig rapportering og oppfølging eller kontrollert at tidligere påpekte mangler faktisk var rettet. Dette er i strid med kravene i vphl. § 9-16 (1) nr. 1 og forordningens artikkel 22.

Finanstilsynet forventer at foretaket gjennomfører nødvendige og umiddelbare tiltak for å styrke compliancefunksjonen.

4 Nærmere om vilkårene for å kunne fatte vedtak om overtredelsesgebyr

Finanstilsynet kan med hjemmel i vphl. § 21-5 (1) ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av lovens kapittel 8 til 15, og forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene.

Overtredelsesgebyret i denne saken gjelder overtredelsene omtalt i punkt 3.1 og 3.5. Forholdene i punkt 3.1 innebærer overtredelse av kravene til god forretningsskikk og egnet investeringsrådgivning etter vphl. §§ 10-9 (1) og 10-15 (1). Forholdene i punkt 3.5 innebærer overtredelse av kravene til periodisk kostnadsrapportering og oppbevaring av dokumentasjon etter forordningens artikkel 50 nr. 9 og artikkel 72. Forordningen er gjennomført i norsk rett i verdipapirforskriften § 2-2 og utfyller kravene til verdipapirforetaks virksomhet etter verdipapirhandelloven kapittel 10.

Vphl. § 21-14 angir en ikke-uttømmende liste over momenter som kan vektlegges ved vurderingen av om en administrativ sanksjon skal ilegges og ved utmålingen av sanksjonen. Graden av skyld og overtredelsens grovhet er sentrale momenter i denne vurderingen.

Skyldkravet for juridiske personer er uaktsomhet, jf. vphl. § 21-9 (2), se fvl. § 46 (1). På bakgrunn av rettspraksis legger Finanstilsynet til grunn at det ved ileggelse av overtredelsesgebyr overfor foretak stilles krav om at den eller de som har opptrådt på vegne av foretaket har utvist alminnelig uaktsomhet. Skyldkravet kan oppfylles ved anonyme og kumulative feil hos personer som har handlet på vegne av foretaket. Foretaket og dets ansatte må kjenne og etterleve sentrale regler om

god forretningsskikk, investeringsrådgivning og dokumentasjon. For forholdene i punkt 3.1 legger Finanstilsynet vekt på at meglerne fortsatte å argumentere for investeringene etter at kundene hadde uttrykt motforestillinger, og uten å følge opp opplysninger som var relevante for egnethetsvurderingen. For forholdene i punkt 3.5 legger Finanstilsynet vekt på at foretaket ikke hadde systemer som sikret korrekte og fullstendige kostnadsrapporter eller oppbevaring av dokumentasjon som gjorde rapporteringen etterprøvbar, til tross for at mangler ved kostnadsrapporteringen tidligere var påpekt. Finanstilsynet vurderer på denne bakgrunn at personer som handlet på vegne av foretaket, minst har opptrådt uaktsomt.

Ved vurderingen av overtredelsenes grovhet legger Finanstilsynet vekt på at reglene om god forretningsskikk, investeringsrådgivning og kostnadsrapportering er sentrale for investorbeskyttelsen. Overtredelsene i punkt 3.1 gjelder pågående rådgivning overfor ikke-profesjonelle kunder om komplekse produkter med høy risiko. Kundene uttrykte gjentatte motforestillinger og bekymringer som ikke ble tatt tilstrekkelig hensyn til i rådgivningen og egnethetsvurderingene. Overtredelsene i punkt 3.5 gjelder manglende dokumentasjon på at kundene mottok korrekte og fullstendige kostnadsrapporter for 2023 og 2024, manglende prosentvis angivelse av kostnadene og manglende oppbevaring av etterprøvbar dokumentasjon. For begge forholdene legger Finanstilsynet vekt på at tilsvarende eller nært beslektede svakheter tidligere var tatt opp med foretaket. Overtredelsene er etter Finanstilsynets vurdering hver for seg alvorlige, og samlet sett av betydelig grovhet.

Rapporten omtaler også andre brudd og svakheter ved foretakets investorbeskyttelse, rutiner og kontrollfunksjon. Disse forholdene inngår ikke som selvstendige grunnlag for overtredelsesgebyret. De viser imidlertid at overtredelsene i punkt 3.1 og 3.5 har oppstått i en virksomhet hvor foretakets rutiner og kontrolltiltak ikke i tilstrekkelig grad har forebygget, avdekket og fulgt opp regelverksbrudd. Dette er relevant ved vurderingen av foretakets skyld, behovet for en preventiv reaksjon og om foretaket ved kontrolltiltak kunne ha forebygget overtredelsene, jf. vphl. § 21-14 og forvaltningsloven § 46 andre ledd. Finanstilsynet har samtidig merket seg at gjennomgangen av salg av warranter i andre halvår 2025 ikke avdekket tilsvarende alvorlige brudd på god forretningsskikk. Dette trekker i formildende retning, men oppveier ikke alvoret i overtredelsene som er dokumentert i punkt 3.1 og 3.5.

Finanstilsynet vurderer at vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr er oppfylt for overtredelsene i punkt 3.1 og 3.5, både hver for seg og samlet. Ved avgjørelsen av om gebyr skal ilegges, legger Finanstilsynet særlig vekt på overtredelsenes alvor, graden av uaktsomhet, at beslektede forhold tidligere er tatt opp med foretaket, svakhetene ved foretakets kontrollfunksjon og behovet for en effektiv og preventiv reaksjon. Overtredelsene knyttet til meglernes rådgivning har utsatt kunder for betydelig og uønsket risiko. Det er samtidig lagt vekt på at overtredelsene gjelder et begrenset antall dokumenterte rådgivningstilfeller, at foretaket har iverksatt enkelte korrigerende tiltak og at gjennomgangen av salg av warranter i andre halvår 2025 ikke avdekket tilsvarende alvorlige brudd. Overtredelsene knyttet til kostnadsrapportering gjelder samtlige av foretakets kunder. Foretakets oversendte eksempler på kostnadsrapporter til Finanstilsynet innehold alvorlige feil og mangler. Foretaket har ikke kunnet dokumentere at kundene har mottatt korrekte rapporter for 2023 og 2024. Etter en samlet vurdering finner Finanstilsynet at overtredelsesgebyr er en nødvendig og forholdsmessig reaksjon.

5 Vurdering av størrelse på overtredelsesgebyr

Det følger av vphl. § 21-5 (3) at det for foretak kan fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 43 millioner kroner eller opptil 10 prosent av den samlede årsomsetningen etter siste godkjente årsregnskap. Overtredelsesgebyret kan fastsettes til inntil to ganger oppnådd fortjeneste eller unngått tap som følge av overtredelsen dersom dette gir høyere gebyr enn utmålingen etter tredje ledd, jf. vphl. § 21-5 (5).

Ved utmålingen har Finanstilsynet lagt vekt på de momentene som er omtalt i punkt 4. Finanstilsynet har videre tatt hensyn til foretakets økonomiske stilling. Foretaket hadde en omsetning på 43,8 millioner kroner og et årsresultat på 9,5 millioner kroner i 2024. I 2025 var

omsetningen redusert til 17,1 millioner kroner, og årsresultatet var negativt med 2,9 millioner kroner. På grunnlag av en samlet vurdering av forholdene i denne saken fastsettes overtredelsesgebyret til 750 000 kroner.

6 Avsluttende bemerkninger

Finanstilsynet har vurdert ulike reaksjoner overfor foretaket. I vårt vedtak om gebyr har vi blant annet lagt vekt på at de mest alvorlige funnene knyttet til investorbeskyttelse er begrenset til færre saker og enkeltmeglere. Finanstilsynet vil imidlertid følge opp foretaket med videre tilsyns-aktiviteter, og slik at avdekkede feil og mangler ved tidligere tilsyn da vil kunne tillegges vekt ved eventuell reaksjon.

Vi ber foretaket sende kopi av dette brevet til revisor.

For Finanstilsynet

Marte Voie Opland
direktør for markedstilsyn

Roy V. Halvorsen
seksjonsleder

Dokumentet er godkjent elektronisk.