



ABG Sundal Collier ASA  
Postboks 1444 Vika  
0115 OSLO

VÅR REFERANSE  
19/9152

DERES REFERANSE

DATO  
08.09.2020

## Tilsynsrapport

### 1 Innledning

Finanstilsynet gjennomførte et temabasert stedlig tilsyn i ABG Sundal Collier ASA (Foretaket) den 16. oktober 2019. Tematilsynet dekket primært forhold knyttet til informasjonshåndtering og ordredokumentasjon.

Foretaket har konsesjon til å yte investeringstjenestene som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1) nr. 1, 2, 3, 5, 6 og 7, samt de tilknyttede tjenestene som nevnt i vphl. § 2-6 (1) nr. 1-6.

Foretaket tilbyr tjenester innenfor strategisk/finansiell rådgivning, kapitalinnhenting, analyse og megling av egenkapital- og fremmedkapitalprodukter. Foretaket eies av ABG Sundal Collier Holding ASA (som er børsnotert), og hadde på tilsynstidspunktet hovedkontor i Oslo, filialer i Danmark og Tyskland, og datterselskaper i Sverige, Storbritannia, USA og Singapore. Foretaket hadde også en tilknyttet agent. Det var etter det opplyste om lag 275 ansatte totalt i gruppen på tidspunktet for tematilsynet.

Foretaket mottok foreløpig tilsynsrapport fra tematilsynet (Rapporten) i brev av 27. mai 2020, og har gitt sine kommentarer til denne i brev av 9. juli 2020 (Tilsvaret).

Lov- og forskriftshenvisninger i nærværende rapport er hovedsakelig til verdipapirhandelloven med tilhørende forskrifter som var gjeldende på tilsynstidspunktet. Rapporten hensyntar følgelig endret lov som følge av gjennomføringen av MiFID II og MiFIR, som trådte i kraft 1. januar 2019. Det er også henvist til tidligere verdipapirhandellov og/eller tilhørende forskrift (betegnet tidligere vphl./tidligere vpfl.) for forhold som omhandler Foretakets virksomhet før ikrafttredelsesdato til gjeldende verdipapirhandellov med tilhørende forskrift.

### 2 Dokumentasjon av lydopptak

#### 2.1 Rettslig grunnlag

Det følger av vphl. § 9-16 (1) nr. 8 at verdipapirforetak skal sørge for dokumentasjon av alle investeringstjenester og all investeringstjenestevirksomhet, herunder alle utførte transaksjoner, som skal være minst så fyllestgjørende at Finanstilsynet kan kontrollere om de regler Finanstilsynet har ansvar for er overholdt.

Videre følger det av vphl. § 9-17 (1) at dokumentasjon etter § 9-16 (1) nr. 8 skal omfatte opptak av alle telefonsamtaler og lagring av all elektronisk kommunikasjon i tilknytning til at det ytes investeringstjenester og utøves investeringstjenestevirksomhet som nevnt i § 2-1 (1) nr. 1 til 7. Dokumentasjonen skal også omfatte samtaler og kommunikasjon som er ment å føre til at det ytes investeringstjenester eller utøves investeringstjenestevirksomhet.

For å oppfylle kravene i § 9-17 (1) skal verdipapirforetaket treffe alle rimelige tiltak for å ta opp og lagre relevante telefonsamtaler og elektronisk kommunikasjon som foretas med, sendes fra eller mottas av utstyr som verdipapirforetaket gjør tilgjengelig for en ansatt eller underleverandør, eller som verdipapirforetaket godtar eller tillater at en ansatt eller underleverandør bruker, jf. vphl. § 9-17 (2).

Tidligere vphl. fastsatte at verdipapirforetak skal foreta lydopptak av alle telefonsamtaler knyttet til ytelse av investeringstjenester, jf. tidligere vphl. § 10-17 og tidligere vpf. § 10-31 (1).

## **2.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten**

Finanstilsynet ba i forbindelse med det stedlige tilsynet om lydopptak og annen dokumentasjon knyttet til gjennomføringen av åtte utvalgte corporateoppdrag/transaksjoner. De aktuelle transaksjonene ble gjennomført i tidsrommet januar 2018 – juni 2019.

Etterspurt dokumentasjon inkluderte dokumentasjon på wall-crossing og markedssondering for et utvalg investorer i de aktuelle transaksjonene. Finanstilsynet kommenterte i Rapporten at det i tre tilfeller ikke var fremlagt lydopptak av samtaler knyttet til wall-crossing av investorer. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket i disse tilfellene ikke hadde sørget for dokumentasjon av telefonsamtalene.

## **2.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

Foretaket skriver i Tilsvaret at compliancefunksjonen regelmessig kontrollerer lydopptak i henhold til complianceplanen, og at det gjennom disse kontrollene avdekkes svært få tilfeller av manglende lydopptak. Det er således Foretakets erfaring at systemet for lydopptak er robust og pålitelig, og at de manglende lydopptakene som Finanstilsynet viste til i Rapporten skyldes enkeltstående feil som følge av uheldige omstendigheter. Foretaket skriver at de aktuelle samtalene var foretatt fra telefoner som ikke var koblet til lydopptakssystemet, hvilket er i strid med Foretakets interne rutiner. Foretaket fremholder at risikoen for tilsvarende enkeltfeil er vesentlig redusert ettersom et større antall telefoner, herunder samtlige mobiltelefoner på meglerbordet, ECM og DCM, nå er koblet til Foretakets lydopptakssystem.

## **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 at kravene til tilbørlig informasjonshåndtering etterleves. Mangelfull dokumentasjon vanskeliggjør Finanstilsynets kontroll.

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket i de fremhevede enkelttilfellene ikke har sørget for lydopptak av telefonsamtaler, jf. vphl. § 9-16 (1) nr. 8, jf. vphl. § 9-17 (1), jf. tidligere vphl. § 10-17 og tidligere vpf. § 10-31 (1). Finanstilsynet tar for øvrig Foretakets redegjørelse og gjennomførte tiltak til etterretning.

### **3 Wall-crossing av kunder**

#### **3.1 Rettslig grunnlag**

Det følger av vphl. § 3-4 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 forretningsskikk, jf. vphl. § 10-9 (1), jf. tidligere vphl. § 10-11 (1). Som et overordnet prinsipp skal verdipapirforetak påse at kundens beste interesse 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, og kommenterte i Rapporten enkelte tilfeller der Foretakets ansatte gir noe mer informasjon til kunden enn det som fremgår av scriptet, hovedsakelig informasjon om investors eierskap i den aktuelle aksjen. Finanstilsynet bemerket også at Foretaket i to av de aktuelle oppdragene gir informasjon om eierskap direkte i wall-crossing scriptet.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket i de fremhevede tilfellene ikke har opptrådt i samsvar med verdipapirhandellovens krav til tilbørlig informasjonshåndtering og god forretningsskikk.

#### **3.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

Foretaket bemerker i Tilsvaret at beskrivelsen av det aktuelle utstederforetak/transaksjonen i henhold til Foretakets interne prosedyrer og standardmal for wall-crossing script skal være så generisk at det ikke kan identifiseres. Foretaket understreker at de eksemplene Finanstilsynet viser til i Rapporten, hvor meglere har gitt informasjon utover det som fremgår av scriptet, er i strid med Foretakets retningslinjer.

Foretaket fremhever imidlertid at flertallet av Finanstilsynets eksempler dreide seg om at megler har gitt informasjon om at investoren ikke var eier i den aktuelle aksjen. Foretaket skriver at dette er et betydelig univers som i utgangspunktet vanskelig kan hevdes å være presist nok til at en investor kan resonnerer seg fram til hvilket utstederforetak wall-crossingen gjelder, og legger til grunn at den enkelte megler har foretatt denne vurderingen når vedkommende har valgt å gi informasjon om

negativ eierstatus. Foretaket viser til at det for enkelte investorer er viktig å ikke bli wall-crosset i utstederforetak der de potensielt kan ha aktive ordre, og at bekreftelsen fra megler om at investoren ikke eier aksjer i det aktuelle utstederforetaket har hatt til hensikt å redusere denne risikoen. Foretaket presiserer at gjennomføring av markedssondering er avgjørende for et velfungerende kapitalmarked, og at det er viktig at nøkkelinvestorer ikke opplever at risikoen ved å delta i slike prosesser blir for høy.

Når det gjelder de to prosjektene der Finanstilsynet har påpekt at det gis informasjon om eierskap direkte i scriptet, erkjenner Foretaket at scriptet i disse tilfellene kunne vært utformet mer nøytralt, slik at det ikke ble gitt informasjon som kunne bidra til å identifisere det aktuelle utstederforetaket. Foretaket opplyser at det vil skjerpe inn praksis på dette området ved å utforme scriptene mer transaksjonsnøytralt fremover.

Som følge av at det er funnet avvik fra Foretakets interne prosedyre, har Foretaket gjennomført en fornyet gjennomgang av prosedyren med Foretakets meglere og ECM-funksjonen i Oslo, og blant annet presisert viktigheten av at samtlige investorer gis den samme, begrensede informasjonen før de blir gjort til innsidere. Foretaket opplyser også at det, som nevnt i tilsynsmøtet, ønsker å ta i bruk et elektronisk system som skal ivareta markedssondering og føring av innsidelister i tråd med krav som følger av Markedsmisbruksforordningen (MAR). Ved implementeringen av et slikt system vil wall-crossing skje gjennom elektronisk kommunikasjon og ikke via telefonisk kontakt hvor tilleggsinformasjon kan gis ulikt til forskjellige kunder. Foretaket er i testfasen av et slikt system, og forventer implementering av systemet innen utgangen av 2020 forutsatt at systemet fungerer tilfredsstillende.

### **3.4 Finanstilsynets konklusjon**

Foretakets meglere har i enkelte tilfeller gitt noe mer informasjon til kunder enn det som fremgår av det fastsatte wall-crossing scriptet. Finanstilsynet er kritisk til slike avvik, og vil presisere at investorene, uavhengige av eierskap i det aktuelle utstederforetaket fra tidligere, i utgangspunktet skal gis den samme, begrensede informasjonen i forkant av wall-crossing.

Finanstilsynet er enig med Foretaket i at informasjon om negativ eierstatus (at investor ikke er aksjonær i det aktuelle utstederforetaket) isolert sett og som hovedregel ikke vil være presis nok til at utstederforetaket bak markedssonderingen kan identifiseres. Informasjon om eierstatus, positiv som negativ, kan likevel, sammenholdt med øvrige opplysninger fra andre kilder, bidra til identifisering av det aktuelle utstederforetaket. 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 presist bilde. Det må derfor utvises stor varsomhet med å gi slik informasjon, samt at det må foretas en konkret vurdering i det enkelte tilfellet.

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

Finanstilsynet minner om at verdipapirforetak som gjennomfører markedssonderinger på vegne av utstederforetak, etter at forordningen om markedsmisbruk (EU) nr. 596/2014 (MAR) har trådt i kraft 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 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. § 10-9 (1), jf. tidligere vphl. § 10-11 (1). Som et overordnet prinsipp skal verdipapirforetak påse at kundens beste interesse og markedets integritet ivaretas på beste måte.

### 4.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet viste i Rapporten til 13 konkrete samtaler der Foretakets meglere har gitt informasjon til enkeltkunder om forventet rabatt, prisnivå og/eller annen informasjon om ordreboken underveis i en pågående og offentlig kjent bookbuilding-prosess. Samtalene er knyttet til fire av oppdragene i Finanstilsynets utvalg. Finanstilsynet kommenterte i Rapporten at det ikke synes å ha vært gitt noen informasjon til markedet om forventet prisnivå i de aktuelle transaksjonene på tidspunktet for samtalene, og stilte spørsmål om grunnlaget for meglernes uttalelser i de aktuelle tilfellene. Basert på enkelte av samtalene var det også Finanstilsynets inntrykk at meglere har fått informasjon om prisnivå i ordreboken ved å henvende seg direkte til ECM.

Finanstilsynet kommenterte videre i Rapporten at Foretaket, på tidspunktet for tilsynsmøtet, ikke hadde skriftlige rutiner eller retningslinjer som regulerte gjennomføringen av bookbuilding-prosesser. Foretaket opplyste under tilsynsmøtet at det var i ferd med å utarbeide slike retningslinjer. Nye retningslinjer, "*Procedures for book-buildings and Price sensitive orders*", ble oversendt til Finanstilsynet i desember 2019.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering i Rapporten at Foretaket, ved sine uttalelser om 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 opplyser i Tilsvaret at meglerne ikke har noen løpende oversikt over status i ordreboken, og at de ikke skal få informasjon fra ECM verken om innkomne ordre eller hvilket nivå man forventer at plasseringen vil kunne gjøres på. Meglerne skal heller ikke formidle slik informasjon til enkeltinvestorer, eller gi inntrykk av å ha slik informasjon. Foretaket viser til at Foretakets interne prosedyrer er basert på utgangspunktet om at informasjon om prisnivå og andre forhold ved ordreboken kan utgjøre innsideinformasjon, og at det tydelig fremkommer av interne retningslinjer at ordrebokinformasjon og interesse i bookbuilding-prosesser ikke skal deles med noen før informasjonen er utlignet i markedet. Foretaket skriver at "*Dersom det skulle forekomme et tilfelle der ECM har gitt slik informasjon til megleravdelingen og/eller at meglere har videreformidlet slik informasjon til investorer eller etterlatt et inntrykk av å ha slik informasjon, vil det således representere brudd på våre interne retningslinjer.*" Foretaket presiserer at veiledning til investorer er en viktig del av meglerjobben i bookbuilding-prosesser, men at slik veiledning skal gis på et

generelt grunnlag og at det tydelig skal fremkomme at meglers vurdering er basert på egen erfaring og offentlig kjente forhold.

Foretaket har gjennomgått samtlige eksempler som ble trukket fram i Rapporten, og skriver at *"I noen av eksemplene Finanstilsynet har trukket frem ser vi at enkelte meglere kunne uttrykt seg mer nyansert og tydeligere på at vurderingene er basert på egen meglererfaring og ikke innsyn eller konkret kunnskap om ordreboken og/eller prisnivået. Vi ser også at noen meglere har hatt svært uheldige uttalelser som kan gi grunn til å stille spørsmål ved grunnlaget de har uttalt seg på og som kan etterlate et inntrykk av at de har fått informasjon om prisnivå i ordreboken fra ECM."*

Foretaket opplyser at det har gjennomført en fornyet gjennomgang med ECM og megleravdelingen om disse retningslinjene, herunder nærmere veiledning om hva som kan sies om pris og interesse underveis i en bookbuilding. Foretaket opplyser også at det gjennomføres compliancekontroller av bookbuilding-prosesser, og at compliancefunksjonen og internrevisor vil ha økt fokus på oppfølging av dette området fremover.

#### **4.4 Finanstilsynets konklusjon**

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 er kritisk til at Foretakets meglere i flere tilfeller har uttalt seg slik at det fremstår som om de gir ikke-offentlig informasjon om prisnivå og interesse i ordreboken i en pågående og offentlig kjent plassering. Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket i de omtalte tilfellene ikke har opptrådt i samsvar med kravet til god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-9 (1), jf. tidligere vphl. § 10-11 (1). Det er videre Finanstilsynets oppfatning at enkelte av de omtalte tilfellene i tillegg representerer brudd på bestemmelsen om tilbørlig informasjonshåndtering, jf. vphl. § 3-4. Dette gjelder de enkelttilfellene der det fremgår av mottatte telefonsamtaler at informasjonen som gis til kunde om forventet prisnivå er innhentet direkte fra ECM, eller at det gis annen ikke-offentlig informasjon om ordreboken.

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

## **5 Inflatering av ordre**

### **5.1 Rettslig grunnlag**

Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-9 (1), jf. tidligere vphl. § 10-11 (1). Som et overordnet prinsipp skal verdipapirforetak påse at kundens beste interesse og markedets integritet ivaretas på beste måte.

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

Finanstilsynet kommenterte i Rapporten at det ved gjennomgangen av meglersamtaler har merket seg enkelte tilfeller der to av Foretakets meglere syntes å oppfordre kunder til å inflatere ordren for å forsøke å oppnå en høyere tildeling til den aktuelle kunden. Finanstilsynet viste til tre konkrete samtaler der dette var tema. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket i disse tilfellene har overtrådt lovens krav til god forretningsskikk.

### 5.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver i Tilsvaret at det er delvis enig med Finanstilsynet i at det har forekommet uheldige formuleringer fra de aktuelle meglerne og at de ikke har lyktes i å uttrykke seg korrekt og i samsvar med god forretningsskikk. Foretaket deler imidlertid ikke Finanstilsynets oppfatning om at samtlige eksempler må anses som en oppfordring til overtegning.

Foretaket skriver videre at uttalelsene Finanstilsynet har trukket frem er hentet fra samtaler med profesjonelle investorer som er kjent med praksisen ved tildeling i emisjoner, og som forutsettes å ha den nødvendige forståelsen for risikoen ved overtegning. Foretaket viser til at en reflektert investor gjerne vil gjøre egne vurderinger rundt volumet som bør tegnes i transaksjonen, og at megler må kunne være en sparringspartner for investor i denne problemstillingen. Foretaket presiserer at det i en slik diskusjon er svært viktig at megler er tydelig på at vedkommende ikke har kjennskap til ordreboken, og at vurderingene av hvorvidt emisjonen vil bli overtegnet kun er basert på egen meglererfaring og offentlig tilgjengelig informasjon.

Foretaket understreker avslutningsvis at det har hatt en fornyet gjennomgang med meglerne basert på de eksemplene Finanstilsynet har trukket frem for å søke å øke bevisstheten rundt denne problemstillingen.

### 5.4 Finanstilsynets konklusjon

Det er Finanstilsynets vurdering at to av de tre tilfellene det ble vist til i Rapporten er å anse som en klar oppfordring til inflatering av en kundes ordre. I disse tilfellene går det fram av de aktuelle samtalene at megler uoppfordret og på eget initiativ foreslår å øke ordren, og at dette gjøres i den hensikt å forsøke å få en høyere tildeling til den aktuelle kunden.

I det tredje tilfellet er det kunden som stiller megler spørsmål om inflatering. Det er etter Finanstilsynets vurdering kritikkverdig at megler i sin rådgivning blant annet eksplisitt anbefaler kunden å "*legge inn noe mer enn det man ønsker*". Finanstilsynet har forståelse for at megler i mange sammenhenger fungerer som en "sparringspartner" for kunden, slik Foretaket viser til. Finanstilsynet understreker likevel viktigheten av at megler i slike tilfeller utviser stor varsomhet slik at ikke rådgivningen, som følge av meglers uttalelser, resulterer i inflatering av kundens ordre.

Finanstilsynet har i tidligere offentlige tilsynsrapporter etter stedlig tilsyn uttalt at et verdipapirforetaks medvirkning til inflatering av en kundes ordre, i den hensikt å øke kundens tildeling i en overtegnet emisjon på bekostning av øvrige deltakere i emisjonen, generelt vil være i strid med kravet til god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-9 (1), jf. tidligere vphl. § 10-11 (1). En slik fremgangsmåte må anses å være til skade både for markedets integritet og for øvrige kunders interesser. Finanstilsynet forutsetter at Foretaket retter seg etter dette, og at nødvendige presiseringer gjennomføres internt.

## 6 Føring av innsidelister

### 6.1 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 beste interesse, jf. vphl. § 10-9 (1), jf. tidligere 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.

## **6.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten**

Finanstilsynet har gjennomgått Foretakets innsidelister for de aktuelle oppdragene i Finanstilsynets utvalg. I fem av de åtte oppdragene var utstederforetaket Foretakets oppdragsgiver.

Finanstilsynet skrev i Rapporten at det i forbindelse med tematisynet var avdekket til dels alvorlige feil ved listeføringen for flere av oppdragene i Finanstilsynets utvalg, herunder feil som ble avdekket av Foretaket selv i forbindelse med oversendelse av dokumentasjon til Finanstilsynet. De konkrete tilfellene ble beskrevet i Rapporten. I flere av listene manglet det oppføring av personer, både interne og eksterne, som var wall-crosset av Foretaket, og det var i noen tilfeller oppført feil tidspunkt for mottak av innsideinformasjon.

For et av emisjonsoppdragene i Finanstilsynets utvalg, der Foretaket deltok som en av flere tilretteleggere, hadde Foretaket ikke ført innsideliste. Finanstilsynet skrev i Rapporten at Foretaket, på spørsmål fra Finanstilsynet, hadde opplyst at den manglende listeføringen var et resultat av ekstraordinære omstendigheter og tidspress relatert til den aktuelle transaksjonen. Foretaket ble i dette tilfellet invitert med i syndikatet for plassering av nye aksjer samme dag som transaksjonen skulle finne sted, og opplyste at det dermed ikke fikk anledning til å gjøre de forberedelser som normalt gjøres for en lignende transaksjon. Foretaket opplyste at totalt syv ansatte skal ha fått tilgang til innsideinformasjon om transaksjonen før børsmeldingen fra utstederforetaket ble offentliggjort. Finanstilsynet stilte i Rapporten spørsmål ved årsaken til at innsideliste ikke ble komplettert umiddelbart etter transaksjonen, og kunne ikke se noe hinder for at Foretaket kunne sørget for det.

Finanstilsynet kommenterte også at det i flere tilfeller var gitt innsideinformasjon til flere personer ansatt hos en kunde (juridisk person), uten at samtlige var oppført på innsidelisten. I Foretakets rutineverk, gjeldende på tilsynstidspunktet og den kontrollerte perioden, framgikk at *"If more than one person at the client are given access to inside information, they shall all be included in the list"*.



Finanstilsynet skrev i Rapporten at Foretaket i etterkant av det stedlige tilsynet har endret sine interne retningslinjer, og at det nå fremgår at Foretaket kan subdelegere listeføringsplikten til et annet subjekt som wall-crosses av Foretaket og som selv er underlagt tilsyn, så langt det gjelder subjektets egen informasjonshåndtering. I slike tilfeller er det ifølge Foretakets nye retningslinjer tilstrekkelig å føre opp kundens såkalte "gatekeeper" eller "first point of contact" på innsidelisten. Finanstilsynet understreket i Rapporten at Foretaket i slike tilfeller må kunne påvise at det har et gjennomtenkt opplegg for å sikre forsvarlig informasjonshåndtering. Dette inkluderer skriftlige rutiner som blant annet fastsetter at slik subdelegering av listeføringsplikten må være avklart både med utstederforetaket og mottaker av innsideinformasjonen.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretakets listeføring på vegne av utstederforetakene 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 er ivaretatt på beste måte.

### 6.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket understreker i Tilsvaret at det tar på alvor at kravene til listeføring ikke er etterlevd tilfredsstillende. Når det gjelder manglende innsideliste for det omtalte emisjonsoppdraget skriver Foretaket at dette skyldes en menneskelig svikt, og at Foretaket som et resultat av dette innførte forsterket internkontroll av innsidelister i desember 2019. Foretaket opplyser at det også har innført forsterket 2. og 3. linje kontroll av innsidelister, hvilket vil bidra til å forebygge feil og sikre at manglende listeføring ikke vil gjenta seg. Den planlagte implementeringen av et elektronisk system for håndtering av markedssondering og listeføring, som omtalt i Rapportens punkt 3.3, vil etter Foretakets vurdering også bidra til økt disiplin og etterlevelse på dette området.

Når det gjelder subdelegering av listeføringsplikten er Foretaket enig i at dette kan tydeliggjøres både overfor utstedere og mottakere av innsideinformasjonen. Foretaket opplyser at det har innarbeidet informasjon til utsteder i sine "General Terms for Investment Banking" og at det har innarbeidet informasjon til investor i standard e-post bekreftelse som investorene mottar i forbindelse med wall-crossing. Foretaket har videre presisert i sine interne rutiner at subdelegering skal være avklart med utsteder og investor.

### 6.4 Finanstilsynets konklusjon

Som nevnt påhviler listeføringsplikten etter gjeldende regelverk 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 (1) om at ansatte mv. i en juridisk person som gis tilgang til innsideinformasjon skal omfattes av innsidelisten, 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 vanskeliggjort.

Finanstilsynets gjennomgang har som nevnt over avdekket til dels alvorlige feil i listeføringen for flere av de kontrollerte emisjonsoppdragene, herunder manglende innsideliste for et oppdrag. Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretakets listeføring på vegne av utstederforetak i disse tilfellene ikke har vært i samsvar til kravene til listeføring, jf. vphl. § 3-5 (1) og (2), og at Foretaket dermed ikke har

sikret at kundens (utstederforetakets) interesser er ivaretatt på beste måte, jf. vphl. § 10-9 (1), jf. tidligere vphl. § 10-11 (1). Finanstilsynet ser alvorlig på manglende og mangelfulle innsidelister, og understreker at dette vanskeliggjør Finanstilsynets kontroll.

Finanstilsynet forutsetter at Foretaket har fokus på komplettering av innsidelister, og at det gjennomføres tilstrekkelig og regelmessig kontroll og opplæring på dette området. Det vises i denne sammenheng til punkt 9 under. Finanstilsynet tar for øvrig Foretakets kommentarer og beskrevne tiltak til etterretning.

## **7 Tilbørlig informasjonshåndtering – rutiner vedrørende prissensitive ordre på meglerbordet**

### **7.1 Rettslig grunnlag**

Verdipapirforetak skal ha tilstrekkelige og betryggende retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder som skal sikre at foretaket, dets ledere, ansatte og tilknyttede agenter etterlever sine forpliktelser etter lov og forskrifter, jf. vphl. § 9-16 (1).

Videre følger det 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.

### **7.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten**

Finanstilsynet hadde i forkant av tilsynsmøtet mottatt og gjennomgått Foretakets rutiner og retningslinjer for de områdene som var omfattet av tematisynet. Finanstilsynet stilte under tilsynsmøtet spørsmål ved at Foretaket ikke hadde oversendt skriftlige rutiner/retningslinjer knyttet til håndtering av prissensitive ordre som mottas direkte på meglerbordet, som eksempelvis større blokkhandler og ordre fra primærinnsidere, og ba Foretaket redegjøre nærmere for sine retningslinjer på dette området. Foretaket opplyste at det ikke hadde skriftlige rutiner som dekket dette direkte, men at det var i ferd med å utarbeide slike rutiner. Foretakets redegjørelse etterlot etter Finanstilsynets vurdering et inntrykk av at Foretaket hadde lav bevissthet rundt problemstillinger knyttet til prissensitive ordre som mottas direkte på meglerbordet.

Finanstilsynet var i Rapporten kritisk til at Foretaket på tidspunktet for tematisynet ikke kunne redegjøre nærmere for hvilken praksis Foretaket har for håndtering av prissensitive ordre direkte på meglerbordet, og stilte spørsmål ved Foretakets bevissthet rundt og fokus på denne type problemstillinger.

Finanstilsynet viste også til at Foretaket hadde ettersendt "*Procedures for book-building and price-sensitive orders*", etter at denne ble vedtatt av Foretakets styre i desember 2019. Foretaket kommenterte i forbindelse med oversendelsen at det på bakgrunn av observasjoner gjort under tematisynet hadde sett et behov for tydeligere skriftlige rutiner for behandling av innsideinformasjon på meglerbordet.

### **7.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

Foretaket opplyser i Tilsvaret at det ikke deler Finanstilsynets oppfatning om at det har vært lav bevissthet eller fokus på problemstillinger knyttet til prissensitive ordre som mottas direkte på meglerbordet, til tross for at det ikke var vedtatt skriftlige retningslinjer knyttet til denne typen

problemstillinger på tilsynstidspunktet. Foretaket skriver at den nye prosedyren, "*Procedures for book-building and price-sensitive orders*" i praksis innebærer en nedfelling av Foretakets gjeldende informasjonshåndteringspraksis som tidligere ikke har kommet tilstrekkelig klart til uttrykk i Foretakets skriftlige rutineverk. Foretaket skriver videre at disse prosedyrene kodifiserer rutiner som regulerer sikker behandling av innsideinformasjon på meglerbordet, herunder de særlige problemstillingene Finanstilsynet har rettet fokus mot. Det er Foretakets vurdering at det gjennom disse rutinene har vært og er godt rustet til å sikre forsvarlig informasjonsbehandling på meglerbordet.

Foretaket fremholder at det i etterkant av tematisynet har gjennomført opplæring av meglerne for å sikre ytterligere bevissthet, kunnskap og fokus på de aktuelle problemstillingene, samt at det er fastsatt mer omfattende kontroller knyttet til de aktuelle områdene. Det er Foretakets vurdering at det har iverksatt betryggende tiltak for å avhjelpe de svakhetene Finanstilsynet kommenterte i Rapporten.

#### **7.4 Finanstilsynets konklusjon**

Foretaket, som regelmessig er i besittelse av innsideinformasjon, skal ha rutiner og retningslinjer som regulerer sikker behandling av innsideinformasjon, jf. vphl. § 3-4 (2). Dette innebærer blant annet at Foretaket må ha retningslinjer som sikrer en forsvarlig behandling av prissensitive ordre som mottas direkte på meglerbordet. Foretaket må også sikre at meglerne har høy bevissthet rundt og fokus på problemstillinger knyttet til dette. Finanstilsynet konstaterer at Foretaket på tilsynstidspunktet ikke hadde skriftlige retningslinjer for håndtering av denne type ordre, og at Foretaket heller ikke kunne dokumentere eller redegjøre for at slike retningslinjer var innarbeidet på Foretakets meglerbord. Sammenholdt med at Foretaket er en stor aktør og jevnlig gjennomfører store blokkhandler og ordre fra primærinnsidere, er Finanstilsynet kritisk til dette.

Finanstilsynet tar for øvrig Foretakets redegjørelse til etterretning, og merker seg at Foretaket i etterkant av tematisynet har utarbeidet skriftlige prosedyrer for håndtering av prissensitive ordre på meglerbordet, samt at Foretaket har gjennomført opplæring av meglerne for å sikre ytterligere fokus på dette.

## **8 Compliance og internkontroll**

### **8.1 Rettslig grunnlag**

Verdipapirforetak skal ha effektive kontroll- og sikkerhetsordninger for informasjonsbehandlings-systemer, gode administrasjons- og regnskapsrutiner, tilfredsstillende interne kontrollordninger (compliancefunksjon) og effektive prosedyrer for risikovurdering, samt stillingsinstruksjoner som særskilt regulerer ansvarsfordelingen mellom daglig leder og andre ledere av virksomheten, jf. vphl. § 9-16 (1) nr. 5.

Foretaket plikter å ha en effektiv og uavhengig kontrollfunksjon med nødvendig autoritet, ekspertise og ressurser. Compliancefunksjonen skal blant annet gjennom løpende kontroll, regelmessige vurderinger og løpende råd og veiledning, samt minimum årlig rapportering til foretakets øverste ledelse, medvirke til at foretaket oppfyller sine forpliktelser etter verdipapirhandelloven og forskrifter fastsatt i medhold av verdipapirhandelloven, jf. forskrift om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene del 6, artikkel 22, som var gjeldende på tilsynstidspunktet.

### **8.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten**

Finanstilsynet stilte under tilsynsmøtet spørsmål ved Foretakets complianceplan og kontrollogger, herunder hvilke kontroller som ble foretatt av wall-crossinger, markedssonderinger og føring av innsidelister. Mottatte kontrollogger viste eksempelvis at det kun i liten grad var loggført funn knyttet

til innsidelister. Finanstilsynet har også mottatt "*compliance checklist*" for de ulike oppdragene i Finanstilsynets utvalg, og kommenterte i Rapporten at det ikke var gjort anmerkninger knyttet til innsidelistene i disse sjekklister. Dette til tross for at det senere, som følge av tematisynet, er avdekket større og til dels alvorlige mangler ved flere av disse listene.

Finanstilsynet bemerket i Rapporten at Foretakets kontrollfunksjon først avdekket ovennevnte mangler i forbindelse med nærværende tematisyn, og ikke som følge av egne kontroller. Dette tilsier etter Finanstilsynets oppfatning at Foretaket ikke har hatt tilstrekkelig kontroll på dette området. Det var derfor Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke hadde hatt en tilstrekkelig effektiv kontroll av innsidelister.

Finanstilsynet viste videre til at Foretaket, i forbindelse med oversendelse av etterspurt dokumentasjon til Finanstilsynet, selv hadde konstatert at kvaliteten på dokumentasjonen var varierende og ikke alltid på nivå med Foretakets rutiner eller prosedyrer. Foretaket opplyste i brev av 6. desember 2019 at dette blant annet gjaldt føring av innsidelister, wall-crossing og EC-behandling. Som en følge av dette har Foretaket endret enkelte rutiner, og blant annet styrket 1. linjekontrollen av innsidelister, som omtalt i rapportens punkt 6. Foretaket opplyste også at det hadde konstatert at gjennomførte kontroller i 2. linje ikke i tilstrekkelig grad har vært egnet til å avdekke feil, mangler eller svakheter i de gjennomførte prosjektene, og at det derfor ble gjort endringer i ressursbruken ved fastsettelse av Complianceplan for 2020. Disse endringene innebærer blant annet at det skal utføres mer omfattende compliancekontroll av enkelte utvalgte prosjekter kvartalsvis. Foretaket beskrev også tiltak for å sikre at wall-crossing av ansatte utføres i henhold til interne retningslinjer og prosedyrer.

### **8.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

Foretaket viser i Tilsvaret til at det i etterkant av tematisynet raskt ble iverksatt tiltak for å styrke intern- og compliancekontrollen av innsidelister og andre forhold knyttet til tilbørlig informasjonshåndtering. Foretaket understreker at det har gjennomført stikkprøvekontroller av oppdragene Finanstilsynet omtaler, og skriver at "*Det faktum at Finanstilsynet finner ting å anmerke etter en fullstendig gjennomgang av utvalgte prosjekt viser at en fullstendig gjennomgang avdekker mer enn en stikkprøvebasert kontroll*". Foretaket skriver videre at stikkprøvekontroller har en funksjon ved at de over tid identifiserer systematiske mangler og er en effektiv risikobasert kontrollform. Foretaket presiserer imidlertid at de feil Foretaket selv oppdaget ved en mer dyptgående gjennomgang av Finanstilsynets utvalgte prosjekter og øvrige feil og mangler avdekket av Finanstilsynet, har vist at det er nødvendig å utføre mer omfattende kontroll av et utvalg av prosjektene.

Foretaket opplyser at complianceplanen for 2020 fastsetter kvartalsvise dybdekontroller av Investment Banking-prosjekter, hvilket innebærer omfattende kontroll av lydopptak og elektronisk korrespondanse knyttet til et fastsatt antall prosjekter i kvartalet. Foretaket fremhever at dybdekontrollen omfatter samtlige temaer behandlet under tematisynet. Foretaket opplyser avslutningsvis at Foretakets internrevisjon vil gjennomføre en revisjon av virksomheten i Investment Banking i løpet av 2021.

### **8.4 Finanstilsynets konklusjon**

Finanstilsynet tar Foretakets redegjørelse til etterretning, og registrerer at Foretaket har gjennomført relativt betydelige tiltak for å styrke kontrollen av innsidelister og andre forhold knyttet til tilbørlig informasjonshåndtering.

For Finanstilsynet

Roy V. Halvorsen  
seksjonssjef

Elise Ødegård  
tilsynsrådgiver

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