



FOLKEINVEST AS  
Brattørkaia 17  
7010 TRONDHEIM

VÅR REFERANSE  
20/7604

DERES REFERANSE

DATO  
06.08.2021

## Tilsynsrapport

### 1. Innledning

Finanstilsynet gjennomførte elektronisk tilsynsmøte med Folkeinvest AS (Foretaket) 15. oktober 2020. Foretaket mottok Finanstilsynets foreløpige tilsynsrapport i brev av 29. april 2021 (Rapporten), og har gitt sine kommentarer til denne i brev av 17. juni 2021 (Tilsvaret).

Foretaket har tillatelse til å yte investeringstjenesten som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1) nr. 7, samt tilknyttet tjeneste som nevnt i vphl. § 2-6 (2) nr. 3. Foretaket har kontor i Trondheim. På tilsynstidspunktet hadde Foretaket 6 ansatte.

### 2. Foretakets forretningsmodell, kunder og produkter

Foretaket tilbyr tjenester knyttet til egenkapitalbasert folkefinansiering, og oppgir i sitt strategidokument sin overordnede målsetting til å "være et ledende digitalt verdipapirforetak, og markedets foretrukne aktør i kapitalmarkedet for emisjoner i oppstarts- og vekstbedrifter". Virksomheten er konsentrert om tilrettelegging og plassering av egenkapitalemisjoner under en million Euro i små unoterte tidligfase selskaper via den digitale plattformen [www.folkeinvest.no](http://www.folkeinvest.no).

Foretaket har to kundegrupper: utstederkunder – bedriftene som innhenter kapital via Foretakets nettbaserte folkefinansieringsplattform, og investorkunder – investorene som tegner aksjer i utstederkundernes emisjoner. Foretakets inntekter består utelukkende av honorarer fra utstederkundene.

Foretakets investeringsprodukter – aksjer i små unoterte tidligfase selskaper – har høy risiko, både selskapsmessig (fare for konkurs eller andre uforutsette negative hendelser) og likviditetsmessig (begrenset eller ingen mulighet for å få solgt aksjene i annenhåndsmarkedet). Foretaket skriver i sine forretningsvilkår at "Investeringer i tidligfaseselskap innebærer høy risiko, men også mulig høy avkastning. Aksjene som kan tegnes på [folkeinvest.no](http://www.folkeinvest.no) er unoterte aksjer, som kan være vanskelig å selge videre ettersom de ikke er tilgjengelig på en handelsplass/børs. Det kan ta tid før investeringen bærer frukter, som følge av at selskapene er i tidlig fase".

### 3. Opplysninger til kunder

#### 3.1 Rettslig utgangspunkt

Det følger av verdipapirhandellovens krav til investorbeskyttelse at verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Som et overordnet prinsipp skal verdipapirforetak opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-9 (1).

I henhold til vphl. § 10-10 (1) og (2) skal verdipapirforetak påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende, og at kunder og potensielle kunder i god tid før det ytes investeringstjeneste eller tilknyttet tjeneste gis relevant informasjon om blant annet finansielle instrumenter, foreslåtte investeringsstrategier og alle kostnader og gebyrer i samsvar med nevnte bestemmelse. Det presiseres i vphl. § 10-10 (4) at informasjonen om finansielle instrumenter og foreslåtte investeringsstrategier skal omfatte hensiktsmessig veiledning og advarsel om risiko forbundet med investeringer i de aktuelle instrumentene eller foreslåtte investeringsstrategiene, og informasjon om det finansielle instrumentet er tiltenkt ikke-profesjonelle eller profesjonelle kunder. Ved utformingen av informasjonen skal den identifiserte målgruppen av slutt kunder tas i betraktning, jf. vphl. § 10-9 (2).

Opplysningene skal gis i forståelig form og på en slik måte at kunder og potensielle kunder har en rimelig mulighet til å forstå arten av og risikoen forbundet med investeringstjenesten og de finansielle instrumentene som tilbys, og på denne bakgrunn være i stand til å fatte en informert investeringsbeslutning, jf. vphl. § 10-10 (7).

Det presiseres i delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/565 (Kommisjonsforordningen) at all informasjon til kunder og potensielle kunder skal være korrekt, godt synlig og forståelig for den gjennomsnittlige mottaker. Kommisjonsforordningen artikkel 44, jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 2-2, fastsetter blant annet at:

- "1. Investment firms shall ensure that all information they address to, or disseminate in such a way that it is likely to be received by, retail or professional clients or potential retail or professional clients, including marketing communications, satisfies the conditions listed out in paragraph 2 to 8.*
- 2. Investment firms shall ensure that the information referred to in paragraph 1 complies with the following conditions:*
  - b) the information is accurate and always gives a fair and prominent indication of any relevant risks when referring any potential benefits of an investment service or financial instrument,*
  - d) the information is sufficient for, and presented in a way that is likely to be understood by, the average member of the group to whom it is directed, or by whom it is likely to be received,*
  - e) the information does not disguise, diminish or obscure important items, statements or warnings,"*

## 3.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

### Foretakets ansvar og undersøkelsesplikt

Det står i Foretakets standardvilkår under punkt 6 at *"Folkeinvest har ikke ansvar for gyldigheten og korrektheten i den informasjonen utsteder publiserer på plattformen"*. Vilkårenes punkt 7 fastsetter at *"Folkeinvest er ikke ansvarlig for utstederen eller deres materiale, produkter eller tjenester som presenteres på plattformen. Folkeinvest AS er heller ikke ansvarlig for framstillinger eller opplysninger som stammer fra kunder, eller for feil i utstedernes produkter/tjenester eller forsinkelser fra deres side. Utsteder er på eget ansvar, ansvarlig for den informasjonen de presenterer i sitt investeringstilbud på plattformen"*.

På Foretakets nettside står det at *"Folkeinvest AS tilfører gjennom det digitale verktøyet kontrolltiltak som sikrer den potensielle investoren den informasjonen han/hun trenger for å foreta en investeringsbeslutning. Når det er sagt er det viktig å understreke at det kapitalsøkende selskapet selv står ansvarlig for informasjonen de legger ut, noe som i teorien kan føre til at noen selskap legger ut feilaktig informasjon med og uten egen vilje"*.

Investerings tjenesten plassering av finansielle instrumenter innebærer at det utøves en mellommannsfunksjon mellom et utstederselskap og investorer, primært i form av formidling av tilbud om tegning til potensielle investorer på vegne av utsteder. Finanstilsynet legger til grunn at når et verdipapirforetak inntar en slik mellommannsrolle, har de potensielle investorene en berettiget forventning om at foretaket – gjennom grundige og selvstendige undersøkelser av utstederselskapet – kvalitetssikrer informasjonen som inngår i tilbudet det har påtatt seg å formidle. Rekkevidden av undersøkelsesplikten vil avhenge av konkrete forhold ved den enkelte emisjon og det enkelte utstederselskap. Foretakets undersøkelser må ta utgangspunkt i forsvarlige risiko- og vesentlighetsvurderinger av potensielle feil og mangler i informasjonsgrunnlaget, og undersøkelsesplikten vil skjerpes dersom det er forhold ved emisjonen, utstederselskapet eller tegningsmaterialet som indikerer at det bør foretas nærmere undersøkelser. Foretaket må med andre ord gjøre de undersøkelser som, i lys av de konkrete omstendighetene, fremstår som nødvendige for å påse at investorkundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte. Finanstilsynet legger til grunn at det bør være et betydelig rom for et verdipapirforetaks selvstendige skjønn omkring dette, så lenge skjønnsutøvelsen fremstår som profesjonell og forsvarlig.

Finanstilsynet har gjennomgått dokumentasjon knyttet til emisjonsprosesser (av Foretaket omtalt som "kampanjer") for ni utstederkunder på Foretakets plattform. For syv av de undersøkte utstederkundene kunne ikke Finanstilsynet se at det er gitt opplysninger om selskaps-spesifikk risiko knyttet til investeringen. Ut fra den dokumentasjonen som er innsendt til Finanstilsynet i forbindelse med tilsynet, kunne Finanstilsynet heller ikke se at Foretaket i disse tilfellene har stilt spørsmål til utstederselskapet om konkrete risikoer forbundet med en investering i den aktuelle emisjonen. Finanstilsynet trakk i Rapporten frem enkelte konkrete eksempler.

Selv om et verdipapirforetaks undersøkelsesplikt til en viss grad kan modifiseres gjennom relevant informasjon til potensielle investorer om begrensninger i foretakets mandat, innebærer kravet til god forretningsskikk at plikten ikke kan fraskrives. Sammenholdt med verdipapirforetakenes plikt til å påse at all informasjon til kunder og potensielle kunder er korrekt og ikke villedende, medfører dette at Foretaket ikke fullt ut kan fraskrive seg ansvaret for informasjon som gis om utstederkundene, slik Foretaket gjør i de innledende sitatene gjengitt over. Undersøkelsesplikten løper gjennom hele emisjonsprosessen og gjelder for verdipapirforetak som plasserer emisjonen, uavhengig av om det også har deltatt i utarbeidelsen av tegningsmaterialet.

## Foretakets opplysninger om risiko

Finanstilsynet viste i Rapporten til Foretakets generelle risikoopplysninger på sine nettsider og i Foretakets standardvilkår. Finanstilsynet bemerket at Foretakets generelle opplysninger om risikoen knyttet til investeringer i små, unoterte tidligfaseselskaper ikke er synliggjort godt nok.

Finanstilsynet har som nevnt gjennomgått dokumentasjon knyttet til kampanjer for ni utstederkunder på Foretakets plattform. En av de ni undersøkte utstederkundene gikk konkurs rundt åtte måneder etter gjennomført emisjon på Foretakets plattform. For syv av de undersøkte utstederkundene (herunder selskapet som gikk konkurs) har Foretaket ikke gitt opplysninger om selskapsspesifikk risiko.

Finanstilsynet pekte i denne forbindelse på at Foretaket på sine nettsider skriver at investor selv må vurdere risikoen knyttet til det aktuelle utstederselskapet og at Foretaket her understreker at det sørger for at investor får nødvendig informasjon for å vurdere dette. Finanstilsynet viste til utsagn på nettsidene og i standardvilkårene som: *"Folkeinvest AS tilfører gjennom det digitale verktøyet kontrolltiltak som sikrer den potensielle investoren den informasjonen han/hun trenger for å foreta en investeringsbeslutning"*, *"Derfor er det viktig at du setter deg inn i risikoen investeringer medfører"* og *"Før man investerer i et selskap bør den interesserte lese investeringstilbudet som er tilgjengelig i den respektive emisjonen på plattformen"*.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering i Rapporten at Foretakets opplysninger om risikoen knyttet til det enkelte utstederselskapet var svært mangelfull. Foretakets samlede opplysninger til investorkunder og potensielle investorkunder, både generelt og i de konkrete emisjonskampanjene, fremstår dermed som svært lite balanserte.

## Risiko knyttet til verdivurderinger

Det fremgår av Foretakets rutine for kundehåndtering at dersom utstederkunden har anslått egen verdi før emisjonen til mer enn MNOK 50, så skal dette dokumenteres med en uavhengig verdivurdering. Foretaket opplyste under tilsynet at for de tilfeller hvor anslått verdi er under MNOK 50, så er det utstederkunden selv som står for verdivurderingen. I henhold til Foretakets standard kundeavtale skal Foretaket og utstederkunden være enig ved verdsettelse over MNOK 20 før kampanjen publiseres på Foretakets plattform.

Uavhengig av hvem som utarbeider verdivurderingen, vil det være knyttet stor usikkerhet til en slik vurdering av denne typen tidligfaseselskaper. Foretakets utstederkunder er typisk selskaper med ingen eller svært begrenset historisk operativ virksomhet, og aksjene som utstedes av disse selskapene vil ikke være gjenstand for organisert omsetning, og dermed prisfastsettelse, i et annenhåndsmarked. Finanstilsynet skrev i Rapporten at det ikke kunne se at det på en klar måte er opplyst om denne risikoen i de undersøkte kampanjene.

## Informasjon gitt i forbindelse med Foretakets emisjon i mai 2020

Foretaket gjennomførte en emisjon i perioden 7. – 27. mai 2020, gjennom en såkalt "skjult kampanje" på sin egen plattform. Dette innebar at Foretakets kunder og aksjonærer ble kontaktet per e-post, og gitt en lenke til emisjonskampanjen på Foretakets nettside. Kampanjen var dermed ikke tilgjengelig for allmenheten. Finanstilsynet trakk i Rapporten frem enkelte sitater fra Foretakets investordokumentasjon utarbeidet for denne emisjonen, og bemerket at disse er lite nyanserte og fremstår som villedende.

## Foretakets standardvilkår

Finanstilsynet trakk i Rapporten frem enkelte formuleringer i standardvilkårene – knyttet til blant annet kundebegrepet, investorbeskyttelse og ytelse av investeringstjenester – og bemerket at disse kan fremstå som uklare eller misvisende.

## Finanstilsynets foreløpige konklusjon

Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretakets manglende undersøkelser av utstederkunder og Foretakets generelle ansvarsfraskrivelse hva gjelder informasjon som gis om Foretakets utstederkunder til Foretakets investorkunder/potensielle investorkunder, er i strid med verdipapirhandellovens krav til investorbeskyttelse. Det var videre Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretakets lite synlige generelle opplysninger om risikoen knyttet til investeringer i små unoterte tidligfase selskaper, Foretakets svært mangelfulle opplysninger om risikoen knyttet til det konkrete utstederselskapet, Foretakets mangelfulle opplysninger om risikoen knyttet til verdivurderingen av det enkelte utstederselskapet, samt Foretakets villedende og misvisende opplysninger knyttet til henholdsvis plassering av egen emisjon og til Foretakets standardvilkår, er i strid med verdipapirhandellovens krav til investorbeskyttelse.

## 3.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

### Foretakets ansvar og undersøkelsesplikt

Foretaket tar Finanstilsynets foreløpige konklusjon til etterretning. Foretaket presiserer at *"foretakets generelle ansvarsfraskrivelse ikke gjenspeiler foretakets faktiske handlinger og undersøkelser i forbindelse med avtaleinngåelse med utstederkunder, i forkant av godkjenning av investeringstilbud før lansering, og for øvrig i den rolle foretaket utøver overfor potensielle investorer"*. Foretaket opplyser at det er igangsatt en revisjon av standardvilkårene og teksten på nettsidene, og at *"revisjonen vil bestå blant annet i en presisering av hvilket ansvar foretaket har som tilrettelegger i tråd med verdipapirhandellovens krav til investorbeskyttelse. Foretaket vil dessuten beskrive de undersøkelser som gjennomføres i forbindelse med inngåelse av avtale med utstederkunder og i forbindelse med godkjenning av investeringstilbud før publisering på folkeinvest.no"*. Finanstilsynet har mottatt Foretakets reviderte standardvilkår. Foretaket opplyser at det i januar 2021 implementerte forsterkede undersøkelser og kontrolltiltak i forbindelse med godkjenning av utstederkunders investeringstilbud, herunder en validering av regnskaper og regnskapsunderlag samt kontroll av låneavtaler og andre avtaler og dokumentasjon av betydning for investorenes investeringsbeslutninger. Foretaket opplyser videre at det i løpet av andre kvartal 2021 vil innføre en validering av utstederkunders økonomiske "runway" basert på en analyse av regnskap, budsjetter og prognoser, samt emisjonsbeløp.

### Foretakets opplysninger om risiko

Foretaket tar Finanstilsynets foreløpige konklusjon til etterretning. Foretaket viser til den nevnte revisjonen av all generell informasjon som gis på Foretakets nettsider og i standardvilkårene. Foretaket opplyser videre at det vil *"tydeliggjøre overfor potensielle investorer den generelle risikoen forbundet med investeringer i tidligfase unoterte selskap. Foretaket vil, som nevnt over, i denne forbindelse også beskrive de undersøkelsene foretaket gjennomfører for å, innenfor forholdsmessighetsprinsippet, sikre at informasjonen investeringstilbudet representerer er korrekt og ikke villedende"*. Foretaket skriver også at det har igangsatt tiltak for å sørge for at samtlige investeringstilbud inneholder en beskrivelse av de konkrete risikofaktorene knyttet til utsteder, og viser til nærmere beskrivelse av disse tiltakene i et notat vedlagt Tilsvaret. Det opplyses videre om at Foretaket vil *"implementere en funksjon som tydeliggjør risikoen ved å investere gjennom plattformen i forbindelse med investorkundens bekreftelse av sin tegning"*.

### **Risiko knyttet til verddivurderinger**

Foretaket tar Finanstilsynets foreløpige konklusjon til etterretning. Foretaket opplyser at det i forbindelse med revisjonen av informasjonen på Foretakets nettsider og i standardvilkårene, vil innta spesifikk informasjon som tydeliggjør usikkerheten forbundet med enhver verddivurdering. Foretaket skriver videre at *"Foretaket krever at et verddivurderingsdokument lastes opp som underlag til investeringstilbudet. Foretaket vil i større grad enn tidligere sørge for at hvilke forutsetninger og eventuelle modeller som er lagt til grunn fremgår, uavhengig av hvem som har utarbeidet verddivurderingen. Foretaket vil fremover kreve at den usikkerheten som er knyttet til verdsettelse og fremtidig omsetning av aksjen fremgår enten av verddivurderingsdokumentet eller av risikobeskrivelsen"*.

### **Informasjon gitt i forbindelse med Foretakets emisjon i mai 2020**

Foretaket tar Finanstilsynets foreløpige konklusjon til etterretning. Foretaket skriver at det *"i ettertid [ser] at opplysningene i de tre punktene som trekkes frem kunne vært mer presise, og vil ved eventuelle fremtidige kapitalinnhentingsprosesser hensynta Finanstilsynets kommentarer"*.

### **Foretakets standardvilkår**

Foretaket tar Finanstilsynets foreløpige konklusjon til etterretning. Foretaket viser til den nevnte revisjonen av informasjon som gis på Foretakets nettsider og i standardvilkårene, for å sikre at all informasjon som gis er klar og utvetydig. Foretaket har som nevnt oversendt reviderte standardvilkår.

## **3.4 Finanstilsynets konklusjon**

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretakets mangelfulle undersøkelser av utstederkunder og Foretakets generelle ansvarsfraskrivelse hva gjelder informasjon som gis om Foretakets utstederkunder til Foretakets investorkunder/potensielle investorkunder, har vært i strid med verdipapirhandellovens krav til investorbeskyttelse, jf. vphl. §§ 10-9 (1) og 10-10 (1) og (2). Det er av avgjørende betydning for den generelle tilliten til markedet at investorer skal kunne feste lit til de opplysningene som gis i forbindelse med transaksjoner hvor verdipapirforetak har påtatt seg rollen som tilrettelegger eller plasserer. Finanstilsynet tar til etterretning Foretakets beskrevne og dokumenterte tiltak og korrigeringer knyttet til dette.

Det er videre Finanstilsynets konklusjon at Foretakets lite synlige generelle opplysninger om risikoen knyttet til investeringer i små unoterte tidligfase selskaper, Foretakets svært mangelfulle opplysninger om risikoen knyttet til det konkrete utstederselskapet, Foretakets mangelfulle opplysninger om risikoen knyttet til verddivurderingen av det enkelte utstederselskapet, samt Foretakets villedende og misvisende opplysninger knyttet til henholdsvis plassering av egen emisjon og til Foretakets standardvilkår, har vært i strid med verdipapirhandellovens krav til investorbeskyttelse, jf. vphl. §§ 10-9 (1) og 10-10 (1), (2), (4) og (7) samt Kommisjonsforordningen artikkel 44, jf. vpf. § 2.2. Finanstilsynet tar til etterretning Foretakets beskrevne og dokumenterte tiltak og korrigeringer knyttet til dette.

## **4. Interessekonflikter**

### **4.1 Rettslig utgangspunkt**

Verdipapirforetak plikter å innrette sin virksomhet slik at risikoen for interessekonflikter mellom foretaket og dets kunder, eller foretakets kunder seg imellom, begrenses til et minimum, jf. vphl. § 9-16 (1) nr. 2, og å treffe alle egnede tiltak for å identifisere og for å hindre eller håndtere interessekonflikter mellom foretaket og kundene og kundene imellom, jf. vphl. § 10-2 (1). Dersom tiltakene ikke med rimelig sikkerhet forhindrer risiko for at kundens interesser blir skadelidende, skal foretaket tydelig opplyse kunden om mulige interessekonflikter, og om tiltakene som er truffet for å redusere denne risikoen jf. vphl. § 10-2 (2). Opplysningene skal gis på et varig medium, og de skal være tilstrekkelig detaljerte til at kunden ut fra sine forutsetninger kan ta en velbegrunnet beslutning om den tjenesten interessekonflikten gjelder, jf. vphl. § 10-2 (3).

Det følger av Kommisjonsforordningen at verdipapirforetak blant annet skal vurdere om foretaket har finansielle eller andre grunner til å favorisere interessen til en annen kunde eller kundegrupper framfor interessene til kunden, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 33 bokstav (c), jf. vpf. § 2-2.

Kommisjonsforordningen stiller videre krav til at verdipapirforetak skal ha effektive skriftlige retningslinjer knyttet til interessekonflikter. Retningslinjene skal være tilpasset foretakets størrelse og organisering, og virksomhetens art, omfang og kompleksitet. Retningslinjene skal angi hvilke omstendigheter som utgjør eller kan føre til en interessekonflikt som medfører en risiko for at en eller flere kunders interesser skades. Retningslinjene skal videre angi hvilke fremgangsmåter som skal følges og hvilke tiltak som skal treffes for å forebygge eller håndtere slike interessekonflikter, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 34 (1) og (2), jf. vpf. § 2-2.

### **4.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten**

Foretaket tilbyr ikke andre investeringsprodukter enn aksjer utstedt av Foretakets utstederkunder. Det ligger følgelig en åpenbar iboende interessekonflikt i Foretakets virksomhet – mellom Foretakets utstederkunders interesse i å oppnå en vellykket plassering av den aktuelle emisjonen på enklest og hurtigst vis til høyest mulig kurs på den ene siden, og Foretakets investorkunders interesse i å foreta en hensiktsmessig investering til lavest mulig kurs på den andre siden – som må identifiseres og håndteres. Når Foretakets inntektsgrunnlag samtidig er avhengig av vellykkede plasseringer av utstederkundenes emisjoner, må Foretaket anses å ha et klart interessefelleskap med utstederkundene.

Det fremgår av Foretakets rutine for kundefølgning at dersom utstederkunden har anslått egen verdi før emisjonen til mer enn MNOK 50, så skal dette dokumenteres med en uavhengig verdivurdering. Foretaket opplyste under tilsynet at for de tilfeller hvor anslått verdi er under MNOK 50, så er det utstederkunden selv som står for verdivurderingen. Utsteders verdivurdering av egen virksomhet representerer også en klar interessekonflikt – mellom utstederkunde og investorkunder – som må identifiseres og håndteres av Foretaket.

Finanstilsynet bemerket i Rapporten at de ovennevnte grunnleggende interessekonfliktene i Foretakets virksomhet ikke var identifisert i Foretakets gjeldende rutinesamling på tidspunktet for tilsynet. Konfliktene var heller ikke identifisert i mottatte styreprotokoller, compliancerapporter eller årlige gjennomganger av risikostyring og internkontroll.

### **Finanstilsynets foreløpige konklusjon**

Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket ikke har identifisert eller håndtert interessekonfliktene beskrevet over, at Foretaket i denne forbindelse ikke har vurdert om Foretaket

har finansielle eller andre grunner til å favorisere interessen til en annen kunde eller kundegrupper framfor interessene til kunden, og at Foretaket heller ikke hatt retningslinjer som beskriver disse interessekonfliktene.

### 4.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver, om interessekonflikten mellom utstederkunder og investorkunder, at *"Selv om denne interessekonflikten ikke er eksplisitt tilkjennegjort i foretakets rutineverk, er dette en interessekonflikt som foretaket har stor bevissthet rundt, og som gjennomsyrrer foretakets etablerte praksis knyttet til kundehåndtering [...] Foretaket har [...] siden januar 2021 implementert tiltak for å ytterligere forbedre foretakets kontroll med utstederkunders investeringstilbud og validering av underlag"*. Foretaket skriver videre, om interessekonflikter knyttet til verdivurdering, at denne *"med fordel burde vært listet opp i foretakets rutine for håndtering av interessekonflikter"*, og understreket at denne konflikten *"på tidspunktet for tilsynet da allerede var identifisert, og at foretaket løpende håndterer slike interessekonflikter"*. Foretaket skriver videre at det praktiserer dette slik at utsteders grunnlag for verdivurderingen diskuteres, og at dette ofte leder til at utsteder justerer sin verdivurdering. Foretaket opplyser at dette også har vært tema i en internkontroll nylig gjennomført av ekstern juridisk rådgiver. Finanstilsynet har mottatt den aktuelle kontrollrapporten. Foretaket skriver avslutningsvis at *"Samlet sett mener foretaket at foretakets dokumenterte praksis viser at foretaket har hatt et bevisst forhold til interessekonflikter knyttet til verdsettelse av utstedere, samt at foretaket har håndtert slike potensielle interessekonflikter"*. Foretaket opplyser at det vil innta de nevnte interessekonfliktene i sin rutinesamling og tydeliggjøre interne krav til håndteringen av disse.

### 4.4 Finanstilsynets konklusjon

Finanstilsynet tar Foretakets redegjørelse til etterretning. Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket ikke har hatt retningslinjer som beskriver de aktuelle interessekonfliktene, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 34 (1) og (2), jf. vpf. § 2-2. Finanstilsynet imøteser justerte retningslinjer knyttet til dette når disse foreligger.

## 5. Hensiktsmessighetsvurdering

### 5.1 Rettslig utgangspunkt

Et verdipapirforetak skal, når det yter andre investeringstjenester enn investeringsrådgivning eller porteføljevaltning, foreta en hensiktsmessighetsvurdering, hvor det for ikke-profesjonelle kunder skal søke å innhente opplysninger om kundens eller den potensielle kundens kunnskap og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet. Undersøkelsene skal sette Foretaket i stand til å vurdere om den påtenkte investeringstjenesten eller det påtenkte investeringsproduktet er hensiktsmessig for kunden, jf. vphl. § 10-15 (2).

Hvis verdipapirforetaket vurderer at investeringstjenesten eller investeringsproduktet ikke er hensiktsmessig, skal kunden eller den potensielle kunden advares om dette, jf. vphl. § 10-15 (3).

Dette innebærer at foretaket må innhente tilstrekkelige opplysninger for å ta stilling til om kunden eller den potensielle kunden har nødvendig kunnskap og erfaring til å forstå risikoen forbundet med det aktuelle produktet som tilbys eller etterspørres. Kommisjonsforordningen artikkel 55 (1), jf. vpf. § 2-2, fastsetter at



*"1. Investment firms shall ensure that the information regarding a client's or potential client's knowledge and experience in the investment field includes the following, to the extent appropriate to the nature of the client, the nature and extent of the service to be provided and the type of product or transaction envisaged, including their complexity and risks involved:*

- a) the types of service, transaction and financial instrument with which the client is familiar;*
- b) the nature, volume, and frequency of the client's transactions in financial instruments and the period over which they have been carried out;*
- c) the level of education, and profession or relevant former profession of the client or potential client."*

## **5.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten**

Foretakets hensiktsmessighetstest inneholder spørsmål om investorkundens kunnskap og erfaring knyttet til aksjer generelt, og unoterte aksjer spesielt, som samlet dekker forholdene nevnt i pkt. 1 (a), (b) og (c) over. Finanstilsynet stilte i Rapporten enkelte spørsmål knyttet til testens logiske oppbygning, herunder et av testens Ja/Nei spørsmål om kunden har nødvendig kunnskap til å forstå risikoen. Finanstilsynet påpekte at denne type selvevaluerende spørsmål ikke bør gis avgjørende vekt i en hensiktsmessighetsvurdering

## **5.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

Foretaket redegjør i Tilsvaret nærmere for hensiktsmessighetstestens oppbygning. Foretaket opplyser at hensiktsmessighetstesten vil endres, slik at selvevaluerende spørsmål ikke gis avgjørende vekt i Foretakets hensiktsmessighetsvurdering.

## **5.4 Finanstilsynets konklusjon**

Finanstilsynet tar Foretakets redegjørelse til etterretning. Finanstilsynet presiserer at det er verdipapirforetakets, og ikke kundens, ansvar å vurdere en investerings hensiktsmessighet basert på de opplysninger som innhentes om kunden. Finanstilsynet imøteser revidert hensiktsmessighetstest når denne foreligger.

For Finanstilsynet

Roy V. Halvorsen  
seksjonssjef

Hedvig Vold  
seniorrådgiver

*Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.*