



**FÖRVALTNINGSRÄTTEN
I STOCKHOLM**

Avdelning 7

DOM
2023-02-13
Meddelad i
Stockholm

Mål nr
30995-21

KLAGANDE

Granruskan AB, 556832-1342

Ombud: Advokaterna Nils Alpman och Andreas Rönnheden samt
biträdande jurist Oliver Bengtsar Sellner

MOTPART

Finansinspektionen

ÖVERKLAGAT BESLUT

Finansinspektionens beslut 2021-10-12, bilaga 1

SAKEN

Återkallelse av tillstånd enligt lagen om värdepappersmarknaden, lagen om
värdepappersfonder och lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder

FÖRVALTNINGSRÄTTENS AVGÖRANDE

Förvaltningsrätten avslår överklagandet.

YRKANDEN M.M.

Målet rör Granruskan AB (bolaget) som är ett värdepappersbolag med tillstånd bl.a. att driva värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (LV).

Finansinspektionen beslutade den 12 oktober 2021 att återkalla bolagets samtliga tillstånd enligt LV, lagen (2004:46) om värdepappersfonder och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Vidare beslutade Finansinspektionen att bolaget skulle avveckla rörelsen senast den 31 januari 2022 och att samtliga beslut gällde omedelbart.

Som skäl till beslutet angav Finansinspektionen i huvudsak följande. En undersökning av hur bolaget säkerställer att det tar tillvara kundernas intressen när det tillhandahåller investeringstjänster genom anknutna ombud har visat att bolaget har brutit mot en rad centrala kundskyddsbestämmelser när det har sålt riskfyllda företagsobligationer till icke-professionella kunder. Bolaget har även uppvisat stora brister i sin interna styrning och kontroll. Bolaget har begått en rad allvarliga överträdelser och visar därigenom att det saknar förmåga att följa de grundläggande regler som är uppställda för att skydda de kunder som investerar i finansiella instrument. Bolaget har därmed visat en okunnighet och likgiltighet inför regelverket som inte är förenlig med kraven på aktörer som driver tillståndspliktig verksamhet på finansmarknaden. Finansinspektionen bedömer att det inte finns utrymme för att besluta om varning utan att det enda som kan komma i fråga är att återkalla bolagets tillstånd. De närmare skälen för beslutet framgår av bilaga 1.

Granruskan AB¹ (bolaget) yrkar i första hand att förvaltningsrätten ska upphäva Finansinspektionens beslut. Under alla omständigheter bör en

¹ Före detta Nord Fondkommission AB

eventuell sanktion stanna vid en varning. I andra hand yrkar bolaget att beslutet ska undanröjas och ärendet återförvisas till Finansinspektionen.

Finansinspektionen anser att överklagandet ska avslås.

SKÄLEN FÖR AVGÖRANDET

Yrkande om återförvisning

Bolaget gör gällande följande. Finansinspektionen har, i samband med att beslutet fattades, förbisett att beakta att bolaget har haft en intern regel- efterlevnadsfunktion. Finansinspektionen har alltså inte beaktat väsentliga omständigheter för ärendets utgång och därmed brustit i sin utrednings- skyldighet. Det finns därför grund för att ändra valet av sanktion eller återförvisa ärendet till Finansinspektionen.

Förvaltningsrätten noterar att det framgår av handlingarna i målet att Finans- inspektionen har haft tillgång till bolagets beskrivning av dess regelefterlevnad i sin helhet. Även om Finansinspektionen inte hänför sig i detalj till denna omständighet i skälen för det överklagade beslutet anser förvaltningsrätten att det inte framkommit sådana handläggningsbrister att det finns skäl att åter- förvisa målet till Finansinspektionen.

Bolagets yrkande om att målet ska återförvisas till Finansinspektionen för förnyad handläggning ska därför avslås. Målet tas därmed upp till prövning i sak.

Frågan i målet

Förvaltningsrätten ska ta ställning till om bolaget har åsidosatt sina skyldigheter enligt LV på det sätt som Finansinspektionen anger i det överklagade beslutet. Om så bedöms vara fallet ska förvaltningsrätten i enlighet med reglerna i LV ta ställning till om ett ingripande mot bolaget bör ske och i så fall med vilken typ av sanktion.

Utgångspunkter för prövningen

EU:s direktiv och förordning om värdepappersmarknaden syftar till att öka transparensen, förbättra investerarskyddet och förstärka förtroendet för de europeiska värdepappersmarknaderna (jfr MiFID II skäl 4 och MiFIR skäl 5).² MiFID II, har genomförts i svensk rätt, främst i LV och Finansinspektionens föreskrifter om värdepappersrörelse, FFFS 2017:2 (värdepappersföreskrifterna).

Tillämpliga bestämmelser anges i det överklagade beslutet, se bilaga 1. Där det bedöms relevant anger förvaltningsrätten för tydlighets skull tillämpliga bestämmelser vid respektive fråga nedan.

Bolaget gör gällande att flera av de tillämpliga bestämmelserna i målet inte är entydiga och att reglerna är nya samt medger stort tolkningsutrymme.

Förvaltningsrätten konstaterar att kundskyddsreglerna utvecklades och skärptes i samband med MiFID II. MiFID II och MiFIR trädde i kraft den 2 juli 2014 och skulle, med några undantag, börja tillämpas den 3 januari 2017.

² Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (MiFID II) och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (MiFIR).

Tidpunkten för när MiFID II och MiFIR skulle börja tillämpas flyttades dock fram med ett år, till den 3 januari 2018.³ De aktuella reglerna har därmed utarbetats under en längre tid och bör ha varit kända för bolaget vid tidpunkten för ikraftträdande. Oavsett detta åligger det bolaget att känna till och agera i enlighet med gällande rätt. Förvaltningsrätten anser vidare att reglerna är tillräckligt förutsebara och tydliga för att de ska kunna läggas till grund för Finansinspektionens ingripanden på området.

Eftersom det är fråga om ett ingripande från det allmännas sida är det Finansinspektionen som har bevisbördan för att förutsättningarna för att ingripa är uppfyllda. Av rättssäkerhetsskäl bör beviskravet ställas högt när det gäller denna typ av ingripande, men beviskravet kan inte ställas lika högt som för en fällande dom i ett brottmål eftersom det även måste beaktas att syftet med ett ingripande är att bevaka allmänna intressen (jfr Kammarrätten i Stockholms dom den 9 november 2016 i mål nr 315-16).

Förvaltningsrätten anser, i likhet med Finansinspektionen, att bolaget fullt och villkorslöst svarar för anknutna ombuds handlingar. Det är vidare numera ostridigt i målet att bolaget haft rollen av en distributör med producentansvar när det gäller de fyra undersökta företagsobligationerna (6 kap. 5–6 §§ LV och 5 kap. 20 § värdepappersföreskrifterna).

I det överklagade beslutet har Finansinspektionen gjort bedömningen att bolaget har begått överträdelser mot en rad centrala kundskyddsbestämmelser i LV och att bolaget även har uppvisat stora brister i sin interna styrning och kontroll. Förvaltningsrätten kommer i det följande att utgå från det överklagade beslutets rubriker och ta ställning till varje fråga under respektive rubrik.

³ Prop. 2016/17:162 s. 229 och 231.

Produktstyrning och målgruppsbedömning

Bestämmelserna om produktstyrning innebär att värdepappersinstitut som producerar ett finansiellt instrument ska ha en intern process för att godkänna varje finansiellt instrument det producerar innan instrumentet släpps på marknaden. Kraven innebär bl.a. att fastställa målgrupp av slutkunder för det aktuella instrumentet, att säkerställa att instrumentet är utformat för att uppfylla behoven hos den målgruppen, att distributionsstrategin är lämplig i förhållande till den samt att rimliga åtgärder vidtas för att säkerställa att instrumentet distribueras till målgruppen. Ett värdepappersinstitut som inte har producerat det finansiella instrumentet utan endast distribuerar det omfattas också av krav på produktstyrning (8 kap. 13 § och 9 kap. 11 § LV samt 5 kap. 19–20 §§ värdepappersföreskrifterna).

Bolaget har i denna del anfört bl.a. följande. De fyra aktuella obligationerna är av enkel karaktär. Obligationernas kännetecknande komponenter består av en fast ränta som löper på kapitalbeloppet som betalas vid bestämda tidpunkter och en bestämd förfallotidpunkt vid vilken kapitalbeloppet ska återbetalas. Det rör sig om en enkel form av lån. Finansinspektionen har lagt för stor vikt vid risk och omständigheter kopplade till den bakomliggande emittenten i sin bedömning av företagsobligationerna. Det är i och för sig riktigt att bolaget i sina produktgodkännandebeslut har klassificerat respektive finansiellt instrument som ”komplex” bl.a. med hänsyn till begränsad likviditet.

Det föreligger ingen motsättning mellan att ett finansiellt instrument kan vara enkelt till sin karaktär enligt produktstyrningsreglerna och att institutet i sin interna process behandlar det som ett mer komplicerat instrument. För frågan om instrumentets faktiska komplexitet saknar det betydelse att bolaget i produktgodkännandeprotokollen har behandlat instrumenten som komplexa. Klassificeringen har endast haft betydelse på det sätt att bolaget säkerställt ett högt kundskydd och är inte i strid med produktstyrningsreglerna.

I Sveriges grannländer anser man att obligationer av den typ som nu är aktuella är så pass enkla instrument att de borde vara undantagna från Priips-förordningen.⁴ Det påvisar hur fel Finansinspektionen har i sin uppfattning om att dessa skulle ha särskilda särdrag som gör att de ska behandlas som komplexa. Det har således saknats grund för att kritisera hur bolaget har bedömt karaktären på de finansiella instrumenten. Oavsett hur det förhåller sig med denna fråga har bolaget upprättat en målgruppsbedömning på tillräckligt detaljerad nivå.

Finansinspektionen har anfört i huvudsak följande. Det stämmer inte att inspektionen, under granskningen, skulle ha ändrat uppfattning om de granskade obligationernas karaktär. Bolaget påstår att Riksbanken, ESMA, EBA, Eiopa och Bafin skulle ha uttalat sig om de företagsobligationer som granskats i ärendet. Det är inte korrekt. Vidare saknar frågan om hur företagsobligationer ska hanteras enligt Priips-regelverket relevans för tillämpningen av produktstyrningsreglerna enligt LV. Det rör sig om två olika regelverk med olika syften. Priips-regelverket innebär å ena sidan att ett standardiserat informationsblad ska tas fram för vissa investeringsprodukter och försäkringar så att kunder på ett strukturerat sätt får en överblick av bl.a. avgifter, kostnader, risknivå och förväntad avkastning. LV innehåller å andra sidan en stor mängd bestämmelser som reglerar värdepappersbolagens verksamhet. Vad bolaget anför om att reglerna skulle ha samma ändamål och att Priips-regelverket av den anledningen skulle kunna användas vid tolkningen av produktstyrningsreglerna är därför inte en korrekt slutsats.

Vid tillämpningen av produktstyrningsreglerna i LV ska hänsyn tas till karaktären på det specifika finansiella instrument som ett bolag producerar eller distribuerar. Finansiella instrument inom samma ”produktkategori”

⁴ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter).

– exempelvis företagsobligationer – kan ha olika egenskaper och behöver bedömas individuellt inom produktstyrningsprocessen. Om det finansiella instrumentet exempelvis har hög risknivå och låg likviditet ställs högre krav på specificering av målgruppen, dvs. vilken typ av slutkunder som det är lämpligt för. Karaktären på de i målet aktuella företagsobligationerna medför att målgruppen måste specificeras på en hög nivå. Det har inte lagts fram någon dokumentation som stödjer bolagets påstående att bolaget skulle ha gjort någon annan bedömning än den som framgår av produktgodkännandeprocessen och det är svårt att dra någon annan slutsats av påståendet än att det rör sig om en efterhandskonstruktion.

Förvaltningsrättens bedömning

Det är ostridigt i målet att bolaget i sina produktgodkännandebeslut har klassificerat de aktuella företagsobligationerna som komplexa finansiella instrument med hög risk och begränsad likviditet.

Förvaltningsrätten anser att bolagets klassificering av respektive obligation i produktgodkännandebeslut är av betydelse för bedömningen av obligationernas karaktär. Vidare anser förvaltningsrätten att obligationernas karaktär är av avgörande betydelse för fastställande av målgrupp.

Förvaltningsrätten konstaterar att bolaget har riskklassificerat de aktuella företagsobligationerna som riskklass fem, sex respektive sju på en sjugradig skala, där sju innebär högst risk. Det finns dock ingen mer detaljerad beskrivning av den sjugradiga skalan. Bolaget har angett att den hanterbara förlusten för investerare ska uppgå till 75 procent för en av obligationerna och till 100 procent för de övriga tre. Härutöver anges i informationsmemorandum till kund att det kan vara svårt att sälja av obligationen under löptiden. I faktablad till kund anges vidare att bolaget ensidigt kan förlänga den aktuella obligationens löptid.

Förvaltningsrätten anser att den förklaring som bolaget nu ger när det gäller de aktuella obligationernas karaktär inte kan tillmätas någon betydelse. Rätten instämmer därför i Finansinspektionens bedömning att de i målet aktuella företagsobligationernas karaktär, med hänsyn till obligationernas egenskaper, är sådan att det ställer höga krav på bolaget när det gäller på vilket sätt bolaget har att följa tillämpliga produktstyrningsregler.

När det gäller bolagets målgruppsbedömning konstaterar förvaltningsrätten att bolaget varit skyldigt att specificera en positiv respektive negativ målgrupp av slutkunder och att det bör göras på ett lämpligt och proportionerligt sätt med beaktande av investeringsproduktens karaktär. Mot bakgrund av utredningen i målet och vad bolaget anfört om dess uppfattning om de aktuella obligationernas karaktär gör förvaltningsrätten bedömningen att bolaget inte har gjort någon målgruppsbedömning på ett lämpligt och proportionerligt sätt, med beaktande av den karaktär som förvaltningsrätten anser att de aktuella obligationerna har.

Förvaltningsrätten anser också att bolagets beskrivningar i produktgodkännandebesluten av slutkundens risktolerans och förmåga att bära förlust samt kunskaper, erfarenhet och investeringsmål har varit otydliga och otillräckliga. Eftersom obligationerna bedöms ha generellt låg likviditet är det, som Finansinspektionen har anfört i det överklagade beslutet, en brist i målgruppsbedömningen att obligationernas löptid i tre av fyra fall inte stämmer överens med slutkundens investeringshorisont. Finansinspektionen har även påpekat att det inte framgår av produktgodkännandebeslut vilken terminologi som används bl.a. när det gäller vilken riskklass respektive obligation har och inte heller vid angivande av slutkundens kunskap och erfarenhet. Det leder till att målgruppen inte heller kan förstås av andra aktörer eller på andra marknader än inom EES.

Sammanfattningsvis delar förvaltningsrätten Finansinspektionens bedömning att bolaget inte har levt upp till de krav om bestämmande av positiv respektive negativ målgrupp som följer av aktuella regler om produktstyrning och att det utgör en allvarlig brist (jfr 8 kap. 13 § LV och 5 kap. 5–6 §§ värdepappersföreskrifterna samt punkt 18–24 i ESMA35-43-620).

Översyn av företagsobligationerna

När ett värdepappersinstitut producerar ett finansiellt instrument ska det ange vilka relevanta faktorer som kan föranleda en översyn av det aktuella finansiella instrumentet. Detsamma åligger även en distributör med producentansvar. Om översynen resulterar i att det finansiella instrumentet inte längre anses förenligt med den fastställda målgruppen ska lämpliga åtgärder vidtas (5 kap. 12–14 och 20 §§ värdepappersföreskrifterna).

Bolaget anför bl.a. följande. Obligationerna har varit primärmarknads-transaktioner. De ”lämpliga åtgärder” som det hänvisas till i värdepappersföreskrifterna avser korrigering av målgruppen framledes och kan inte sägas innefatta åtgärder som avser redan placerade värdepapper. Det bestrids alltså att det ålegat bolaget att göra en regelbunden översyn av instrumenten. I bolagets riktlinjer har dock dokumentation funnits på plats som utvisar vilka särskilda faktorer som kan föranleda en översyn av de aktuella obligationerna. Rutinen uppdaterades ytterligare i januari 2020 vilket innebar att samtliga bolag med utstående obligationer ska sättas upp för bevakning via CreditSafe. Bolaget har därmed uppfyllt kraven och det bestrids att påstådd brist föreligger.

Finansinspektionen för fram i huvudsak följande. Kravet i värdepappersföreskrifterna på regelbunden översyn är inte – som bolaget påstår – begränsat till att avse finansiella instrument som kunder ska sälja vidare. Information om en sådan förändring till kunden är inte en ”papperstiger” utan syftar till att ge kunden en möjlighet att ta ställning till om denne, trots förändringarna,

fortfarande vill hålla instrumentet. Förändringen kan till exempel röra att emittenten vill förändra obligationsvillkoren eller att en utlovad börsnotering uteblir. Det senare synes vara aktuellt för vissa av de företagsobligationer som behandlas i beslutet.

De riktlinjer om produktstyrningsprocessen som bolaget hänvisar till anger bara att hur ofta en produkt ska ses över beror på den enskilda produktens art och komplexitet. Riktlinjerna innehåller ingen information om vilka relevanta faktorer hos de granskade företagsobligationerna som kan föranleda en översyn, vilket är ett krav enligt 5 kap. 12 § värdepappersföreskrifterna.

Förvaltningsrättens bedömning

Förvaltningsrätten anser att det åligger bolaget att regelbundet se över de finansiella instrument som institutet producerar eller erbjuder. Bolaget har berört frågan om översyn i sina riktlinjer, men har inte angett vilka relevanta faktorer som kan föranleda en översyn av aktuella företagsobligationer. Bolaget har därmed inte uppfyllt kraven i 5 kap. 10–12 §§ värdepappersföreskrifterna, jfr 8 kap. 13 § LV och artikel 9 punkterna 14 och 15 i det delegerade direktivet (2017/593).⁵

Rapportering från funktionen för regelefterlevnad

Ett värdepappersinstitut ska se till att de rapporter som funktionen för regelefterlevnad lämnar till styrelsen innehåller information om de finansiella instrument som institutet distribuerar samt distributionsstrategin för dessa. Rapporterna ska även innehålla information om vilka kundgrupper de

⁵ Kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 av den 7 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av avgifter, provisioner eller andra monetära eller ickemonetära förmåner.

finansiella instrumenten distribueras till (5 kap. 25 § värdepappersföreskrifterna).

Förvaltningsrättens bedömning

Förvaltningsrätten konstaterar att rapporterna från regelefterlevnadsfunktionen till bolagets styrelse för 2018 och 2019 inte innehåller information om de finansiella instrument som bolaget distribuerar samt distributionsstrategin för dessa. Vidare finns inte information om vilka kundgrupper instrumenten distribueras till. Rapporterna från funktionen för regelefterlevnad uppfyller därmed enligt förvaltningsrättens bedömning inte kraven enligt 5 kap. 25 § värdepappersföreskrifterna.

Lämplighetsbedömning och lämplighetsförklaring

När ett värdepappersinstitut tillhandahåller investeringsrådgivning ska det hämta in uppgifter om bland annat kundens kunskaper och erfarenheter av den specifika produkten samt om kundens ekonomiska situation och mål med investeringen, så att institutet kan rekommendera kunden de investerings-tjänster och finansiella instrument som är lämpliga för denne (9 kap. 23 § LV). Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsrådgivning till en icke-professionell kund ska även lämna en sammanfattning av rådgivningen till kunden, en s.k. lämplighetsförklaring.

Bolaget anför bl.a. följande. Inhämtningen av uppgifter om kundens kunskap och erfarenheter avseende obligationer har avsett företagsobligationer. Det är uppenbart utifrån kontexten. Det bestrids att det har förelegat ett krav på informationsinhämtning av kundens kunskaper och erfarenheter utifrån det finansiella instrumentets karaktär. Gällande lämplighetsbedömningar och lämplighetsförklaringar har Finansinspektionen haft fel ingångsvärden

eftersom inspektionen ansett att företagsobligationer ska hanteras som ett komplext finansiellt instrument.

Bolagets affärsmodell grundar sig på att rådgivare har långsiktiga relationer med sina kunder. Bolagets ombud har varit underkastade bolagets rådgivningsriktlinjer (2019-11-07) och riktlinjer för finansiell rådgivning, vilken kompletteras genom tillgången till ett IT-system. Bolaget kan medge att rådgivningsdokumentationen i några enskilda fall haft mindre formella brister i fråga om individualiserad lämplighetsförklaring och förtydligande texter angående de olika begrepp som förekommit i dessa. I den mån det utgjort en brist har det varit en formell brist av sådan karaktär att det inte på grund av detta går att påstå att rådgivningen varit olämplig.

Påståendet att rådgivningen byggt på självskattning från kunden bestrids. Rådgivningsdokumentationen ska förstås ur ett portföljperspektiv. Finansinspektionens uppfattning om bolagets rådgivning är svepande och inspektionen synes ha valt ut enstaka dokument och enskilda skrivningar, vilket inte ger en rättvisande bild av förhållandena. Det vidhålls att erforderliga lämplighetsförklaringar har lämnats. Det förhållandet att vissa texter varit kortfattade utgör inte en brist. Lämplighetsförklaringar har inte heller brustit i påstått krav på individualisering. Till detta kommer att bolaget i allt väsentligt efterkommit kraven från Finansinspektionen.

Finansinspektionen anför i huvudsak följande. Kraven på dokumentation, lämplighetsbedömningar och lämplighetsförklaringar gäller oförändrade, oavsett om rådgivaren har en långsiktig relation till kunden eller inte. En eventuell långsiktig relation ersätter alltså inte regelverkets krav på dokumentation, lämplighetsbedömningar och lämplighetsförklaringar.

Bolaget menar att det är uppenbart att tre av kunderna som ingår i granskningen har omfattande erfarenheter av obligationer eftersom de

genomfört 11–20 affärer med obligationer de senaste åren. Finansinspektionen vidhåller att det inte framgår av dokumentationen att de tre kunder som nu avses har kunskap och erfarenhet av den specifika produkttypen, dvs. företagsobligationer av aktuell karaktär. Det är nödvändigt att institutet dokumenterar sina utbildningsinsatser och även hur rådgivaren har gjort bedömningen att kunden efter utbildningen förstått riskerna med investeringen. Sådan dokumentation saknas.

Finansinspektionen ställer inte något krav på att det ska finnas en ”unik text” avseende bedömningen av kundens risktolerans. Däremot ska det finnas en text avseende bedömningen av kundens risktolerans som uppfyller de rättsliga kraven och som är genomförd efter en tillräckligt omfattande informationsinsamling. Det bolaget anför om att riskbedömningen ska ske utifrån en portföljförvaltningsstrategi stämmer inte överens med dokumentationen av kundens risktolerans. Enligt dokumentationen i 44 av de 52 kundakterna avser bedömningen förmågan att hantera förluster av det kapital som investeras vid det aktuella rådgivningstillfället. Invändningen från bolaget ska därför lämnas utan avseende.

De lämplighetsförklaringar som bolaget redovisar i sitt överklagande brister i flera avseenden, till exempel när det gäller kunskap och erfarenhet, riskbenägenhet och förmåga att bära förluster. Dessa lämplighetsförklaringar motiverar därför inte någon annan bedömning än den som framgår av beslutet.

Förvaltningsrättens bedömning

Finansinspektionen har granskat över 50 kundakter i syfte att kontrollera i vilken utsträckning bolaget uppfyller LV:s regler om lämplighetsbedömningar och lämplighetsförklaringar. Av kundakterna framgår att bolaget har använt sig av en rådgivningsmall. Förvaltningsrätten anser, i likhet med Finansinspektionen, att den bedömning som bolaget menar sig göra av kundens

kunskap och erfarenhet är kortfattad och otydlig i de granskade kundakterna. Det finns antecknat om kunden har ”ingen”, ”någon” eller ”omfattande” kunskap och erfarenhet av åtta olika finansiella instrument, men det framgår, som Finansinspektionen också anger i sitt beslut, inte vad som avses med de olika kunskapsnivåerna.

Den bedömning som har gjorts har skett i förhållande till vissa specificerade finansiella instrument, varav ett angetts som ”obligationer”. Förvaltningsrätten anser att det är oklart om kundens kunskap och erfarenhet då har bedömts i förhållande till det finansiella instrument det varit fråga om, dvs. de specifika företagsobligationerna (jfr 9 kap. 23 § LV och artikel 54.2 a-c den delegerade förordningen).⁶

Förvaltningsrätten instämmer också i Finansinspektionens bedömning att det finns flera uppgifter i rådgivningsmallen som besvarats av kunden och antecknas med ett ja/nej-svar som egentligen har krävt mer utredning av rådgivaren, för att rådgivaren ska få en korrekt bild av kundens kunskaper och erfarenhet.

När det gäller kundens risktolerans har även denna fråga till synes besvarats kortfattat av kunden själv. Som Finansinspektionen har påpekat förekommer det i kundakterna att kunden har angett att den inte kan riskera att förlora hela det investerade kapitalet, samtidigt som det i Priips-faktabladet/informationsmemorandum för aktuella företagsobligationer, som rådgivaren föreslår att kunden ska köpa, anges att kunden ska klara av att förlora hela det investerade beloppet. Bolaget har alltså inte beaktat kundens möjlighet eller vilja att göra förluster. Dessutom noterar förvaltningsrätten att rådgivningsdokumentationen

⁶ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

i flera fall framstår som mallbetonad och alltså inte individualiserad, något som även bolaget till viss del medgett.

Förvaltningsrätten konstaterar att bolaget har marknadsfört de aktuella företagsobligationerna till icke-professionella kunder. Bristerna i bolagets investeringsrådgivning kan därmed enligt förvaltningsrättens bedömning ha lett till att de aktuella företagsobligationerna har distribuerats till kunder som inte befinner sig i en sådan målgrupp som de aktuella företagsobligationerna torde vända sig till. Den bristfälliga rådgivningen kan därför med hög grad av sannolikhet ha lett till att kunder har investerat i ett finansiellt instrument med högre risk än vad kunder kunde eller ville bära och som därför inte låg i deras intresse. Förvaltningsrätten anser mot denna bakgrund att obligationerna har distribuerats utanför avsedd målgrupp (jfr 9 kap. 12 § LV).

Vad bolaget har anfört om att flera av rådgivarna har långa affärsrelationer med sina kunder och känner kunderna väl utgör inte skäl att göra någon annan bedömning. Inte heller vad bolaget anfört om att investering alltid ska ses som en del av kundens totala portfölj och den risknivå som kunden önskar ha på sin portfölj ger skäl för en annan bedömning. Förvaltningsrätten beaktar vid den bedömningen främst att det i informationen till kunden i rådgivningsdokumentationen efterfrågas hur stor del av kapitalet kunden är beredd att förlora avseende den specifika investering som rådgivningen avser. Det är enligt förvaltningsrätten inte av någon betydelse att den sammanlagda risken för portföljen anges, eftersom det i vart fall är otydligt vad kunden avsett med sitt svar och det borde ha utretts mer noggrant av bolaget.

Bolaget har åberopat skriftliga vittnesutsagor från tidigare rådgivare, bl.a. om att kunder utbildades och informerades för att kunna bli insatta i risker med företagsobligationer. Förvaltningsrätten konstaterar att uppgifterna har lämnats av före detta anknutna ombud till bolaget. Eftersom det har funnits ett beroendeförhållande mellan bolaget och de anknutna ombuden anser

förvaltningsrätten att vittnesmålen redan av den anledningen har ett lågt bevisvärde. Till det kommer att uppgifterna som lämnats är vaga och oprecisa. Vittnesutsagorna förändrar därmed inte förvaltningsrättens bedömning.

Sammanfattningsvis gör förvaltningsrätten bedömningen att de av bolagets lämplighetsbedömningar som skett utifrån rådgivningsmall har varit bristfälliga och inte uppnått kraven som följer av LV och värdepappersföreskrifterna. I och med att bedömningarna varit bristfälliga har även lämplighetsförklaringarna ("lämplighetsintyg") i flertalet granskade kundakter varit bristfälliga och bolagets kunder har därför inte i tillräcklig utsträckning kunnat utvärdera hur lämpliga de aktuella företagsobligationerna varit för dem.

Lämplighetsförklaringarna har, som Finansinspektionen påpekat, i flertalet av de granskade kundakterna saknat detaljerad information om rådgivningen som kunden har fått och hur den har motsvarat kundens specifika önskemål med investeringen med hänsyn tagen till investeringshorisont, kunskaper och erfarenhet samt riskbenägenhet och förmåga att bära förlust. Härigenom har bolagets rådgivning varit olämplig och bolaget har inte tillvaratagit sina kunders intressen. Bolaget har därmed brutit mot de centrala kundskyddsbestämmelserna i 9 kap. 1, 23 och 28 §§ LV.

Tredjepartsersättning

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller en investeringstjänst får endast betala eller ta emot en ersättning eller tillhandahålla eller ta emot en förmån till eller från någon annan än kunden om ersättningen eller förmånen är utformad för att höja kvaliteten på tjänsten till kunden och inte försämrar institutets förutsättningar att uppfylla sina skyldigheter att agera hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med kundens intressen. Kunden måste härutöver, innan tjänsten tillhandahålls, på ett heltäckande, korrekt och begripligt sätt ha

informerats om ersättningens eller förmånens förekomst, art och belopp (9 kap. 21 § LV och 7 kap. 2–5 §§ värdepappersföreskrifterna).

Bolaget anför i huvudsak följande. Bolaget upphörde med verksamheten hänförlig till företagsobligationer i början av 2020. Oavsett tidigare påstådda förekomster av brister så kan det noteras att frågan om redovisningen av tredjepartsersättningar hänförliga till företagsobligationer avser historiska förhållanden. Under 2018 och 2019 betraktade bolaget erhållna ersättningar från emittenter som om dessa inte utgjorde tredjepartsersättningar utifrån bolagets dåvarande tolkning av de nya reglerna i MiFID II. Däremot var ersättningarna identifierade som en intressekonflikt. Fram till 2020 förelåg en äkta tolkningsfråga kring tredjepartsersättning. Så snart bolaget blev varse Finansinspektionens tolkning så anpassade sig bolaget. Detta har redovisats inom ramen för tillsynsärendet, men inte beaktats i beslutet. I den mån brister har funnits har de hanterats och mot bakgrund av redogjorda oklarheter måste de anses som ursäktliga. Under alla omständigheter är denna brist inte av sådan art att det finns skäl att återkalla tillståndet. Bolaget har inte tillämpat rörlig ersättning, varför någon överträdelse i praktiken inte skett.

Finansinspektionen anför i huvudsak följande. Under 2018 och 2019 har det inte funnits någon oklarhet om att de ersättningar som bolaget tagit emot – i form av helt rörlig ersättning från emittenter för placering av deras emitterade finansiella instrument hos kund (genom investeringsrådgivning) – utgör tredjepartsersättningar enligt 9 kap. 21 § LV. Av bestämmelsen framgår att ett värdepappersinstitut som tillhandahåller en investeringstjänst, exempelvis investeringsrådgivning, inte får ta emot ersättningar eller förmåner från en tredje part annat än om ersättningen höjer kvaliteten på tjänsten till kunden. Bestämmelsen har till syfte att begränsa möjligheten för ett bolag som lämnar investeringsrådgivning till kund att ta emot provisioner för försäljning av finansiella instrument från en tredje part när bolaget tillhandahåller investeringsrådgivning – oaktat om provisionen lämnas för placering av

instrument som bolaget hjälper till att emittera eller inte. Det har alltså inte funnits några oklarheter om att situationen i målet skulle omfattas av förbudet mot tredjepartsersättningar. I nu aktuellt fall är dessutom den ersättning bolaget har fått från emittenterna provision som helt baserats på försäljning till kund.

Förvaltningsrättens bedömning

Förvaltningsrätten konstaterar att det är ostridigt i målet att bolaget har tagit emot ersättning från de bolag som emitterat företagsobligationerna. Ersättningen har bestått av försäljningsprovision som betalats ut av emittenten och har beräknats som en andel av emitterat belopp som tecknats av investerare. Finansinspektionen har gett bolaget tillfälle att visa dels hur ersättningen varit utformad för att höja kvaliteten på tjänsten till kunden, dels att övriga krav i 9 kap. 21 § LV varit uppfyllda. Förvaltningsrätten anser i likhet med Finansinspektionen att bolaget inte har visat detta. Bolaget har alltså tagit emot tredjepartsersättning på ett uppenbart otillåtet sätt (jfr skäl 74 Mifid II).

Utöver den ersättning som bolaget tagit emot från emittenter av de aktuella obligationerna har bolaget även under 2019 tagit emot tredjepartsersättningar från leverantörer av andra produkter som bolaget och dess anknutna ombud har distribuerat. Bolaget har gett in dokument i form av Excelfiler och uppgett att dessa anger den tredjepartsersättning som bolaget tagit emot samt att det är dokumentation som visar att bolaget och dess anknutna ombud har uppfyllt kraven i regelverket för att få ta emot tredjepartsersättningar.

Förvaltningsrätten anser dock att dokumentationen inte visar att mottagna tredjepartsersättningar har varit kvalitetshöjande för kunderna. Detta har även påpekats av bolagets externa regelefterlevnadsfunktion i kontrollrapport daterad den 2 december 2019, (jfr artikel 11 i det delegerade direktivet [EU] 2017/593). Förvaltningsrätten konstaterar att den externa regelefterlevnadsfunktionen har anmärkt på bolagets hantering av tredjepartsersättningar även

vid tidigare tidpunkter, se t.ex. rapport den 29 augusti 2018 där hanteringen har bedömts som otillfredsställande. Det kan även noteras att den interna regel- efterlevnadsfunktionen i ett beslutsunderlag från den 17 juni 2021 föreslår förändringar, för styrelse och VD, avseende tredjepartsersättningar och bolagets hantering.

Sammantaget anser förvaltningsrätten att det är visat att bolaget har tagit emot tredjepartsersättningar i strid med 9 kap. 21 § LV och 7 kap. 2–5 §§ värdepappersföreskrifterna.

Intressekonflikter

Ett värdepappersinstitut ska fastställa och tillämpa effektiva organisatoriska och administrativa förfaranden så att alla rimliga åtgärder vidtas för att förhindra att kundernas intressen påverkas negativt av intressekonflikter. Värdepappersinstitutet ska vidta alla rimliga åtgärder för att identifiera, förhindra och hantera de intressekonflikter som kan uppkomma mellan institutet, ett anknutet ombud eller någon närstående person till dem och en kund eller mellan kunder i samband med tillhandahållande av investeringstjänster och sidotjänster (se 8 kap. 12 § och 9 kap. 9 § LV, jfr artikel 34 i den delegerade förordningen).

Bolaget anför i huvudsak följande. Bolaget har identifierat en intressekonflikt bestående i att bolaget lämnar biträde åt en emittent samtidigt som bolaget distribuerar obligationen och denna finns upptagen i bolagets instruktion för hantering av intressekonflikter. Intressekonflikten är alltså identifierad och dokumenterad. Bolaget har också organiserat sig så att intressekonflikten undviks i möjligaste mån. Finansinspektionens uppfattning om att den ersättning bolaget uppburit som arrangör påverkar självständiga rådgivare är felaktig. Kunden har upplysts genom att det anges i informationsmemorandum och informationsbroschyr att bolaget är arrangör.

I ett fall, den s.k. Cronida-obligationen, har det funnits en specifik intressekonflikt genom att en självständig rådgivare har haft ägarintressen i emittenten, Cronida Group AB (publ). Genom rådgivningsdokumentation upplyses kunden om dessa förhållanden. Det klargörs på ett tydligt sätt att rådgivaren har ett eget vinstintresse i projektet.

Finansinspektionen anför i huvudsak följande. Vad som framgår i riktlinjen för produktframtagandeprocessen och protokoll från godkännandeprocessen för företagsobligationen Cronida saknar enligt inspektionen relevans för bedömningen av riktlinjerna för intressekonflikter. Riktlinjerna för intressekonflikterna står på egna ben och innehållet kan inte konstrueras fram med hjälp av andra dokument, i vart fall inte utan direkta hänvisningar mellan dokumenten. Bolaget tycks även mena att det inte finns någon intressekonflikt eftersom bolaget har organiserat sig så att rådgivarna är anställda hos de anknutna ombuden. De anknutna ombuden är dock inte självständiga utan agerar under bolagets värdepapperstillstånd. De är att se som bolagets förlängda arm och distribuerar de finansiella instrument som bolaget erbjuder dem att arbeta med. Rådgivarna i de anknutna ombuden står därmed på samma sida som bolaget i intressekonflikten. Att det på något ställe i en informationsbroschyr anges att bolaget är ”arrangör” innebär inte att en kund får information om bolagets ”egen roll och uppdrag för emittenten” och vad det innebär.

När det gäller anknutet ombuds ägande i en av emittenterna finns det stora och klara intressekonflikter mellan låntagare (emittenten) och långivare (investerare). Att bolaget fortfarande inte inser detta och hänvisar till vilseledande formuleringar till kund om att det anknutna ombud som haft ägarintresse i emittenten ”har möjlighet att tjäna pengar om bostadsprojektet går bra” är anmärkningsvärt och visar på bolagets oförmåga att förstå och tillämpa centrala kundskyddsregler.

Förvaltningsrättens bedömning

Förvaltningsrätten instämmer i Finansinspektionens bedömning att det inte framgår av bolagets riktlinje om intressekonflikter att kunder har informerats om den ersättning som det har förekommit att emittenter betalat till bolaget och att det förhållandet är en existerande intressekonflikt som inte hanterats i enlighet med gällande regler, jfr 8 kap. 12 § och 9 kap. 9 § LV.

Förvaltningsrätten ser särskilt allvarligt på att ett av de anknutna ombuden (rådgivarna) som distribuerade en av de granskade företagsobligationerna vid tidpunkten för distribution var delägare i emitterande bolag och att detta inte har identifierats eller hanterats enligt gällande regler om intressekonflikter. Bolaget har hänvisat till att det i rådgivningsdokumentationen för de kunder som fått investeringsrådgivning av det aktuella anknutna ombudet bl.a. anges att ombudet har möjlighet att tjäna pengar om bostadsprojektet, dvs. föremålet för investeringen, går bra.

Förvaltningsrätten konstaterar att det i 9 kap. 9 § andra stycket LV anges att om de förfaranden som ett värdepappersinstitut har fastställt och tillämpar enligt 8 kap. 12 § och de åtgärder som institutet har vidtagit enligt första stycket inte räcker för att förhindra att kundernas intressen kan komma att påverkas negativt, ska institutet informera kunden om arten av eller källan till intressekonflikterna innan institutet åtar sig att utföra en investeringstjänst eller sidotjänst för kundens räkning.

I artikel 34.4–5 i den delegerade förordningen 2017/565 anges detaljerade regler om den information som ska lämnas till kunden, och det anges även att alltför stor tilltro till offentliggörande av information om intressekonflikter betraktas som en brist i ett värdepappersföretags riktlinjer för intressekonflikter.

Förvaltningsrätten anser att informationen som bolaget lämnat till kunden i nu aktuell situation avseende den uppenbara intressekonflikten är otillräcklig och inte innebär att intressekonflikten har identifierats och hanterats i enlighet med kraven om detta enligt LV. Att bolaget inte hanterat intressekonflikten leder till att det finns en risk för att det anknutna ombudet kommer att uppmana kunden till en investering i det specifika finansiella instrumentet, även om det funnits andra likvärdiga produkter som hade passat kunden. Bolaget har alltså, enligt förvaltningsrättens bedömning, inte vidtagit alla rimliga åtgärder för att identifiera, förhindra eller hantera intressekonflikten på ett tillräckligt sätt. Därigenom har bolaget överträtt bestämmelserna i 8 kap. 12 § LV och 9 kap. 9 § LV.

Finansinspektionen har vidare redovisat att bolagets anknutna ombud har haft ekonomiska incitament att rekommendera produkter för kunder utifrån hur mycket det anknutna ombudet skulle tjäna på kundens investering. Bolaget har inte anfört något som visar att denna uppenbara intressekonflikt hanterades enligt gällande regelverk. När det gäller anknutna ombuds intjäning gör förvaltningsrätten ingen annan bedömning än den som Finansinspektionen redogjort för i sitt beslut. Det innebär att bolaget inte har iakttagit kraven i 8 kap. 12 § LV och 9 kap. 9 § LV.

Information om kostnader och avgifter

Ett värdepappersinstitut ska förse sina kunder med lämplig och lättbegriplig information om bl.a. institutet och dess tjänster och om alla kostnader och avgifter förknippade med investeringstjänster och sidotjänster, i god tid innan institutet tillhandahåller sådana tjänster (9 kap. 1–15 §§ LV). Vilken förhandsinformation om kostnader och avgifter som kunder ska föras med och på vilket sätt informationen ska presenteras anges närmare i artikel 50.2 och 50.10 i den delegerade förordningen.

Bolaget anför i huvudsak följande. Kund har erhållit komplett och korrekt information om kostnader och avgifter, med undantag för tredjeparts-ersättningar. Informationen har varit lättbegriplig och har innehållit en scenarioanalys, om än inte illustrerad på sådant vis som Finansinspektionen önskar, men i linje med standard inom EU.

Förvaltningsrättens bedömning

Finansinspektionen har bedömt att det Priips-faktablad som bolaget hänvisar till inte ger kunden den typ av individualiserad information om kostnader och avgifter som krävs. Förvaltningsrätten gör ingen annan bedömning.

Det kan även konstateras att det är visat att bolaget har brustit i att ge kunder information om betalningar som bolaget eller det anknutna ombudet fått från tredje part. Bolaget har därför inte iakttagit bestämmelserna i 9 kap. 14–15 §§ LV, jfr även artikel 24.4 Mifid och artikel 50.2 och 50.10 i den delegerade förordningen 2017/565.

Hantering av rörlig ersättning till anställda

Ett värdepappersinstitut ska utforma sina ersättningssystem så att personalen inte belönas eller bedöms på ett sätt som kommer i konflikt med institutets skyldighet att iaktta kundernas intressen (9 kap. 10 § LV samt artikel 27.1 och 27.4 i den delegerade förordningen).

Bolaget anser att dess ersättningspolicy inte stått i strid med reglerna. Bolaget menar att det inte har tillämpat rörlig ersättning, varför någon överträdelse i praktiken inte skett.

Förvaltningsrättens bedömning

Förvaltningsrätten anser att det genom utredningen i målet är visat att de anknutna ombuden tagit del av rörlig ersättning genom en ersättningspolicy som inneburit att ersättning fastställs främst utifrån kvantitativa mått.

Förvaltningsrätten anser därmed att bolagets ersättningssystem varit utformat i strid med 9 kap. 10 § LV samt artikel 27.1 och 27.4 i den delegerade förordningen.

Intern styrning och kontroll

Ett värdepappersbolag ska identifiera, mäta, styra, internt rapportera och ha kontroll över de risker som bolaget är eller kan bli exponerat för eller som bolaget utsätter eller kan utsätta andra för. Bolaget ska se till att det har en tillfredsställande intern kontroll (8 kap. 4 § LV). I artikel 22.1 och 22.2 i den delegerade förordningen anges vidare bl.a. att det åligger värdepappersbolag att införa och upprätthålla en permanent och effektiv avdelning för regel-efterlevnad som fungerar oberoende.

Avdelningen för regelefterlevnad ska enligt artikel 22.3 a i den delegerade förordningen ha de befogenheter, resurser, sakkunskaper som är nödvändiga och tillgång till all relevant information.

Bolaget anför i huvudsak följande. Gällande bolagets funktion för regel-efterlevnad har det skett ett kontinuerligt förbättringsarbete från 2015 till 2021. Det har inte funnits något incitament från advokatbyrån att begränsa sin arbetsinsats med anledning av ersättningsstrukturen i uppdragsavtalet. Finansinspektionen är av uppfattningen att advokatbyrån borde ha arbetat mer än fyra timmar i veckan, endast med hänvisning till bolagets storlek. Det är oklart om Finansinspektionen även inom ramen för sin bedömning har beaktat den interna resursens arbetsinsats under samma tid. Det kan ifrågasättas om ett visst

dröjsmål med rapportering utgör en överträdelse. Om så är fallet är överträdelsen att se som mycket lindrig. Finansinspektionens anmärkning att det inte framgått att regelefterlevnadsfunktionen deltagit på möten med företagsledningen saknar grund.

Regelefterlevnadsfunktionens kontroll av produktstyrningen har inte endast bestått av kontroller av bolagets riktlinjer. Regelefterlevnadsfunktionen deltog vid PGK-besluten och granskade således investeringsmemorandum, faktablad och eventuella s.k. one-pager samt genomförd granskning av företagen. När det gäller kontrollen av de anknutna ombuden så har dessa skett löpande och inte bara en gång per år, som Finansinspektionen påstått. Den 18 december 2019 fick regelefterlevnadsfunktionen i uppgift av styrelsen att återkomma med förslag till utökad kontroll av de anknutna ombuden.

Finansinspektionen anför i huvudsak följande. Bolagets uppgift om att det även skulle ha haft en intern regelefterlevnadsfunktion har endast relevans i förhållande till den del av beslutet som rör konstaterandet att avsatt tid för uppdraget per vecka är otillräcklig.

De utdrag från styrelseprotokollet som återges i bolagets överklagande visar inte att funktionen för regelefterlevnad skulle ha lämnat någon muntlig eller skriftlig återrapportering av de kontroller som har utförts i samband med de protokollförda mötena. Bedömningen ska därför utgå ifrån funktionen för regelefterlevnads skriftliga avrapportering till ledningen.

Key account manager utgör inte någon del av funktionen för regelefterlevnad och utför inte heller några av funktionens arbetsuppgifter eller kontroller enligt den beskrivning som bolaget har lämnat. Ansvar för kundrelationer och att rapportera organisatoriska förändringar hos anknutna ombud till funktionen för regelefterlevnad är inte en sådan kontroll av att de anknutna ombuden följer gällande regelverk som bolaget ska utföra enligt 6 kap. 6 § LV.

Den granskning back-office gör varken motsvarar eller ersätter de kontroller som regelefterlevnadsfunktionen ska genomföra. Back-office är inte heller en oberoende funktion, vilket krävs enligt artikel 22.2 i den delegerade förordningen. Att regelefterlevnadsfunktionen medverkar vid de möten där de granskade obligationerna godkänns utgör inte någon kontroll av hur produktstyrningen har utförts i praktiken.

Det är korrekt att bolaget inom ramen för undersökningen har lämnat en uppgift om att arbetsuppgifter som bolaget benämner ”intern compliance” har utförts internt. Av uppgiften går det emellertid inte att dra slutsatsen att dessa arbetsuppgifter ligger inom ansvarsområdet för funktionen för regelefterlevnad eller motsvarar uppgifter som normalt ligger inom en sådan funktion. Av utredningen i ärendet framgår även att den externa uppdragstagaren hade ansvaret för att driva regelefterlevnadsfunktionen i enlighet med artikel 22 i den delegerade förordningen. Därför vidhålls att bolaget inte har upprätthållit en effektiv funktion för regelefterlevnad.

Förvaltningsrättens bedömning

Finansinspektionen har framhållit att en utmaning för bolaget i regelefterlevnadsarbetet är bolagets omfattande användning av anknutna ombud av det skälet att det är bolaget som ansvarar för att kontrollera om de anknutna ombuden uppfyller relevanta regelverk.

Förvaltningsrätten konstaterar, i likhet med Finansinspektionen, att omfattningen av den externa regelefterlevnadsfunktionen har varit begränsad och sett i relation till fakturerat belopp motsvarat fyra timmar per vecka. Finansinspektionen har grundat sin slutsats bl.a. på avtalet mellan bolaget och den advokatbyrå som haft i uppdrag att hantera bolagets regelefterlevnad. Förvaltningsrätten anser visserligen att uppgifterna i avtalet kan tala för att regelefterlevnadsfunktionen har varit begränsad i tid på det sätt som

Finansinspektionen har gjort gällande. Förvaltningsrätten anser emellertid att det enbart genom de nu nämnda uppgifterna inte kan anses utrett att bolagets regelefterlevnad varit otillräcklig.

De rapporter som den externa regelefterlevnadsfunktionen framställt till bolagets styrelse har emellertid skickats till bolagets styrelse fyra till sex månader efter utgången av respektive kvartals utgång. Regelefterlevnadsfunktionens rapportering kan därför inte anses ha skett inom rimlig tid för att avdelningen för regelefterlevnad ska kunna anses effektiv, jfr artikel 22 i den delegerade förordningen 2017/565.

Regelefterlevnadsfunktionen har för 2018 och 2019 kontrollerat bl.a. bolagets hantering av tredjepartssättningar och påpekat allvarliga brister. Bolaget har dock inte följt upp anmärkningarna och under 2019 upprepades samma anmärkningar av regelefterlevnadsfunktionen. Det finns inte dokumenterat att åtgärder har vidtagits av bolaget eller vad dessa i så fall bestod i. Även detta visar enligt förvaltningsrätten att bolaget inte har infört och upprätthållit en permanent och effektiv avdelning för regelefterlevnad.

När det gäller kontrollen av de anknutna ombuden och investeringsrådgivningen har bolaget hänvisat till att den kontrollen skett dels av bolagets back-office, dels av regelefterlevnadsfunktionen. Förvaltningsrättens bedömning är att bolagets beskrivning av denna kontroll är otydlig och att den kontroll som beskrivits inte kan anses utgöra en tillräcklig eller oberoende kontroll. Som Finansinspektionen har påpekat uppmärksammades allvarliga brister i investeringsrådgivningen 2018, vilket rimligen borde ha intensifierat kontrollerna i tiden därefter. Det framgår inte av handlingarna i målet att så har skett.

Beträffande regelefterlevnadsfunktionens kontroller av produktstyrningen och tredjepartersättningar gör förvaltningsrätten bedömningen att Finansinspektionens utredning har visat att kontrollerna huvudsakligen har avsett att granska interna riktlinjer och rutiner och därför varit otillräckliga. Vad bolaget har anfört om ”intern compliance” och om införande, tillämpning och upprätthållande av interna rutiner samt stickprovskontroller av anknutna ombud, produktstyrningsrutiner och rådgivningsdokumentation ger inte anledning att göra någon annan bedömning.

Förvaltningsrätten finner därmed, i likhet med Finansinspektionen, att styrelsen inte har levt upp till kraven i 8 kap. 4 och 7 §§ samt 8 e § första stycket 2 d LV när det gäller att identifiera, mäta, styra, internt rapportera och ha kontroll över de risker som rörelsen är förknippad med. Det har inte heller framkommit att styrelsen har vidtagit lämpliga åtgärder för att rätta till eventuella brister. Bolaget har därmed enligt förvaltningsrättens sammantagna bedömning inte upprätthållit en effektiv avdelning för regelefterlevnad i enlighet med artikel 22 i den delegerade förordningen (8 kap. 4 och 15 §§ samt 9 kap. 1 § och 10–29 §§ LV samt 6 kap. 6 § 2 LV).

Ingripande och val av sanktion

Det är utrett i målet att bolaget har åsidosatt sina skyldigheter enligt LV och att överträdelserna rör de mest centrala kundskyddsbestämmelserna och reglerna om intern styrning och kontroll i LV. Samtliga överträdelser har legat inom bolagets kontroll, pågått under en längre tid och haft potentiella effekter på det finansiella systemet. Det är således mycket allvarliga överträdelser som bolaget har gjort sig skyldigt till.

Förvaltningsrätten instämmer i bolagets uppfattning att Finansinspektionens slutskrivelse från tidigare tillsynsärende inte kan ligga till grund vid bedömningen av om ingripande ska ske eller vid val av sanktion, se även

JO 2021/22 s. 637. Mot bakgrund av allvaret i överträdelserna finns det dock, enligt rättens mening, inte utrymme för att avstå från ingripande och inte heller för någon annan sanktion än att återkalla bolagets tillstånd för aktuell verksamhet. De rättelser som bolaget hänvisar till föranleder ingen annan bedömning.

Sammanfattningsvis anser förvaltningsrätten att Finansinspektionen har haft fog för sitt beslut. Överklagandet ska därför avslås.

HUR MAN ÖVERKLAGAR

Detta avgörande kan överklagas. Information om hur man överklagar finns i bilaga 2 (FR-03).

Maria Eka
Chefsrådman

Mats Mossfeldt
Rådman

Nämndemännen Helena Rivière, Leif Söderström och Johan Westblad har också deltagit i avgörandet.

Specialistföredragande Hanna Axelsson har varit föredragande.