



DNB Bank ASA
Postboks 1600 Sentrum
0021 OSLO

VÅR REFERANSE
18/11550

DERES REFERANSE

DATO
21.12.2020

Tilsynsrapport

1 Innledning

Finanstilsynet gjennomførte temabasert stedlig tilsyn i DNB Bank ASA den 11. desember 2018. Tematilsynet dekket primært forhold knyttet til informasjonsbehandling og ordredokumentasjon innenfor forretningsområdet DNB Markets (heretter omtalt som Foretaket).

Foretaket har konsesjon til å yte investeringstjenestene nr. 1, 2, 3, 5, 6 og 7 som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1), samt de tilknyttede tjenestene nr. 1, 3, 4, 5, 6 og 7 som nevnt i vphl. § 2-6 (1). Foretaket hadde på tidspunktet for det stedlige tilsynet hovedkontor i Oslo, og kontorer i Trondheim, Bergen, Tønsberg, Innlandet og Stavanger, samt Stockholm, London, Singapore, Shanghai og New York. Foretaket hadde også et datterselskap med hovedkontor i New York. På tilsynstidspunktet hadde Foretaket med datterselskap totalt 715 ansatte.

Foretaket mottok foreløpig tilsynsrapport (Rapporten) i brev av 18. mars 2020, og har gitt sine kommentarer til denne i brev av 18. juni 2020 (Tilsvaret).

Lov- og forskriftshenvisninger i nærværende rapport er hovedsakelig til verdipapirhandelloven av 29. juli 2007 nr. 75 med tilhørende forskrift som var gjeldende for tidsrommet tilsynet omfatter. Beskrivelsene i rapporten tar følgelig ikke hensyn til endret lov som følge av gjennomføringen av MiFID II og MiFIR, som trådte i kraft 1. januar 2019.

Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 om markedsmissbruk (heretter omtalt som markedsmissbruksforordningen – MAR) er på nåværende tidspunkt ikke gjennomført i norsk rett, og er følgelig ikke hensyntatt i det følgende. Foretakets håndtering av innsideinformasjon og føring av innsidelister er således vurdert etter reglene i verdipapirhandelloven som beskrevet over.

2 Dokumentasjon av lydopptak

2.1 Rettslig grunnlag

Verdipapirforetak skal foreta lydopptak av alle telefonsamtaler i tilknytning til yting av investeringstjenester, jf. vphl. § 10-17 og verdipapirforskriften (vpf.) § 10-31 (1).

2.2 Finanstilsynets foreløpige vurdering i Rapporten

Finanstilsynet ba i forbindelse med det stedlige tilsynet om lydopptak og annen dokumentasjon knyttet til gjennomføringen av 11 utvalgte corporateoppdrag/transaksjoner. De aktuelle transaksjonene ble gjennomført i tidsrommet februar 2017-januar 2019.

Foretaket opplyste i brev av 11. mars 2019 at det i forbindelse med innhenting av dokumentasjon etterspurt av Finanstilsynet, ble avdekket manglende lydopptak av mobiltelefonen til en ansatt i Investment Banking Division (IBD) som følge av intern forflytning. Forholdet medførte at det mangler lydopptak av en rekke wall-crossing samtaler for et av oppdragene i Finanstilsynets kontrollutvalg. Foretaket opplyste at det har iverksatt ny rutine ved intern forflytning av ansatte for å forhindre liknende tilfeller, og at det heretter vil bli gjennomført kvartalsvis kontroll av samtlige telefoner som skal være underlagt lydopptak.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket i ovennevnte tilfelle ikke hadde sørget for dokumentasjon av telefonsamtaler, jf. vphl. § 10-17 og vpf. § 10-31 (1).

2.3 Foretakets tilsvare

Foretaket viser i Tilsvaret til ovennevnte brev av 11. mars 2019, og skriver at det i strid med intern rutine ikke ble fanget opp at telefonen til en ansatt ikke ble koblet til lydopptak ved overflytting til ny stilling i IBD. Foretaket viser til at rutinen er innskjerpet, og at det er iverksatt kvartalsvise kontroller som bekrefter at lydopptak er på plass for aktuelle ansatte.

2.4 Finanstilsynets konklusjon

Lydopptak av samtaler som gjennomføres i forbindelse med markedssonderinger er nødvendig for å dokumentere eventuelle ordre/tegninger, tidspunkt for wall-crossing og for at Finanstilsynet, og Foretaket selv, skal kunne kontrollere tilbørlig informasjonshåndtering. Det understrekes at mangelfull dokumentasjon vanskeliggjør Finanstilsynets kontroll.

Finanstilsynet er kritisk til at telefonen til en ansatt, som hadde gjentatt investorkontakt i forbindelse med markedssonderinger, ikke var underlagt lydopptak over en lengre periode, og at dette ikke ble oppdaget av Foretaket på et tidligere tidspunkt. Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket i dette tilfellet ikke har overholdt plikten til å sørge for lydopptak av telefonsamtaler, jf. vphl. § 10-17 og vpf. § 10-31 (1). Finanstilsynet tar for øvrig til etterretning at Foretaket har skjerpet sine rutiner, og at det er iverksatt forsterket kontroll av telefoner som skal være underlagt lydopptak.

3 Wall-crossing av investorer

3.1 Rettslig grunnlag

Det følger av vphl. § 3-4 (1) og (2) at den som har innsideinformasjon ikke må gi slike opplysninger til uvedkommende, og plikter i sin behandling av slike opplysninger å utvise tilbørlig aktsomhet, slik at innsideinformasjonen ikke kommer i uvedkommendes besittelse eller misbrukes. Utsteder av finansielle instrumenter og andre juridiske personer som regelmessig er i besittelse av innsideinformasjon, skal ha rutiner for sikker behandling av innsideinformasjon.

Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningskikk, jf. vphl. § 10-11 (1). Som et overordnet prinsipp skal verdipapirforetak påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte.

3.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Plikten til tilbørlig informasjonshåndtering og kravet til god forretningsskikk medfører at investorer som kontaktes av et verdipapirforetak i forbindelse med en markedssondering må gi sitt samtykke før innsideinformasjon meddeles disse. Som hovedregel må verdipapirforetaket, før samtykke er gitt, begrense seg til å gi opplysninger om at henvendelsen gjelder en markedssondering, tidspunktet når informasjonen er forventet å ikke lenger utgjøre innsideinformasjon, og om de forpliktelser som følger av å motta innsideinformasjon. Hvorvidt det kan gis opplysninger omkring oppdraget utover dette vil bero på en konkret vurdering, men det må utvises stor varsomhet ettersom det er vanskelig å ha oversikt over hvordan informasjon fra ulike kilder kan bli satt sammen til et mer presist bilde. Utgangspunktet er videre at samtlige investorer som kontaktes skal gis den samme, begrensede informasjonen.

Foretaket utarbeider wall-crossing script som de ansatte skal følge når de kontakter potensielle investorer i forbindelse med markedssonderinger. Finanstilsynet har gjennomgått wall-crossing script, meglersamtaler og elektronisk kommunikasjon for oppdragene i Finanstilsynets utvalg. Finanstilsynet kommenterte i Rapporten enkelte tilfeller der Foretakets meglere gir noe mer informasjon til enkelte investorer enn det som fremgår av scriptet, nærmere bestemt informasjon om investors eierskap i den aktuelle aksjen. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket i disse tilfellene ikke har opptrådt i samsvar med lovens krav til tilbørlig informasjonshåndtering.

Finanstilsynet kommenterte også et tilfelle der wall-crossing scriptet var utformet slik at en av investorene som ble kontaktet umiddelbart uttalte at vedkommende kunne identifisere hvilket utstederselskap det var snakk om. Megler ga ingen opplysninger utover det som fremgikk av scriptet, men investor kunne i dette tilfellet identifisere utstederselskapet alene på bakgrunn av scriptets utforming og øvrige opplysninger i scriptet. Finanstilsynet presiserte i Rapporten at det må utvises stor varsomhet ved utformingen av wall-crossing script.

Et av formålene med wall-crossing scriptet er å sikre at den som mottar innsideinformasjon er kjent med og aksepterer de plikter og restriksjoner som følger av å motta innsideinformasjon i forkant av at informasjonen meddeles. Finanstilsynet kommenterte i Rapporten ett tilfelle der prosedyrene for wall-crossing ikke ble fulgt. Investor mottok i nevnte tilfelle ikke informasjonen som følger av scriptet, verken muntlig eller skriftlig. Det var videre Finanstilsynets vurdering at meglers kommunikasjon med investor, i forbindelse med forlengelse av innsideperioden, var egnet til å skape klarhet om investorens innsidestatus. Finanstilsynet presiserte at megler må være klar og tydelig i sin kommunikasjon slik at det ikke er rom for tvil om investors posisjon som insider. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at meglers kommunikasjon i dette tilfellet ikke har vært i samsvar med lovens krav til tilbørlig informasjonshåndtering og god forretningsskikk.

3.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket er ikke enig i Finanstilsynets foreløpige vurdering av at de omtalte tilfellene i Rapporten, der megler gir informasjon om investors eierstatus i forkant av wall-crossing, utgjør brudd på lovens krav til tilbørlig informasjonshåndtering, jf. vphl. § 3-4. Foretaket viser til at de aktuelle investorene er klassifisert som profesjonelle kunder med brede investeringsporteføljer, og kan ikke se at informasjon om eierstatus i disse tilfellene er egnet til å gi investor indikasjoner på hvilket utstederselskap markedssonderingen omhandler.

Foretaket redegjør i Tilsvaret nærmere for sitt syn, og fremholder blant annet at informasjon om eierstatus i seg selv ikke utgjør "presise opplysninger" og innsideinformasjon som må håndteres i tråd med vphl. § 3-4. Etter Foretakets oppfatning vil det først foreligge innsideinformasjon når informasjon om eierstatus, i kombinasjon med annen informasjon eller andre omstendigheter, i sum blir presis nok til at investor kan trekke en sannsynlig slutning om hvilket utstederselskap markedssonderingen gjelder. Hvorvidt det foreligger innsideinformasjon må bero på en konkret vurdering av den aktuelle investor, og blant annet elementer som porteføljestørrelse, sektordiversifisering, samt generell og spesiell markedskunnskap. Foretaket skriver også at det må sondres mellom informasjon om investors "positive" og "negative" eierstatus, og at informasjon om "negativ" eierstatus normalt ikke vil gi investor informasjon som gjør vedkommende i stand til å identifisere det aktuelle utstederselskapet. Foretaket ser imidlertid at det kan tenkes unntak fra dette, og fremholder at dette understreker poenget om at vurderingen må være konkret.

Foretaket påpeker også at det tidvis oppstår særskilte behov for å dele informasjon om eierstatus, og at enkelte investorer kan stille som forutsetning å få avklart eierstatus før de tar stilling til deltakelse i markedssonderingen. Foretaket mener at det i slike tilfeller må være rom for å gjøre konkrete vurderinger knyttet til den enkelte investor. Det kan også i noen tilfeller være nødvendig å gi slik informasjon for å sikre tilstrekkelig antall deltakere i en markedssondering. Foretaket skriver at det sentrale må være at informasjon som gis ikke gjør mottaker i stand til å identifisere det aktuelle utstederselskapet.

Foretaket er likevel enig med Finanstilsynet i at det er nødvendig å øke bevisstheten omkring hvorvidt informasjon om eierstatus sammen med annen informasjon eller andre omstendigheter kan utgjøre innsideinformasjon, og om slik informasjon kan gis til investor før investor har akseptert å motta slik innsideinformasjon. Foretaket opplyser at det vil oppdatere sine markedssonderingsrutiner slik at disse i større grad reflekterer den varsomhet som er påkrevd i slike situasjoner. Det vil legges opp til at megler, i samråd med IBDs prosjektteam og Compliance, vil foreta konkrete vurderinger i tilfeller der det oppstår behov for informasjon om eierstatus. Dersom resultatet av vurderingen er at investor vil kunne forstå hvilket selskap informasjonen omhandler, eller at det er uklart om investor vil være i stand til å trekke slike slutninger, skal informasjonen om eierstatus ikke formidles.

Foretaket skriver videre at det deler Finanstilsynets syn om viktigheten av å utarbeide korrekte og informasjonsnøytrale wall-crossing script til bruk i markedssonderinger, og er enig med Finanstilsynet i at informasjonen som ble formidlet i det konkrete tilfellet ikke fremsto som informasjonsnøytral for den aktuelle kunden. Foretaket understreker at dette ikke er representativt for Foretakets wall-crossing script, og viser blant annet til at Foretakets interne instruks og rutiner inneholder veiledning om utforming av script og håndtering av informasjon, og at det jevnlig gjennomføres opplæringsaktiviteter på dette området. For å forhindre lignende tilfeller vil Foretaket, i sin instruks for wall-crossing, ytterligere presisere at scriptet skal være så nøytralt at investor ikke har mulighet til å identifisere utstederselskapet. Foretaket vil også innføre rutiner som innebærer en utvidet kontroll av innholdet i scriptet, samt gjennomføre opplæringstiltak der dette temaet adresseres særskilt.

Når det gjelder det siste forholdet Finanstilsynet kommenterte i Rapporten, der en investor ikke ble gjort oppmerksom på de plikter og restriksjoner som følger av wall-crossing, skriver Foretaket at wall-crossing i dette tilfellet ikke ble gjennomført i henhold til Foretakets interne retningslinjer. Foretaket er videre enig med Finanstilsynet i at megler ikke var klar og tydelig i sin kommunikasjon

med investor om forlengelse av innsideperioden i det konkrete tilfellet. Basert på den aktuelle investorens erfaring og kjennskap til rammeverket for innsidere, er det likevel Foretakets oppfatning at vedkommende var kjent med at statusen som innsider vedvarte. Foretaket opplyser at forholdet er tatt opp med den involverte ansatte.

3.4 Finanstilsynets konklusjon

Foretakets meglere har i enkelte tilfeller gitt noe mer informasjon til investorer enn det som fremgår av det fastsatte wall-crossing scriptet, nærmere bestemt informasjon om investors eierstatus i det aktuelle utstederforetaket. Finanstilsynet er i utgangspunktet kritisk til avvik fra wall-crossing scriptet, og vil presisere at investorene, uavhengig av eventuelt eierskap, i utgangspunktet skal gis den samme, begrensede informasjonen i forkant av wall-crossing.

Finanstilsynet deler Foretakets syn om at informasjon om negativ eierstatus (at investor ikke er aksjonær i det aktuelle utstederselskapet) isolert sett og som hovedregel ikke vil være tilstrekkelig til å identifisere utstederselskapet bak markedssonderingen. Informasjon om eierstatus, positiv som negativ, kan likevel, sammenholdt med øvrige opplysninger fra andre kilder, bidra til identifisering av det aktuelle selskapet. Foretaket kan vanskelig kontrollere fullt ut om og i hvilken grad investorer, enten direkte eller gjennom sine kontaktflater, kan sette sammen fragmenter til et mer meningsfullt hele slik at det vil foreligge presise opplysninger. Det må derfor utvises stor varsomhet med å gi slik informasjon, samt at det, som Foretaket selv påpeker, må foretas en konkret vurdering i det aktuelle tilfellet.

Finanstilsynet tar for øvrig Foretakets redegjørelse og beskrevne tiltak til etterretning.

Finanstilsynet minner om at verdipapirforetak som gjennomfører markedssonderinger på vegne av utstederforetak, på det tidspunkt MAR gjennomføres i norsk rett, i forkant av markedssonderingen skriftlig må vurdere om informasjonen som skal formidles er innsideinformasjon eller ikke. Videre stiller MAR omfattende krav til hvordan foretaket skal henvende seg til potensielle investorer, blant annet ved å innføre krav om et standardisert "manus", jf. kommisjonsforordning (EU) nr. 2016/960 art. 3. Manuset kan ikke fravikes, verken når det gjelder innhold eller rekkefølgen på informasjonen som gis. Formålet er å sikre at samtlige potensielle investorer mottar den samme, begrensede informasjonen i markedssonderingen.

4 Informasjon om ordreboken

4.1 Rettslig grunnlag

Det følger av vphl. § 3-4 (1) og (2) at den som har innsideinformasjon ikke må gi slike opplysninger til uvedkommende, og plikter i sin behandling av slike opplysninger å utvise tilbørlig aktsomhet, slik at innsideinformasjonen ikke kommer i uvedkommendes besittelse eller misbrukes. Utsteder av finansielle instrumenter og andre juridiske personer som regelmessig er i besittelse av innsideinformasjon, skal ha rutiner for sikker behandling av innsideinformasjon.

Verdipapirforetak skal videre utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11 (1). Som et overordnet prinsipp skal verdipapirforetak påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte.

4.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Informasjon om prisnivå, interesse og andre forhold ved ordreboken kan utgjøre innsideinformasjon. Uttalelser om forhold ved ordreboken i en pågående plassering, samt ulik informasjon til forskjellige kunder, vil kunne være til skade både for markedets integritet og øvrige kunders interesser.

Finanstilsynet viste i Rapporten til flere meglersamtaler der det fremstod som om Foretakets meglere gir informasjon til enkeltkunder om forventet rabatt og/eller prisnivå underveis i en plassering. Finanstilsynet kommenterte at det ikke syntes å ha vært gitt noen informasjon til markedet om forventet prisnivå i de aktuelle transaksjonene på tidspunktene for samtalene, og stilte spørsmål ved grunnlaget for meglernes uttalelser i de enkelte tilfellene. Finanstilsynet ba også Foretaket redegjøre nærmere for sine retningslinjer knyttet til prisguiding under en pågående plassering.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretakets meglere, ved sine uttalelser om forventet rabatt og prisnivå i ordreboken i de omtalte tilfellene, ikke har opptrådt i samsvar med kravene til tilbørlig informasjonshåndtering og god forretningsskikk.

4.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket redegjør i Tilsvaret nærmere for sin praksis og sine interne retningslinjer for prisguiding under en plassering. Ettersom to av samtalene Finanstilsynet kommenterte i Rapporten er fra en markedssonderingsprosess, har Foretaket også vist til praksis og interne retningslinjer på dette området.

Foretaket viser til at formålet med en markedssondering er å undersøke interessen blant investorer med tanke på pris og emisjonens størrelse, og at informasjonen som innhentes er sentral i vurderingen av om markedet er mottakelig for transaksjonen eller ikke. Foretaket skriver blant annet at innspillene fra investorer i en markedssonderingsprosess kan sprike, og at transaksjonen som lanseres kan avvike fra det som ble vist investorene i markedssonderingen. Foretaket understreker at investorene ikke har noen juridisk forpliktelse til å stå ved sin indikasjon på interesse gitt i en markedssondering, og at det ikke er uvanlig at potensielle investorer trekker seg fra sin tidligere indikasjon på interesse/volum/pris. Dette innebærer at den informasjonen som innhentes i en markedssondering fort er utdatert når transaksjonen lanseres. Det er derfor Foretakets vurdering at kjennskap til indikasjoner fra markedssonderinger ikke kan anses å være presis informasjon om utstederforetaket.

Foretaket skriver videre at det på tidspunktet for offentliggjøring av en transaksjon normalt holdes en presentasjon for alle meglerne der det gis indikasjoner på forventet rabatt og dekning i form av indikert volum. Foretaket understreker at informasjonen som gis rundt foreløpige indikasjoner på interesse er av overordnet karakter og lite presis. I fasen etter at transaksjonen er lansert vil all informasjon om ordreboken holdes internt hos IBD, og personer hos IBD med innsikt i ordreboken føres på innsideliste for transaksjonen. Etter at transaksjonens størrelse anses dekket slås ordrebøkene i de deltakende meglarhusene sammen. Foretaket skriver at det først på dette tidspunktet er naturlig at syndikatet går ut med en koordinert prisguiding, og understreker at det ikke skal gis noen prisguiding utover de koordinerte syndikatmeldingene.

Foretaket gir i Tilsvaret sine kommentarer til samtalene som ble trukket frem i Finanstilsynets rapport, og redegjør for grunnlaget for meglernes uttalelser i de enkelte tilfellene. For en av transaksjonene som ble kommentert i Rapporten, viser Foretaket til at det likevel var gitt prisguiding fra syndikatet,

og at meglernes kommunikasjon med kunder om forventet prisnivå i denne transaksjonen var basert på syndikatmeldingen. Dokumentasjon på dette er oversendt til Finanstilsynet.

Foretaket skriver at all kommunikasjon med investorer om prising etter lansering av transaksjonen frem til det distribueres syndikatmeldinger er basert på meglers egne antakelser, og viser til at meglerne over tid har opparbeidet seg erfaring som gjør dem i stand til å ha kvalifiserte gjetninger om prisutfall i bookbuilding-prosesser. Meglers antakelser kan også være basert på indikasjoner fra egne kunder og andre meglere, som i sin natur er fragmentariske og ikke presise nok til å utgjøre innsideinformasjon.

Foretaket ser at kommunikasjon med investorer i markedssonderingsfasen kunne ha vært beskrevet tydeligere i interne instruksjoner, og vil foreta nødvendige justeringer i rutineverket for å sikre at meglers antakelser tydelig angis som dette overfor investorer og potensielle investorer.

Foretaket opplyser også at det høsten 2019 ble gjennomført en opplæring av meglerne der måten de uttrykte seg på i slike situasjoner var et tema. Det ble da presisert at den enkelte megler må være bevisst på måten de formulerer seg på slik at investor ikke får inntrykk av å få presis informasjon om forhold i ordreboken, og at meglerne må være tydelige på hva som er egne antakelser og hva som baserer seg på syndikatmeldinger fra IBD. Foretaket opplyser også at det ser behov for å utdype og gjøre interne retningslinjer rundt prisguiding mer tilgjengelig, og skriver at det derfor vil skille ut dette temaet i en separat instruks.

4.4 Finanstilsynets konklusjon

På bakgrunn av Foretakets redegjørelse legger Finanstilsynet til grunn at meglerne ikke hadde konkret informasjon om ordreboken i de omtalte tilfellene. Finanstilsynet er likevel kritisk til at en av Foretakets meglere i et tilfelle (samtale nr. 2 i Finanstilsynets Rapport) har uttalt seg slik at det fremstår som om det gis ikke-offentlig informasjon om prisnivå i ordreboken i en pågående og offentlig kjent plassering. Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretakets megler i dette tilfellet ikke har opptrådt i samsvar med kravet til god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11 (1).

Finanstilsynet vil videre presisere at Foretaket, også i en markedssonderingsfase, må ha høy bevissthet og klare retningslinjer for hvilken informasjon som kan deles med potensielle investorer underveis i sonderingen, samt bevissthet rundt måten meglerne formulerer seg på slik at investor ikke får inntrykk av å motta presis informasjon om forhold i ordreboken. Finanstilsynet tar for øvrig Foretakets redegjørelse til etterretning.

5 Føring av innsidelister

5.1 Rettslig grunnlag

Det følger av vphl. § 3-5 (1) og (2) at utsteder av finansielle instrumenter skal sørge for at det føres en liste over personer som gis tilgang til innsideinformasjon. Dersom en person som gis tilgang til innsideinformasjon er en juridisk person, skal listen omfatte dennes ansatte, tillitsvalgte, medhjelpere mv. som gis tilgang til informasjonen. Listen skal oppdateres fortløpende og inneholde opplysninger om identiteten til personene med tilgang til innsideinformasjonen, dato og klokkeslett personene fikk tilgang til slik informasjon, funksjonen til personene, årsaken til at personene er på listen og dato for nedtegning og endring av listen.

Plikten til å føre innsidelister påhviler utstederen av de finansielle instrumentene. Det er imidlertid ikke noe krav om at utstederforetaket selv må utføre denne oppgaven. Det kan etter omstendighetene være særlig naturlig å la utstederforetakets profesjonelle rådgivere – som verdipapirforetak, advokat eller revisor – påta seg dette på vegne av utstederforetaket så langt det gjelder rådgivernes egen informasjonshåndtering. Det er imidlertid utstederforetaket som er ansvarlig for at plikten blir overholdt og for at en fullstendig oversikt kan utleveres Finanstilsynet på forespørsel.

Utstederforetaket vil være ansvarlig for feil begått av deres medhjelpere i forbindelse med listeføring. Et verdipapirforetak som påtar seg å føre innsideliste på vegne av en kunde - i dette tilfellet et utstederforetak – må også følge de lovbestemte kravene til listeføring, for på den måten å ivareta kundens interesser, jf. vphl. § 10-11 (1).

Foretaket er videre underlagt kravet om at innsideinformasjon skal behandles forsvarlig, jf. vphl. § 3-4. Det fremgår av vphl. § 3-4 (2) at den som har innsideinformasjon plikter i sin behandling av slike opplysninger å utvise tilbørlig aktsomhet, slik at innsideinformasjonen ikke kommer i uvedkommendes besittelse eller misbrukes. Utsteder av finansielle instrumenter og andre juridiske personer som regelmessig er i besittelse av innsideinformasjon, skal ha rutiner for sikker behandling av innsideinformasjon.

5.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet har som nevnt gjennomgått omfattende dokumentasjon for 11 utvalgte corporateoppdrag, herunder innsidelister for de aktuelle oppdragene.

Foretaket har gjennomført et skille mellom innsidelister (egne ansatte) og såkalte "*market sounding lister*" i samsvar med MAR artikkel 11, punkt 5 og artikkel 18. Ettersom MAR per dags dato ikke er gjennomført i Norge, har Finanstilsynet som nevnt vurdert Foretakets innsidelister og markedssonderingslister etter reglene i verdipapirhandelloven som var gjeldende på tilsynstidspunktet.

Finanstilsynet viste i Rapporten til flere tilsynelatende feil og mangler ved Foretakets markedssonderingslister, herunder en rekke tilfeller av at flere personer ansatt hos en investor (juridisk person) var gitt innsideinformasjon av Foretaket uten at samtlige var oppført på innsidelisten. Finanstilsynet kommenterte at det ikke kunne se at Foretaket hadde rutiner som ga veiledning for håndtering av listeføring i slike tilfeller. Finanstilsynet viste også til at det i flere tilfeller var oppført feil tidspunkt for mottak av innsideinformasjon i Foretakets innsidelister, og presiserte at det må fremgå klart av innsidelistene hvilken tidssone som benyttes.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretakets listeføring på vegne av utstederforetak i flere av de kontrollerte oppdragene ikke var i samsvar med de lovfastsatte kravene til listeføring, og at Foretaket dermed ikke har sikret at kundens (utstederforetakets) interesser var ivaretatt på beste måte.

Finanstilsynet har videre gjennomgått Foretakets compliance-rapporter for perioden 1. kvartal 2017 til 3. kvartal 2018. Compliance-rapportene viser at compliancefunksjonen i denne perioden har kontrollert mellom en og tre innsidelister i kvartalet, med unntak av 3. kvartal 2018 da det ble gjennomført en utvidet kontroll av flere tilretteleggeroppdrag, herunder innsidelister. Det fremgår av nevnte rapporter at compliancefunksjonen har avdekket variabel kvalitet på Foretakets innsidelister.

På denne bakgrunn forutsatte Finanstilsynet i Rapporten at Foretaket fremover vil ha fokus på komplette og korrekte innsidelister, samt at det gjennomføres tilstrekkelige og regelmessige compliancekontroller av innsidelister og at gjentakende feil følges opp med konkrete tiltak.

5.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket redegjør innledningsvis i Tilsvaret for at det har besluttet å følge MAR i alle oppdrag hvor håndtering av innsideinformasjon er påkrevd. Foretaket viser til at forpliktelsene i forordningen må etterleves såfremt utsteders finansielle instrumenter faller inn under i virkeområdet i MAR artikkel 2, selv om MAR ikke er gjennomført i norsk rett.

Når det gjelder listeføring i de tilfellene der flere enn en person hos en investor (juridisk person) settes i innsideposisjon skriver Foretaket at det har lagt til grunn at investorer som selv er regulerte foretak er ansvarlig for informasjonshåndteringen internt i eget foretak. Som en følge av dette er det kun den personen som Foretaket initielt var i kontakt med hos investor som registreres på Foretakets innsideliste. Foretaket opplyser at det har ansett det som unødvendig å uttrykkelig delegere listeføringsansvaret til investor i disse tilfellene, da slike investorer er godt kjent med pliktene de er underlagt etter MAR. Foretaket skriver videre at tilsvarende vurderinger også gjelder for øvrige investorer som ble trukket fram i Rapporten, selv om disse ikke er regulerte foretak. Foretaket understreker at dette gjelder profesjonelle investorer som blant annet har inngående kunnskap om krav til håndtering av innsideinformasjon. Foretaket opplyser i Tilsvaret at det uansett vil spesifisere i dets interne rutiner at meglere som gjennomfører markedssonderinger må forsikre seg om at den enkelte investor etablerer en egen innsideliste, herunder gjennom en skriftlig delegering av listeføringsansvaret. Foretaket opplyser også at det har gjennomført opplæringstiltak med fokus på hvordan slike situasjoner skal håndteres.

Når det gjelder feil tidspunkt i markedssonderingslistene, opplyser Foretaket blant annet at det de siste årene har brukt mye tid på opplæring med tanke på å sikre korrekte lister, herunder riktig tidspunkt. Foretaket har i tillegg gjort endringer i innsidelistemalen slik at det nå kommer tydelig frem hvilken tidssone som benyttes.

Foretaket erkjenner at kvaliteten på innsidelister i den kontrollerte perioden kunne ha vært bedre, hvilket også har vært påpekt i interne compliancerapporter, men presiserer at Foretaket siden tidlig 2018 har hatt høyt fokus på opplæring av ansatte rundt håndtering av innsideinformasjon og føring av innsidelister. Videre har compliance økt antall kontroller av listeføring betydelig siden 2018, og det er etablert nye prosedyrer for intern kvalitetskontroll av samtlige lister. Foretaket viser videre til flere opplæringsaktiviteter og øvrige tiltak som er gjennomført på dette området i 2019 og 2020, og opplyser at compliance nå ser en vesentlig økt kvalitet i listeføringen.

5.4 Finanstilsynets konklusjon

Som påpekt over påhviler listeføringsplikten etter verdipapirhandelloven utstederforetaket. Dersom et verdipapirforetak påtar seg å føre innsideliste på vegne av et utstederforetak, så langt det gjelder egen informasjonshåndtering, må også verdipapirforetaket følge de lovfastsatte kravene til listeføring, for på den måten å ivareta kundens (utstederforetakets) interesser.

Bakgrunnen for kravet i vphl. § 3-5 om at det skal føres liste over personer som gis tilgang til innsideinformasjon, er primært kontrollhensyn. Dersom kontrollmyndighetene ikke enkelt kan danne

seg en oversikt over hvem som har hatt tilgang til innsideinformasjon på et gitt tidspunkt, vil en etterfølgende kontroll kunne bli vesentlig vanskeligjort.

Dersom en person som gis tilgang til innsideinformasjon er en juridisk person, skal listen som nevnt over omfatte dennes ansatte, tillitsvalgte, medhjelpere mv. som gis tilgang til informasjonen. Finanstilsynet har i tidligere Tilsynsrapporter uttalt at listeføringsplikten kan subdelegeres til et annet subjekt som wall-crosses av Foretaket og som selv er underlagt tilsyn, så langt det gjelder subjektets egen informasjonshåndtering. Finanstilsynet understreker at verdipapirforetaket i slike tilfeller må kunne påvise at det har et gjennomtenkt og hensiktsmessig opplegg for å sikre forsvarlig informasjonshåndtering. Dette inkluderer etter Finanstilsynets vurdering skriftlige rutiner som blant annet fastsetter at slik subdelegering av listeføringsplikten må være avklart både med utstederforetaket og mottaker av innsideinformasjonen. Finanstilsynet merker seg at Foretaket nå har inntatt presiseringer i sitt rutineverk.

Finanstilsynets gjennomgang har som nevnt over avdekket feil og unøyaktigheter ved flere av de kontrollerte markedssonderingslistene, herunder manglende oppføringer knyttet til såkalt subdelegering, som omtalt over, og flere tilfeller av uriktig angivelse av tidspunkt for mottak av innsideinformasjon. Det er på denne bakgrunn Finanstilsynets konklusjon at Foretakets listeføring på vegne av enkelte utstederforetak i Finanstilsynets kontrollutvalg og som nærmere omtalt i Rapporten, ikke har vært i samsvar med kravene til listeføring, jf. vphl. § 3-5 (1) og (2), og at Foretaket dermed ikke har sikret at kundenes (utstederforetakenes) interesser er ivaretatt på beste måte, jf. vphl. § 10-11 (1).

Finanstilsynet tar for øvrig til etterretning at Foretaket etter 2018 har gjennomført flere tiltak for å sikre korrekte innsidelister, herunder opplæringsaktiviteter og styrket internkontroll.

6 Vedrørende tegning i en IPO

6.1 Rettslig grunnlag

Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11 (1). Som et overordnet prinsipp skal verdipapirforetak påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte.

6.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet skrev i Rapporten at det har mottatt informasjon om en hendelse fra 2018 der en av Foretakets meglere ba en kunde om en tjeneste i forbindelse med en børsintroduksjon/IPO hvor Foretaket var engasjert som tilrettelegger. Foretakets megler opplyste til kunden at det manglet noen aksjonærer for at utstederforetaket skulle kunne noteres på Oslo Børs, og ba om å få tegne kunden for en minstetegning for deretter å "vippe" den ut igjen. Megler sa også til kunden at et eventuelt tap på transaksjonen ville bli kompensert i form av redusert fremtidig kurtasje. Finanstilsynet viste videre i Rapporten til en børsmelding, datert dagen før ovennevnte telefonsamtale fant sted, der det gikk frem at det aktuelle utstederforetaket var godkjent for notering på henholdsvis Oslo Børs/Oslo Axess, forutsatt at den respektive handelsplassens noteringsvilkår var oppfylt. Noteringskravene innebærer blant annet krav til et fastsatt antall aksjonærer (kravet er høyere for opptak på Oslo Børs enn Oslo Axess).

Finanstilsynet ba Foretaket om å redegjøre for det ovennevnte forholdet og det nærmere innholdet og omfanget av dette. Finanstilsynet ba også om ytterligere dokumentasjon, herunder lydopptak av kundesamtaler, tegnings- og tildelingslister. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket i det beskrevne tilfellet ikke har opptrådt i samsvar med kravene til god forretningsskikk.

6.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket redegjør i Tilsvaret for omstendighetene rundt innhenting av aksjonærer i forbindelse med den aktuelle børsnoteringen. Foretaket skriver at markedet, på tidspunktet for den ovennevnte samtalen, hadde vist mer enn tilstrekkelig interesse for emisjonen, og at den allerede var fulltegnet gjennom en bredt anlagt bookbuilding-prosess. Kravet til antall aksjonærer, som på Oslo Børs er 500, var imidlertid ikke oppfylt, og Foretaket anslår at antall tegnere den aktuelle morgenen var mellom 300-325. Utstederforetaket var med dette innenfor kravene til en notering på Oslo Axess. Foretaket opplyser at det ønsket å bidra til at utstederforetaket nådde sitt mål om notering på Oslo Børs, med de fordeler det har likviditetsmessig for både utsteder og investorer. Foretakets meglere ble derfor bedt om å kontakte kunder som ennå ikke hadde tegnet seg i emisjonen.

Foretaket skriver at lydopptakene oversendt til Finanstilsynet viser at den aktuelle megleren som er omtalt i Rapporten henvender seg på nokså lik måte til flere andre kunder, og at tilsvarende samtaler med kunder også er initiert av andre meglere. Foretaket skriver at summen som ble investert ved minstetegning, NOK 10.500,-, var et beskjedent beløp for de aktuelle kundene sett i lys av deres totaløkonomi og eksponering i markedet, og at det ikke kan se at en slik fremgangsmåte isolert sett er egnet til å svekke markedets integritet eller komme i konflikt med kundenes interesser.

Når det gjelder tilbud om kompensasjon for eventuelt tap opplyser Foretaket at tilsvarende tilbud kun er fremsatt i et fåtall øvrige henvendelser. Foretaket presiserer at det ikke har gitt noen garantier om dekning av eventuelt tap på investeringen, og at meglerne under ingen omstendighet har anledning til å utstede en slik garanti. Foretaket opplyser at megler på eget initiativ har kommunisert at kunden vil kunne kompenseres for eventuelt tap ved redusert kurtasje på fremtidige handler. Foretaket skriver at det er innenfor meglers diskresjon å kunne justere kurtasje som belastes kundene på enkelthandler, men at denne fullmakten er uheldig benyttet i denne sammenheng. Foretaket har således presisert i sine interne rutiner at en slik kobling ikke skal forekomme, og informert meglerne om endringen.

Avslutningsvis skriver Foretaket at mandatavtalen med det aktuelle utstederforetaket ikke sikret et høyere honorar til Foretaket ved notering på Oslo Børs framfor Oslo Axess, og at det heller ikke ble utbetalt noen annen form for suksesshonorar eller lignende til Foretaket i etterkant av transaksjonen. Foretaket hevder at det dermed ikke hadde noen insentiver utover å hjelpe selskapet best mulig til en notering på Oslo Børs.

6.4 Finanstilsynets konklusjon

Som det fremgår over har Foretaket initiert handler for flere kunder utelukkende med det formål å oppnå et tilstrekkelig antall aksjonærer til at utstederforetaket tilfredsstiller noteringskravene på Oslo Børs. Det fremgår av lydopptak Finanstilsynet har gjennomgått at flere av kundene aksepterer å bli tegnet i emisjonen som en tjeneste til megler, under forutsetning av at aksjene skal selges umiddelbart etter tegning og tildeling. I enkelte tilfeller blir kunder også forespeilet at et eventuelt tap på transaksjonen vil bli kompensert i form av redusert kurtasje. På denne bakgrunn er det Finanstilsynets klare oppfatning at tegningene ikke ville funnet sted uten meglers anmodning om en tjeneste, og at

kundenes tegninger i disse tilfellene ikke hadde et reelt investeringsformål og i enkelte av tilfellene ikke innebar en reell investeringsrisiko.

Finanstilsynet er kritisk til denne fremgangsmåten, og er av den oppfatning av at den gir et misvisende og uriktig inntrykk til Oslo Børs og markedet for øvrig om den faktiske oppnåelsen av noteringskravet, ved å fremlegge en eierspredning hvor det kan stilles spørsmål ved realiteten. Finanstilsynet anser følgelig fremgangsmåten som uheldig og kritikkverdig, og understreker at den er egnet til å undergrave de hensyn noteringskravene på Oslo Børs skal ivareta.

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretakets fremgangsmåte som beskrevet over ikke er egnet til å ivareta kundenes interesser og markedets integritet på beste måte, og at dette bryter med lovens krav til god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11 (1).

For Finanstilsynet

Roy V. Halvorsen
seksjonssjef

Elise Ødegård
senior tilsynsrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer