



VEND MARKETPLACES ASA
Postboks 747 Sentrum
0106 OSLO

Vår referanse
25/4619
Deres referanse

12.08.2025

Vedtak om illeggelse av overtredelsesgebyr

1 Innledning

Finanstilsynet viser til varsel om overtredelsesgebyr 25. juni 2025, svar fra Vend Marketplaces ASA (Vend) (tidligere Schibsted ASA) 17. juli 2025 og øvrig korrespondanse.

Saken gjelder deling av innsideinformasjon i forbindelse med at Vend gjennomførte analytikersamtaler i mars 2025.

Finanstilsynets konklusjon er at det foreligger overtredelse av forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon i forordning (EU) 596/2014 om markedsmissbruk (MAR) artikkel 14 c), jf. verdipapirhandelloven (vphl.) § 3-1.

Finanstilsynet har på denne bakgrunn besluttet å ilegge et overtredelsesgebyr på 10 millioner kroner jf. vphl. § 21-1.

2 Sakens rettslige utgangspunkter

Det følger av vphl. § 3-1 første ledd at MAR med visse tilpasninger som følger av EØS-avtalen vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig, gjelder som lov i Norge.

MAR artikkel 14 c) forbyr ulovlig spredning av innsideinformasjon. Hva som er ulovlig spredning av innsideinformasjon, er utdypet i MAR artikkel 10. I artikkel 10 nr. 1 fremgår det:

"Ved anvendelse av denne forordning anses ulovlig spredning av innsideinformasjon å foreligge når en person besitter innsideinformasjon og sprer informasjonen til en annen person, med mindre spredningen skjer som ledd i den normale utøvelsen av vedkommendes arbeid, yrke eller forpliktelser."

Innsideinformasjon er i MAR artikkel 7 nr. 1 a) definert som:

"Presise opplysninger som ikke er blitt offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere utstedere eller ett eller flere finansielle instrumenter, og som er egnet til å påvirke kursen på disse finansielle instrumentene [...] merkbart dersom de blir offentliggjort".

Den nærmere utdypningen av presisjonsvilkåret følger av MAR artikkel 7 nr. 2:

"Ved anvendelsen av nr. 1 skal opplysninger anses som presise dersom de indikerer at en eller flere omstendigheter foreligger, eller at det er rimelig å forvente at de kan komme til å foreligge, eller en hendelse som har inntruffet, eller som det er rimelig å forvente at kan komme til å inntreffe, dersom disse opplysningene er tilstrekkelig spesifikke til at det kan trekkes en slutning

om den mulige påvirkningen disse omstendighetene eller denne hendelsen kan ha på kursene på de finansielle instrumentene [...].

MAR artikkel 7 nr. 4 (1) fastsetter videre:

"Ved anvendelsen av nr. 1 skal opplysninger som, dersom de blir offentliggjort, er egnet til å påvirke kursen på finansielle instrumenter, [...] merkbart, bety opplysninger som en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som en del av grunnlaget for sine investeringsbeslutninger".

Ordlyden stiller ikke krav om at kursen på det relevante finansielle instrumentet faktisk påvirkes når informasjonen blir kjent i markedet. Vurderingen knytter seg til opplysningenes mulige kurspåvirkning på tidspunktet før opplysningene er allment kjent, og det må tas hensyn til markedsvariabler. Opplysninger som er blitt tilgjengelige i ettertid (ex post), kan imidlertid brukes til å kontrollere antagelsen om at forhåndsopplysningene (ex ante) var kurssensitive¹.

Det er kun opplysninger om forhold som ikke allerede er kjent i offentligheten som kan utgjøre innsideinformasjon. Avgjørende er om "innsideren" har et beslutningsgrunnlag som gir vedkommende et fortrinn i forholdet til markedet ellers².

Finanstilsynet kan etter vphl. § 21-1 første ledd ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av MAR artikkel 14 c). Vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr fremgår av vphl. § 21-9. For juridiske personer vises det i annet ledd til forvaltningsloven § 46 første ledd. Det fremgår der at når det er fastsatt i lov at det kan ilegges en administrativ sanksjon overfor et foretak, er skyldkravet uaktsomhet med mindre noe annet er bestemt. Skyldkravet kan oppfylles ved anonyme og kumulative feil.

Ved avgjørelsen av om en administrativ sanksjon skal ilegges og ved utmålingen fremgår det videre av vphl. § 21-14 at det kan tas hensyn til følgende:

1. overtredelsens grovhet og varighet,
2. graden av skyld hos overtrederen,
3. overtrederens finansielle styrke, særlig samlet omsetning eller årsinntekt og eiendeler,
4. oppnådd fortjeneste eller unngått tap,
5. tap påført tredjepart som følge av overtredelsen,
6. vilje til å samarbeide med myndighetene,
7. tidligere overtredelser,
8. forhold som nevnt i forvaltningsloven § 46 annet ledd,
9. andre relevante forhold.

Momentene i § 21-14 suppleres av til dels overlappende momenter i forvaltningsloven § 46 annet ledd, som gjelder sanksjoner mot foretak.

¹ Se Fortalen til MAR punkt 14 og 15

² Se HR-2018-2177, punkt 37-38. Saken gjaldt tidligere vphl. § 3-3 slik bestemmelsen lød frem til lovendringen 1. mars 2021. Tilsvarende forståelse legges imidlertid til grunn også etter gjennomføringen av MAR i norsk rett.

3 Sakens bakgrunn

3.1 Analytikersamtaler

Finanstilsynet har foretatt undersøkelser av informasjon som Vend har delt med analytikere i forbindelse med avholdelse av analytikersamtaler i mars 2025.

Vend har forklart at de, som en del av sitt ordinære "investor relation"-arbeid, har regelmessige samtaler med analytikere. Selskapet har vist til at de har en IR-policy, som ligger på deres hjemmeside³. Selskapet har videre opplyst at de opererer med såkalte stille perioder fra utløpet av hvert kvartal til kvartalsrapportering har funnet sted. For første kvartal 2025 innebar dette at Vend ikke avholdt møter med analytikere etter 31. mars 2025. I perioden 25. mars – 31. mars gjennomførte selskapet individuelle samtaler med totalt 19 analytikere. Vend hadde i forkant av samtalene utarbeidet en liste med talepunkter (Q1 2025 Catch-up "Script"), men selskapet har understreket at innholdet i samtalene varierte til en viss grad, basert på hvilke spørsmål analytikere stilte.

Av listen fremgår det følgende:

Q1 2025 Catch-up "script"

Overall:

- Reminder about Q4 message from us and PC again as introduction
- Be very clear that consensus for both Q1 and FY 2025 is still too high
- Focus on softer revenues, no need to mention that cost level is better than expected

Main "arguments":

Mobility:

- Adv revenues declines further (Q1 outlook -34%) compared to Q4 (-28%)
- Increased decline in Pro volumes in both SE (strong LY + less Bumps/voluntary spend) and DK (strong LY + fast market) vs Q4, also NO Pro volumes have a slower start of the year
 - Refer to NAA data
- Close down of Tori Autot

Delivery:

- Temu volumes declining further compared to Q4, drop-through to bottom line
- Newspapers further declining

Recommerce:

- Adv revenues declines further compared to Q4
- Loss from non-continued revenue streams due to launch of transactional model/new platform

Other/HQ:

- One-off from Impact gathering (NOK 25m in Q1; 1,500+ people gathered, one-off)

Re-confirm effects from downgrades in RE and volume decline & close-down of FI and SE in Jobs.

³ <http://www.vend.com/ir>

Fra og med 26. mars ble det publisert flere rapporter fra analytikere som hadde hatt samtaler med selskapet. Ett foretak gjenopptok dekning med salgsanbefaling, et annet opprettholdt sin negative anbefaling, men nedgraderte estimatene ytterligere, mens et annet igjen nedgraderte estimatene men hadde en kjøpsanbefaling. Totalt sett falt aksjekursen med 10 prosent 26. mars på et relativt høyt aksjevolum.

Finanstilsynet ba om opplysninger fra flere av analytikerne som deltok i samtaler med Vend. Ett verdipapirforetak (Verdipapirforetaket) oversendte på denne bakgrunn et lydopptak av analytikersamtalen.

Verdipapirforetaket sendte ut en kortfattet og foreløpig analyseoppdatering i etterkant av analytikersamtalen. Her fremgikk det at estimatene ble nedjustert som følge av oppdaterte data og samtalen med selskapet.

Analytikeren i Verdipapirforetaket endret sine estimater ytterligere i analysen som ble sendt ut neste dag. Analytikeren nedjusterte EBITDA-estimatet for 1. kvartal 2025 etter samtalen med Vend.

3.2 Kvartalsrapportering for 4. kvartal 2024

Vend presenterte 7. februar 2025 tallene for 4. kvartal 2024 og skrev blant annet følgende i kvartalsrapporten:

"While we are confident in achieving our medium-term targets, near-term financial performance is influenced by market conditions, particularly in advertising and our Jobs Vertical. In the shorter term, Advertising revenues are also temporarily impacted by the split from Vend Media. Additionally, our cost efficiency initiatives – including exiting the Vend Media-related temporary service agreements, aligning support functions with our new structure, selling non-core assets, and completing platform consolidation – require a transition period before the full benefits are realised."

Videre uttalte CFO i Vend under resultatpresentasjonen samme dag⁴:

"I want to remind you about our medium-term targets that we presented at CMD and provide some colour on the outlook we see for Q1. We remain on track to deliver on our medium-term targets, supported by continuous ARPA expansions, growth in our transactional businesses, combined with our ambitious cost-efficiency agenda. In the shorter term, we expect solid ARPA development in Q1, driven by updated prices and product launches across our verticals. However, we expect total revenue growth to continue to be muted in Q1. And this is mainly driven by two things, Advertising revenues, that is, as we saw also in Q4 expected to be negatively impacted by the separation and dissynergies from media. Additionally, also as we saw in Q4, strategic decisions such as exiting jobs in Finland and in Sweden, focusing, slimming down and simplifying our product offering, particularly in Recommerce are expected to give some negative effects also in the first quarter"

I forbindelse med spørsmål-og-svar delen på resultatpresentasjonen ble selskapet spurt om følgende:

"You reiterate your mid-term targets for the CMD today, but don't provide guidance for 2025. Could you provide more colour on the expectations for revenues in EBITDA in 2025, and how you expect to progress towards the mid-term targets presented at the CMD".

⁴ Når det i det følgende refereres fra muntlige samtaler, er utdragene basert på Finanstilsynets transkribering av samtalene.

CFO svarte:

"Yeah, different ways of asking us to give an outlook for 25 that we say we are not going to give but let me try to give some perspective. We are very much on track. I hope you see that we are executing on an agenda that we laid out at CMD, even if it's still early days"

og

"If – maybe – if you look at the sort of latest consensus, for me it seems like the consensus is in a very good place when we are looking at 2027, but it seems to be a bit, you know, aggressive in the phasing on how fast to get there".

Konsensus i markedet for EBITDA for første kvartal 2025 i Vend var, i forkant av presentasjonen for 4. kvartalsrapporten for 2024, 431 millioner kroner. I etterkant ble konsensus for EBITDA for første kvartal 2025 nedjustert til 400 millioner kroner.

3.3 Nærmere om samtalen 25. mars 2025

I analytikersamtalen Vend hadde med Verdipapirforetaket 25. mars 2025 ble det gitt informasjonen både om resultatforventningene i selskapet totalt sett og for de ulike forretningsområdene.

I samtalen uttaler Vend for det første følgende om konsensus for første kvart 2025 og året som helhet på gruppenivå:

"Jeg kan jo gi bare en sånn kort, kort kommentar innledningsvis, og så kan vi gå gjennom. Vi har vært ganske tydelige nå, ikke sant, vi var ganske tydelige etter Q4, at konsensus for 25 var for høyt. Og så ble den justert ned av de fleste etterpå. Men så har vi, er vi fortsatt ganske tydelige på at den er fortsatt for høyt. For både 25 og Q1, da. Så det er bare sånn generell kommentar, og så kan vi gå inn på vertikalen, litt sånn, hva som driver det."

Avslutningsvis i samtalen spør analytikeren om "konsensus totalt, det er rundt 400, som er riktig konsensus på EBITDA. Stemmer det?"

Vend svarer da:

"Ja, det er det. Og så er jo den for høy, da, som jeg sa innledningsvis. Ja."

Dette er i tråd med talepunktet i listen til Vend, om hvilken informasjon som skulle gis i analytikersamtalene. Der fremgår det følgende:

"Be very clear that consensus for both Q1 and FY 2025 is still too high" (Selskapets understrekning)

På forretningsområdet Mobility uttaler Vend følgende:

"Så er det jo sånn at hvis vi tar advertising først, så vet vi jo, ikke sant, der har vi dissynergier fra splitten i Media, som vi hadde i Q4. Og dette fortsetter jo. Vi har sagt at, ikke sant, vi skal bruke 2025 på å komme tilbake til det nivået vi hadde før splitten. Men det tar jo tid, og liksom, vi bør ikke forvente, liksom, at vi er det før på slutten av året. Og så ser vi faktisk at Q1 kommer til å være verre enn Q4."

Når det gjelder utviklingen i inntekter uttaler de:

"Så vi er ganske tydelige nå i samtalene på, liksom, at inntektene i Q4 minsket 26% i advertising revenue, og i Q1 så kan du tenke, altså, mellom 30-40."

Dette er også nevnt som talepunkt i listen over forhold Vend ønsket å ta opp i analytikersamtalene, under punktet om Mobility:

"Adv revenues declines further (Q1 outlook -34%) compared to Q4 (-28%)"

Når det gjelder konsensus for Mobility uttaler Vend følgende:

"Så, så Mobility er liksom det området der konsensus er for optimistisk i Q1. Så det er de to effektene, både volum og Advertising revenues. Og så har vi også sånn tekniske effekter som vi hadde også i Q4, med at vi har lagt ned bil i Finland. Så det slår jo også year-over-year sånn ca. 10 millioner i Q1, da."

Volumeeffekten i Sverige og Danmark er også nevnt som et talepunkt i listen til Vend:

"Increased decline in Pro volumes in both SE (strong LY + less Bumps/voluntary spend) and DK (strong LY + fast market) vs Q4"

På spørsmål fra analytikeren om "konsensus på Mobility, hvor er det de har lagt seg på revenues og EBITDA, og hva skal man tenke da?", svarer Vend:

"Ja, så konsensus er 590 for revenues. Og det er jo da for høyt. Og det er, ikke sant, jeg tror alle disse effektene som jeg har nevnt nå er ikke med. I hvert fall ikke, jeg tror mange tenker at Advertising revenues skulle begynne å forbedre seg. Og ikke heller at volum skulle være så tøft i Sverige og Finland. Så revenues er for høy. Og så EBITDA er 296. Og da, ikke sant, har du jo den revenue-effekten slår jo fullt da på EBITDA også."

Når det gjelder forretningsområdet Jobs sier Vend at analytikeren er "rimelig" på inntektene, men at konsensus "nok [er] for høy".

Innen Recommerce uttaler Vend:

"Ja, og den er jo, her er det jo litt mye effekter denne gangen. Eller i 2025 generelt, som påvirker inntektene. Som er liksom greit å ha med seg. Og da er det jo, ikke sant, advertising har vi allerede snakket om. Den slår jo da 30-40% negativt i Q1."

Videre forklarer selskapet:

"Og så har vi jo, ikke sant, vi startet jo allerede i Q4 å legge ned noen produkter [...] De, liksom, de, effekten fra de produktene vi har lagt ned i Q1, er ca. 20 millioner negativt."

og

"Så jeg tenker at EBITDA er nok helt ok. Mens inntekten er nok for høye, med tanke på de effektene som jeg har nevnt nå, da. [...] Du er i linje med konsensus, men konsensus har nok ikke noen av disse effektene med, tror jeg."

I listen over talepunkter for analytikersamtalene fremgår følgende under punktet Recommerce:

"Adv revenues declines further compared to Q4".

For Delivery uttaler Vend:

"Ja, så mye lavere volum fra Temu, og dette var jo en av de største driverne i inntektsveksten i 24. Så den kommer til å være lavere i Q1. Og dette er jo på en måte, en generell minskning av Temu volum inn i Norge. Pluss også at posten har begynt å levere Temu. Så det er litt sånn kombinasjon da. Så der er konsensus for høy både for Q1 og helår."

og

"Ja, så dessverre, ikke sant, vi ser jo at de har rigget seg opp til disse veldig høye volumene. Så det vil nok ta tid før de klarer å liksom adapte organisasjonen til et lavere nivå. Så vi må nok dessverre forvente negativ EBITDA i Q1. På grunn av da, dette volumfallet i Temu."

Også dette fremgår av listen med talepunkter:

"Temu volumes declining further compared to Q4, drop-through to bottom line"

Til slutt vises det til Vends uttalelser om at EBITDA-estimatet på minus 87 millioner for Other/Headquarters er ok, men:

"og så må du bare legge til en ting. Og det er at vi hadde jo en sånn kick-off i januar. For hele selskapet. To dager da vi var i Gøteborg, der vi, liksom, lanserte både hva det nye navnet er, ja, litt sånn kick-off på det nye selskapet generelt. Så da har vi en one-off kostnad relatert til det, ikke sant. Da var vi jo mer enn 1500 personer, to dager og alle reiste. Så du kan fort liksom tenke 25 millioner, for det eventet da".

4 Vends merknader

4.1 Vends merknader til Finanstilsynets brev av 2. og 28. april 2025

Vend anførte at det sentrale temaet i samtalene med analytikerne var selskapets utvikling innenfor de ulike segmentene selskapet rapporterer på. De viste til at informasjonen generelt sett var i tråd med det som tidligere var blitt kommunisert til markedet i forbindelse med rapporten for 4. kvartal 2024. Dette gjelder både uttalelser om konsensus på gruppenivå, og på de ulike forretningsområdene. De uttaler blant annet:

"Hensett til Selskapets tydelige budskap i forbindelse med Q4 oppfattet Selskapet at analytikerne ikke hadde absorbert dette budskapet og Selskapets formål var følgelig å gjenta dette budskapet i pre-calls."

Vend uttalte også at korrigeringer av konsensus, blant annet på forretningsområdet Mobility, var basert på offentlig tilgjengelig informasjon og en naturlig konsekvens av faktorer selskapet har vist til i samtalen.

De erkjente at noe av informasjonen som ble delt ikke var offentlig kjent, men mente at den nye informasjonen ikke kan anses som vesentlig.

Videre presiserte Vend at selskapet på tidspunktet for analytikersamtalene ikke hadde tilgang til tall for den siste måned i kvartalet, og at utsagnene ikke kan leses som konkret informasjon om hvordan kvartalstallene vil se ut. Finanstilsynet forstår det slik at Vend hadde informasjon om de to første månedene i kvartalet.

Til slutt viste Vend til at det fremgår av selskapets kvartalsrapport at utviklingen for første kvartal 2025 ble bedre enn det selskapet forventet da analytikersamtalene ble avholdt, og at dette illustrerer usikkerheten som ligger i finansielle tall underveis i kvartalet.

4.2 Vends merknader til varselet av 25. juni 2025

Vend fremholder i sitt svarbrev av 17. juli 2025 til Finanstilsynets varsel om overtredelsesgebyr at de ikke nødvendigvis er enig i at informasjonen som ble gitt i samtalen med Verdipapirforetaket var innsideinformasjon. På tidspunktet for samtalene hadde de ikke oversikt over kvartalstallene, og de

endelige kvartalstallene ble også vesentlig sterkere enn hvordan det så ut da samtaler ble avholdt. Uavhengig av om opplysningene anses for å være innsideinformasjon erkjenner de at det ble gitt ikke-offentlig informasjon i samtaler, og selskapet innser at analytikersamtalene i forkant av første kvartal 2025 medførte at det oppstod uheldig informasjonsulikhet.

Vend opplyser at de har besluttet å avvike praksisen med analytikersamtaler før stille perioder, og de gjør også andre endringer i sine IR-rutiner.

Vend er av den oppfatning at det er urimelig at Finanstilsynet har lagt vekt på manglende samarbeid med myndigheten. De viser til at da de utarbeidet sitt opprinnelige svar, hadde de ikke detaljert oversikt over innholdet i samtaler, men måtte basere seg på medarbeideres hukommelse om innholdet i samtaler som allerede lå et stykke tilbake i tid. Når det gjelder listen med talepunkter, så viser de til at Finanstilsynet opprinnelig ba om et *"forberedt manus"*. De mener at det aktuelle dokumentet ikke var et manus, og heller ikke en "liste over hvilken informasjon som ble delt i analytikersamtalen", men en uformell huskeliste, som var ment å minne selskapets representanter i samtaler på nøkkeldriverne innen hvert segment.

Vend opplyser at de ikke vil komme med innsigelser mot det varslede overtredelsesgebyret eller størrelsen på dette.

5 Finanstilsynets vurderinger

5.1 Vilklårene for illeggelse av overtredelsesgebyr

De objektive vilklårene

Som nevnt under punkt 2 følger det av MAR artikkel 14 c) at ulovlig spredning av innsideinformasjon er forbudt. Hva som er ulovlig spredning av innsideinformasjon, er utdypet i MAR artikkel 10 og omfatter situasjoner hvor *"en person besitter innsideinformasjon og sprer informasjonen til en annen person, med mindre spredningen skjer som ledd i den normale utøvelsen av vedkommendes arbeid, yrke eller forpliktelser."*

Definisjonen av innsideinformasjon i MAR artikkel 7 bygger som nevnt på fire hovedvilklår. Disse krever at det må dreie seg om opplysninger som er i) presise (presisjonsvilklåret), ii) som ikke er blitt offentliggjort (offentlighetsvilklåret), iii) som direkte eller indirekte vedrører en eller flere utstedere eller ett eller flere finansielle instrumenter, og iv) som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene merkbart dersom opplysningene blir offentliggjort (kurspåvirkningsvilklåret).

Finanstilsynet viser innledningsvis til at opplysninger om et selskaps finansielle stilling klart er opplysninger *"som direkte eller indirekte vedrører en eller flere utstedere eller ett eller flere finansielle instrumenter"*.

Spørsmålet er så om offentlighetsvilklåret er oppfylt. I samtalen med Verdipapirforetaket 25. mars 2025 delte Vend for det første informasjon om at konsensus i markedet for EBITDA var for høy.

Vend anførte i sitt brev av 7. mai 2025 at dette var *"informasjon som generelt sett var i tråd med kommunikasjonen i Q4 presentasjonen"* eller på annen måte var basert på informasjon som var offentlig tilgjengelig i markedet. Finanstilsynet er ikke enig i dette.

Det er riktig at informasjonen fra fjerde kvartal var offentlig informasjon, men dette var på tidspunktet for samtalen 25. mars "innarbeidet" i konsensus. Konsensus for EBITDA for første kvartal 2025 ble nedjustert med ca. 30 millioner kroner som følge av informasjonen som ble gitt 7. februar i presentasjonen for 4. kvartal 2024. Vend mente imidlertid ultimo mars at konsensus, etter nedjusteringene som ble gjort av analytikerne, fortsatt var for høy.

Selskapet hadde uttrykkelig skrevet i sin liste over temaer som skulle tas opp i analytikersamtalene, at de skulle være *"very clear that consensus for both Q1 and FY 2025 is still too high"*.

At Vend mente at konsensus for EBITDA på gruppenivå fortsatt var for høy, etter de justeringer som ble gjort etter presentasjonen 7. februar, er etter Finanstilsynets syn ny informasjon som ikke tidligere var blitt delt med markedet.

Også for de ulike forretningsområdene kommer Vend med konkrete innspill til justeringer av konsensus. For eksempel uttaler selskapet at for *"Mobility er liksom det området der konsensus er for optimistisk i Q1"*

Til dette anførte selskapet i sitt svarbrev av 7. mai:

"Når Selskapet uttaler at "Mobility er liksom det området der konsensus er for optimistisk i Q1" så er det en naturlig konsekvens av faktorene, dvs. annonseinntekter og volum, som Selskapet har vist til."

Det er Finanstilsynets oppfatning at selskapets vurderinger og korrigeringer av konsensus for forretningsområdet Mobility er ny informasjon. Det samme gjelder flere av de andre forretningsområdene.

Det vises også til at det fremgår av listen over talepunkter til analytikersamtalene, at det på flere av forretningsområdene var et uttrykt ønske om å formidle at inntekter eller volum går ytterligere ned sammenlignet med 4. kvartal. Det fremgår også av opptaket fra samtalen at slik informasjon ble gitt. Dette må også anses som ny informasjon som tidligere ikke var blitt gitt til markedet.

Vend har erkjent at noe av opplysningene som ble gitt i samtalen var informasjon som ikke tidligere hadde blitt gitt til markedet. Det gjelder for eksempel uttalelser som ble gitt på forretningsområdet Mobility, hvor selskapet sier at *"Q1 kommer til å være verre enn Q4"*, eller uttalelser om nedgang i annonseinntekter og negative effekter fra Danmark på 20 millioner kroner for Recommerce og forventninger om negativt resultat for Delivery i første kvartal 2025.

Selskapet har anført for hvert av disse utsagnene at dette ikke er ny vesentlig informasjon. Finanstilsynet er ikke enig i dette, og viser til at det må gjøres en samlet vurdering av opplysningene som ble gitt i samtalen, for å avgjøre hvorvidt dette er vesentlig ny informasjon eller ikke.

Videre erkjente selskapet at kostnader knyttet til gjennomføringen av en intern samling for samtlige ansatte i Schibsted i januar 2025, ikke hadde vært dekket av deres eksterne rapportering, men selskapet viser til at det har blitt kommunisert bredt i sosiale medier, herunder antall deltakere på arrangementet. Finanstilsynet bemerker at selv om dette var en engangsutgift, var kostnadene knyttet til dette arrangementet forholdsvis høye, og disse kostnadene var ikke kjent i markedet.

Når det gjelder offentlighetsvilkåret i MAR artikkel 7, er det kun opplysninger som ikke allerede er kjent i offentligheten som kan utgjøre innsideinformasjon. Avgjørende er om "innsideren" har fått merinformasjon i forhold til markedet ellers. Finanstilsynet anser, som det fremgår ovenfor, at opplysningene som ble gitt i samtalen med Verdipapirforetaket ikke var offentlig kjent.

Videre er opplysningene, etter Finanstilsynets vurdering, tilstrekkelig presise til at det kunne trekkes en slutning om mulig kurspåvirkning på Vend-aksjen. Opplysninger om at konsensus for EBITDA var for høy for første kvartal 2025 og året som helhet, er presise opplysninger.

Finanstilsynet viser til at det i tillegg ble gitt andre opplysninger i samtalen som omfattet både informasjon om regnskapsperioden selskapet var inne i og forventninger til den resterende resultatperioden. Vend har i forbindelse med analytikersamtalen sammenstilt relevant informasjon, og informasjonen som ble gitt må vurderes samlet.

I vurderingen av hvorvidt presisjonsvilkåret er oppfylt, legges det vekt på at dette var opplysninger som kom fra selskapet selv. At det var presis informasjon understøttes av at analytikeren i Verdipapirforetaket nedjusterte EBITDA-estimatet for 1. kvartal 2025 med ca. 21 prosent etter samtalen med Vend.

Selskaper prises av markedet basert på forventninger om fremtidig inntjening. I og med at Vend følges av et betydelig antall analytikere fra inn- og utland, legger Finanstilsynet til grunn at konsensus er et representativt uttrykk for markedets forventninger til selskapets inntjening. Når selskapet forteller en aktør at markedets forventninger er for høye både til første kvartal 2025 og året som helhet, og i kombinasjon med justeringer av en rekke andre tall, er dette informasjon som en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som en del av grunnlaget for sine investeringsbeslutninger. Informasjonen er egnet til å påvirke kursen merkbart.

Det er Finanstilsynets vurdering at informasjonen, som ble delt av Vend med Verdipapirforetaket i samtalen 25. mars, var innsideinformasjon.

Finanstilsynet viser videre til at Vend har "*spredt informasjonen til en annen person*", og denne spredningen kan ikke sies å være gjort "*som ledd i den normale utøvelsen av vedkommendes arbeid, yrke eller forpliktelser.*" Det vises til at utstedere er underlagt regler om løpende informasjonsplikt, som skal sikre at investorer gis lik og samtidig tilgang til innsideinformasjon. Videre kom ESMA i mai 2024 med en uttalelse hvor de minnet om viktigheten av at utstedere ikke sprer innsideinformasjon i analytikersamtaler. Uttalelsen ble publisert på Finanstilsynets nettsted⁵.

Finanstilsynets vurdering etter dette er at de objektive vilkårene i forbudet mot spredning av ulovlig innsideinformasjon er oppfylt.

De subjektive vilkårene

Ved illeggelse av overtredelsesgebyr overfor foretak stilles det krav om at den eller de som har opptrådt på vegne av foretaket, har utvist uaktsomhet, jf. fvl. § 46 første ledd. Skyldkravet kan oppfylles ved anonyme og kumulative feil. Graden av skyld vil imidlertid kunne vektlegges ved utmålingen av overtredelsesgebyr.

Vend, som børsens ellefte største utstederforetak målt etter markedsverdi, er en profesjonell aktør i markedet, og det forventes at foretaket er godt kjent med de regler som gjelder for deling av innsideinformasjon.

Finanstilsynet viser til at ESMA i sin uttalelse fra mai 2024 oppfordret utstedere til å gjennomføre tiltak for å redusere risikoen for ulovlig spredning av innsideinformasjon i analytikersamtaler.

Finanstilsynet viser videre til Oslo Børs sin IR-anbefaling punkt 4.2 om analytikerkontakt, der det fremgår at selskapet ikke bør kommentere på estimer fra analytikere eller markedet, og at dersom det gjøres, skal det skje i en børs melding⁶. Videre anbefales det å legge til rette for felles presentasjoner for alle analytikere og/eller åpne analytikerkonferanser. Vend har vist til Oslo Børs anbefalingen i sin årsrapport, og det legges til grunn at selskapet var kjent med anbefalingen.

Vend har hverken gjennomført tiltakene foreslått av ESMA med sikte på å redusere risikoen for ulovlig spredning av innsideinformasjon eller fulgt sentrale punkter i IR-anbefalingen fra Oslo Børs. Når Vend avviker fra sentrale anbefalinger, kreves det at foretaket har en særskilt aktsomhet rundt

⁵ <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/nyheter/2024/esma-minner-om-regler-om-handtering-av-innsideinformasjon-i-samtaler-mellom-utstedere-og-analytikere/>

⁶ https://www.euronext.com/sites/default/files/2021-03/52118_Oslo-Bors-IR-anbefaling_2021.pdf

informasjonsdeling i samtaler med analytikere. Det er ikke tilfelle i denne saken. Tvert imot framstår det som at foretaket har hatt svært lav bevissthet rundt informasjonshåndtering i analytikersamtaler.

Som det kommer frem over er det Finanstilsynets vurdering at Vend ulovlig har spredd innsideinformasjon i samtalen 25. mars med en analytiker i Verdipapirforetaket. Det er videre Finanstilsynets vurdering at Vend måtte forstå at informasjonen som ble gitt var presis, ikke offentliggjort og egnet til å påvirke kursen på foretakets aksjer og dermed at det var innsideinformasjon. Vend måtte også forstå at analytikeren var uvedkommende for denne type informasjon. Finanstilsynets vurdering er at de subjektive vilkårene for overtredelse er oppfylt, jf. vphl. § 21-9 jf. fvl. § 46.

5.2 Vurdering av om overtredelsesgebyr skal ilegges og gebyrets størrelse

Vphl. § 21-14 og fvl. § 46 annet ledd gir anvisning på en rekke momenter som Finanstilsynet kan ta i betraktning ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges og ved utmålingen av overtredelsesgebyr. Oversikten over momenter er ikke uttømmende. Under enhver omstendighet må vurderingen gjøres på konkret grunnlag i den enkelte sak.

Ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges har Finanstilsynet vurdert de konkrete omstendighetene i saken.

For så vidt gjelder overtredelsens grovhet, vises det til at forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon er en av de helt sentrale bestemmelsene i MAR, sammen med forbudet mot innsidehandel og forbudet mot markedsmanipulasjon. Brudd på disse bestemmelsene bidrar på en vesentlig måte til å undergrave tilliten til at handelen i markedet foregår på rettferdig vis. Viktigheten av at disse reglene etterleves er også reflektert i de høye gebyrrammene som er fastsatt i MAR. Bestemmelsene har også det til felles at oppdagelsesrisikoen for potensielle overtredere kan oppleves som liten.

Finanstilsynet viser i denne sammenheng til at Finanstilsynet, basert på informasjonsinnhentingen fra Vend selv, ikke fikk tilstrekkelig informasjon til å vurdere innholdet av opplysningene som ble gitt i analytikersamtalene. Dette ble først muliggjort etter at Finanstilsynet fikk tilgang til lydopptak, oversendt fra Verdipapirforetaket.

Det vises også til at Vend i første omgang ikke oversendte liste over hvilken informasjon som ble delt i analytikersamtalen, selv om Finanstilsynet ba om en "*beskrivelse av innholdet i Samtalen(e), herunder en kopi av forberedt manus*". Vend har i sitt svarbrev av 25. juni vist til at listen ikke kan oppfattes som et manus, men kun en uformell huskeliste. Finanstilsynet er av den oppfatning at Vend burde ha skjönt at listen var innenfor det Finanstilsynet hadde bedt om å få oversendt. Det vises også her til at tittelen på listen var *Q1 2025 Catch-up "Script"*.

Vilje til å samarbeide med myndighetene er tillagt noe vekt i skjerpende retning, jf. vphl. § 21-14 første ledd nr. 6.

Det er Finanstilsynets vurdering at det ikke kan anses uforholdsmessig at det ilegges overtredelsesgebyr i saken, og at det derfor bør ilegges overtredelsesgebyr.

Når det gjelder utmålingskriteriene i vphl. § 21-14, legger Finanstilsynet til grunn at overtredelsen samlet sett har vært grov. Spredning av innsideinformasjon er egnet til å undergrave tilliten i markedet.

Preventive hensyn tilsier etter Finanstilsynets vurdering at det reageres strengt på denne type overtredelser. Det vises i denne sammenheng til at deling av kurssensitiv informasjon i samtaler mellom utsteder og analytikere har vært prioritert av ESMA. Videre legges det vekt på at

spredningsfaren i denne saken var stor, da informasjon som deles med analytikere lett igjen kan spres videre til kunder eller andre. Finanstilsynet har også sett hen til Selskapets finansielle styrke.

Finanstilsynet har reagert med gebyrer mot verdipapirforetak ved spredning av innsideinformasjon til investorer i forbindelse med corporate-opdrag. I disse sakene skjer spredningen til investorene mer direkte. Finanstilsynet har også sett hen til disse sakene i sin totalvurdering ved illeggelse av gebyr.

Finanstilsynets konklusjon er etter dette at overtredelsesgebyret ut fra en helhetsvurdering passende skal settes til 10 millioner kroner.

6 Vedtak om overtredelsesgebyr

Ut fra de forhold som omtalt, legger Finanstilsynet Vend Marketplaces ASA et overtredelsesgebyr på 10 millioner kroner for overtredelse av forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon etter MAR artikkel 14 bokstav c), jf. vphl. § 3-1. Hjemmelen for å ilegge overtredelsesgebyr er vphl. § 21-1.

Dette vedtaket kan påklages innen 3 uker etter at vedtaket er mottatt. En eventuell klage sendes til Finanstilsynet. Klageinstans er Finanstilsynsklagenemnda. Fvl. §§ 18 og 19, om partenes adgang til å gjøre seg kjent med sakens dokumenter, gjelder.

Overtredelsesgebyrer innkreves av Skatteetaten ved Statens innkrevingssentral. I tilfeller der vedtaket ikke påklages vil Statens innkrevingssentral sende krav om betaling umiddelbart etter klagefristens utløp. I tilfeller der vedtaket påklages, sendes kravet etter at klagen er avgjort av Finanstilsynsklagenemnda. Statens innkrevingssentrals frist for betaling er 3 uker etter at faktura er sendt.

For Finanstilsynet

Marte Voie Opland
direktør for markedstilsyn

Thomas Borchgrevink
seksjonsleder

Dokumentet er godkjent elektronisk.

Kopi til:

