



SPAREBANK 1 MARKETS AS
Postboks 1398 Vika
0114 OSLO

VÅR REFERANSE
21/3385

DERES REFERANSE

DATO
21.01.2022

Tilsynsrapport

1. Innledning

Den multilaterale handelsfasiliteten Euronext Growth Oslo (tidligere Merkur Market) fikk i 2020 økt oppmerksomhet fra utstedere og investorer, med en kraftig økning i antall utstederselskaper tatt opp til handel. Som ledd i det generelle tilsyn med verdipapirmarkedet i Norge, har Finanstilsynet sett nærmere på opptaksprosesser og verdipapirtransaksjoner knyttet til utvalgte utstederselskaper som er tatt opp til handel på Merkur Market/Euronext Growth Oslo (i det følgende også omtalt som Handelsplassen) i 2020-2021. Finanstilsynet har som ledd i sine undersøkelser gjennomført tematisyn med Oslo Børs (som markedsoperatør for Euronext Growth Oslo) og de verdipapirforetakene og revisjonsselskapene som har vært involvert i de aktuelle prosessene.

Finanstilsynet har i denne forbindelse gjennomført et dokumentbasert tematisyn med Sparebank 1 Markets (heretter omtalt som Foretaket). Tematisynet dekket primært forhold knyttet til Foretakets rolle som Merkur Advisor/Euronext Growth Advisor og Manager for transaksjoner relatert til de fem utvalgte utstederselskapene Flyr AS, Everfuel A/S, Play Magnus AS, Salmon Evolution Holding AS og Aker Carbon Capture AS.

Foretaket mottok Finanstilsynets foreløpige tilsynsrapport i brev av 5. november 2021 (Rapporten). Foretaket ga sine kommentarer til Rapporten i brev av 2. desember 2021 (Tilsvaret).

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

2. Interessekonflikter

2.1 Rettslig grunnlag

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).

Verdipapirforetak plikter 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), og 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. Dersom tiltakene

etter sistnevnte bestemmelse 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). Foretaket 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) nr. 1.

Det følger av delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/565 (Kommisjonsforordningen) artikkel 33 bokstav c, jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 2-2, at verdipapirforetak skal vurdere om foretaket har finansielle eller andre grunner til å favorisere interessen til en annen kunde eller kundegrupper framfor interessene til kunden.

Kommisjonsforordningen stiller videre krav til at verdipapirforetak skal ha effektive og skriftlige retningslinjer som regulerer interessekonflikter. Retningslinjene skal være tilpasset foretakets størrelse og organisering, og virksomhetens art, omfang og kompleksitet. Retningslinjene skal beskrive hvilke omstendigheter som utgjør eller kan føre til en interessekonflikt som medfører risiko for at kunders interesser skades, og angi fremgangsmåter og tiltak for å forebygge eller håndtere slike konflikter, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 34 (1) og (2), jf. vpf. § 2-2. Verdipapirforetak skal regelmessig og minst en gang i året vurdere retningslinjene og rette eventuelle mangler, jf. (5).

2.2 Foretakets rolle som Euronext Growth Advisor

Foretaket har vært Euronext Growth Advisor for Flyr AS og (under Handelsplassens tidligere regelverk) Merkur Advisor for Everfuel A/S og Play Magnus AS.

Det følger av Euronext Growth Oslo Regelbok II pkt. 2.1.1 at en utsteder som søker opptak til handel på Euronext Growth Oslo skal inngå en oppdragsavtale med en Euronext Growth Advisor. Euronext Growth Advisor skal bistå utsteder frem til opptak til handel finner sted, med forberedelser, kvalitetssikring av utstедers og aksjenes egnethet for opptak til handel, samt utarbeidelse av dokumentasjon i opptaksprosessen. I veiledningen til bestemmelsen er rollen utdypet til å *"klargjøre og veilede Utstедere som ønsker opptak til handel. Bistand fra en finansiell tilrettelegger til utarbeidelsen av søknad og Informasjonsdokument kan for mange Utstедere lette arbeidsomfanget, samtidig som kvalitetssikringen av Utstедeres egnethet styrkes"*. Regelverket fastsetter dermed at Euronext Growth Advisors rolle er å bistå utstederselskapet.

Euronext Growth Advisor har samtidig også oppgaver overfor Handelsplassen i forbindelse med opptaksprosessen. Det fremgår av Euronext Growth Oslo Notis 2.2 pkt. 1 (4) at Euronext Growth Advisor skal, etter beste evne og vurdering, og på grunnlag av en tilstrekkelig gjennomgang av utstедeren, bekrefte i søknaden at utstедeren tilfredsstillter alle vilkår for opptak til handel, og at utstедer og dennes aksjer er egnet for opptak til handel på Euronext Growth Oslo. Det fremgår videre av Notis 2.2 pkt. 3 at Euronext Growth Advisor er ansvarlig for å vurdere omfanget av due diligence-undersøkelsene (i det følgende også omtalt som DD) i samråd med utstедeren. Det er i veiledningen til bestemmelsen presisert at *"Omfanget av due diligence vil således bero på Euronext Growth Advisors kunnskap om Utstедer og behov for informasjon for å kunne ivareta sine plikter som Euronext Growth Advisor i opptaksprosessen. Dette tilsier at due diligence i noen saker vil kunne få et betydelig omfang, mens det i andre og helt særskilte tilfeller, der Euronext Growth Advisor har inngående kjennskap til Utstедeren, ikke anses som like påkrevet med en formell due*

diligence". I tillegg skal Euronext Growth Advisor kontrollere informasjonsdokumentet og "bekrefte overfor Oslo Børs at slik kontroll er gjennomført i forbindelse med at endelig Informasjonsdokument og utfylt sjekklister oversendes", jf. Regelbok II pkt. 2.3 (1).

2.3 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Foretaket har som nevnt vært Merkur Advisor/Euronext Growth Advisor for de tre utstederselskapene. Foretaket har også tilrettelagt og plassert rettede emisjoner for de tre utstederselskapene, samt aksjesalg for det ene utstederselskapets eiere, rett i forkant av opptak av de to selskaperes aksjer til handel på Handelsplassen.

Foretakets roller som tilrettelegger og plasserer av aksjetransaksjoner i tilknytning til opptaksprosessen, og som Euronext Growth Advisor med oppgaver både overfor utstederselskapet og Handelsplassen, innebærer interessekonflikter som må identifiseres og håndteres.

Som tilrettelegger og plasserer på vegne av utstederkunder står Foretaket overfor en konflikt mellom utstederkundens interesse i å oppnå en vellykket plassering av den aktuelle emisjonen på enklest, rimeligst og hurtigst vis til høyest mulig kurs, og investorkundenes interesse i å fatte en informert investeringsbeslutning (jf. vphl. § 10-10 (7)) og gjøre en investering til lavest mulig kurs.

Som Euronext Growth Advisor står Foretaket også overfor en konflikt mellom utstederkundens interesse i å oppnå en vellykket opptaksprosess på enklest, rimeligst og hurtigst vis og Handelsplassens interesse i at selskapene tatt opp til handel tilfredsstiller Handelsplassens opptaksvilkår og at det finnes tilstrekkelig offentlig informasjon til at en bruker kan foreta en velfundert investeringsbeslutning (jf. vphl. § 9-26 (1) nr. 2). Foretaket har, i egenskap av Euronext Growth Advisor, påtatt seg plikter overfor Handelsplassen og har bekreftet overfor Handelsplassen at det vurderer vilkårene for opptak til handel som oppfylt for de tre utstederselskapene. Selv om Handelsplassen i denne sammenheng ikke kan anses som en kunde av Foretaket, plikter Foretaket å utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte. Foretaket plikter, i sin rolle som Euronext Growth Advisor, å ivareta Handelsplassens interesser og bidra til at hensynet til å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter ivaretas (jf. vphl. § 10-9 (1), se vphl. § 1-1).

Finanstilsynet har gjennomgått Foretakets instruks knyttet til håndtering av interessekonflikter. Instruksene er mottatt i forbindelse med et tidligere gjennomført tematisyn i 2019/2020. Finanstilsynet skrev i Rapporten at Foretaket ikke ser ut til å ha identifisert interessekonflikten mellom utstederkunden og investorkundene i instruksene, men at Foretaket andre steder har beskrevet tiltak for å håndtere denne interessekonflikten. Finanstilsynet bemerket at denne konflikten også bør identifiseres konkret i instruksamlingen. Finanstilsynet skrev videre at Foretaket heller ikke ser ut til å ha identifisert interessekonflikten knyttet til sin rolle som Euronext Growth Advisor, eller beskrevet tiltak for å håndtere denne.

Basert på de gjennomgåtte instruks var det Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke har identifisert eller håndtert interessekonflikten knyttet til Foretakets rolle som Euronext Growth Advisor, og at Foretaket dermed ikke har påsett at markedets integritet ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-9 (1). Det var videre Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket ikke har sørget for tilstrekkelige retningslinjer knyttet til interessekonflikter, jf. vphl. § 9-16 (1) nr. 1 og Kommisjonsforordningen artikkel 34.

2.4 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver i Tilsvaret at interessekonflikten mellom utstederkunden og investorkundene ved en inkurie ikke er omtalt i instruksen, og at instruksen nå er justert slik at dette fremkommer. Foretaket skriver videre at interessekonflikten knyttet til rollen som Euronext Growth Advisor ikke er identifisert eller tilstrekkelig beskrevet i instruksen. Foretaket har oversendt justert instruks hvor dette nå er ivaretatt. Foretaket bemerker avslutningsvis at *"Slik SBM vurderer det vil den aktuelle interessekonflikten like fullt normalt være håndtert gjennom de tiltak som er iverksatt for å ivareta investorkundenes og utstederkundenens interesser. Markeds plassens interesse i at utsteder skal være egnet for notering ivaretas gjennom de forpliktelsene foretaket må ivareta som rådgiver, herunder undersøkelsesplikten. [...] Denne interessen sammenfaller imidlertid med investors interesse, som SBIM som nevnt har identifisert og håndtert. Rutinen nevner derfor spesielt interessekonflikter som ikke fullt ut vil fanges opp av øvrige rutiner"*.

2.5 Finanstilsynets konklusjon

Foretaket erkjenner at den konkrete interessekonflikten knyttet til Foretakets rolle som Euronext Growth Advisor ikke har vært beskrevet i Foretakets instruks, men anfører at det har vært bevisst denne konflikten. Foretaket viser i denne forbindelse til at denne konflikten vurderes til å være relativt sammenfallende med interessekonflikten mellom utstederkunden og investorkundene, og til Foretakets generelle undersøkelsesplikt i forbindelse med tilrettelegging og plassering.

Foretakets rolle som Euronext Growth Advisor innebærer som nevnt både at det skal bistå utstederselskapet i opptaksprosessen og at det – etter beste evne og vurdering, og på grunnlag av en tilstrekkelig gjennomgang av utsteder – skal bekrefte overfor Handelsplassen at utstederselskapet tilfredsstillende vilkårene, og at utsteder og dennes aksjer er egnet for opptak til handel. Det hviler dermed et stort ansvar på Foretaket, for blant annet å vurdere hvilket omfang av due diligence undersøkelser som er *tilstrekkelig* og for Foretakets rådgivning overfor utstederselskapet knyttet til vurdering av *vesentlighet* i forbindelse med opplysninger som gis i informasjonsdokumentet. Det er dermed svært viktig at verdipapirforetak som påtar seg en rolle som Euronext Growth Advisor har høy bevissthet om den interessekonflikten dette innebærer. At et foretak er bevisst sin generelle undersøkelsesplikt i forbindelse med tilrettelegging og plassering, er ikke nødvendigvis ensbetydende med at foretaket er bevisst og fokusert på denne konkrete og iboende interessekonflikten. Finanstilsynet forventer at denne typen konflikter beskrives eksplisitt i Foretakets instruks, sammen med konkrete tiltak for å håndtere denne.

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket ikke har sørget for tilstrekkelige retningslinjer knyttet til interessekonflikter, jf. vphl. § 9-16 (1) nr. 1 og Kommisjonsforordningen artikkel 34. Finanstilsynet tar Foretakets oversendte justerte instruks på dette området til etterretning.

3. Opplysninger til kunder – Foretakets ansvar

3.1 Rettslig grunnlag

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).

Kommisjonsforordningen presiserer blant annet at all informasjon til kunder og potensielle kunder skal være korrekt, godt synlig og forståelig for den gjennomsnittlige mottaker. Kommisjonsforordningen artikkel 44, jf. 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

Det fremgår av informasjonsdokumentet (Information Document, pkt. 3.1) i forbindelse med opptak av Flyr AS at *"No representation or warranty, express or implied, is made by the Euronext Growth Advisors as to the accuracy, completeness or verification of the information set forth herein [...] The Euronext Growth Advisors assume no responsibility for the accuracy or completeness or the verification of this Information Document and accordingly disclaim, to the fullest extent permitted by applicable law, any and all liability whether arising in tort, contract or otherwise which they might otherwise be found to have in respect of this Information Document or any such statement"*. Tilsvarende tekst fremgår av informasjonsdokumentene (Admission Document, pkt. 3.1) i forbindelse med opptak av Everfuel A/S og Play Magnus AS.

Utstederselskapers opptak til handel på Euronext Growth Oslo innebærer som hovedregel at det gjennomføres en emisjon og/eller aksjesalg rett i forkant av offentliggjøring av informasjonsdokumentet. Verdipapirforetak som har påtatt seg rollen som Euronext Growth Advisors forestår som regel også tilrettelegging og plassering av de aktuelle emisjonene/aksjesalgene. Foretaket har

som nevnt vært både Euronext Growth/Merkur Advisor og tilrettelagt/plassert emisjoner/aksjesalg for de to utstederselskapene.

Verdipapirforetak som påtar seg en rolle som Euronext Growth Advisor bistår blant annet med utarbeidelse og kvalitetssikring av dokumentasjon og informasjonsdokument, er ansvarlig for at det gjennomføres tilstrekkelig DD-undersøkelser, og bekrefter overfor Handelsplassen at utsteder tilfredsstiller alle vilkår for opptak til handel. Finanstilsynet la til grunn i Rapporten at brukerne av informasjonsdokumentet dermed har en berettiget forventning om at verdipapirforetaket har gjort en forsvarlig kvalitetssikring av opplysningene som gis.

Finanstilsynet la videre til grunn at når et verdipapirforetak yter investeringstjenesten plassering av finansielle instrumenter, og dermed påtar seg en mellommannsrolle mellom et utstederselskap og investorer, så 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.

Finanstilsynet viste i denne forbindelse også til Verdipapirforetakenes Forbunds (VPPF) anbefaling nr. 12, om gjennomføring av due diligence i forbindelse med søknad om opptak på Euronext Growth Oslo. Det fremgår av pkt. 1 at anbefalingen gir retningslinjer for gjennomføring av DD *"ved en notering på Euronext Growth Oslo med tilhørende emisjon eller nedsalg"*, og det fremheves at *"tilrettelegger [har] et ansvar for å sikre at riktig informasjon, herunder risikoforhold ved utsteder, gis til investorer"*.

Finanstilsynet understreket at Foretakets undersøkelsesplikt, sammenholdt med Foretakets plikt til å påse at all informasjon til kunder og potensielle kunder er korrekt og balansert og at markedets integritet ivaretas på beste måte, medfører at Foretaket ikke kan fraskrive seg ethvert ansvar for informasjon som gis om utstederkunden, slik Foretaket gjør i de tre nevnte informasjonsdokumentene.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering i Rapporten at Foretakets generelle og vidtrekkende ansvarsfraskrivelse i de tre nevnte informasjonsdokumentene, hva gjelder den informasjon som gis om Foretakets utstederkunder til Foretakets investorkunder/potensielle investorkunder og andre brukere av dokumentene, ikke er i samsvar med verdipapirhandelens krav til investorbeskyttelse, jf. vphl. §§ 10-9 (1) og 10-10 (1) og (2).

3.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver i Tilsvaret at det *"ser de utfordringer som Finanstilsynet påpeker, men vil likevel kort nevne at formuleringene ikke er ment å innebære en full ansvarsfraskrivelse. De uttrykkene som benyttes, "representation and warranty", knytter seg til at SBIM som foretak ikke kan garantere at informasjonen er fullstendig og korrekt. Teksten det vises til er en innarbeidet bransjepraksis som de fleste tilretteleggere har benyttet og fortsatt benytter ved Euronext Growth noteringer, og i tillegg benyttes den i ordinære prospekter ved børsnoteringer. Vi ser at formuleringene, sett i en norsk kontekst, kan fremstå som mer vidtrekkende enn hva hensikten har vært, spesielt knyttet til siste setning som lest alene gir et annet inntrykk av omfanget av ansvarsfraskrivelsen enn intensjonen har vært. Det er satt i gang et tiltak i Verdipapirforetakenes Forbund («VPPF») hvor det diskuteres hvordan en slik ansvarsfraskrivelse kan endres i henhold til Finanstilsynets syn på nåværende tekst. SBIM vil følge den praksis og rette seg etter de tiltakene*

som det blir enighet om i VPPF og deres medlemsforetak. SBIM vil også foreta en selvstendig vurdering om de tiltak som foreslås anses tilstrekkelige".

3.4 Finanstilsynets konklusjon

Det er av avgjørende betydning for den generelle tilliten til markedet at investorer og andre aktører kan feste lit til de opplysningene som gis i forbindelse med opptaksprosesser/transaksjoner hvor verdipapirforetak har tatt på seg rollen som rådgiver og/eller tilrettelegger/plasserer.

Finanstilsynet har ikke innvendinger mot at Foretaket innenfor lovlige rammer regulerer og begrenser et eventuelt erstatningsansvar i informasjonsdokumentet. Ansvarsfraskrivelsene som er benyttet av Foretaket går imidlertid lenger enn lovlig under verdipapirhandellovens regler. Foretakets undersøkelsesplikt, sammenholdt med Foretakets plikt til å påse at all informasjon til kunder og potensielle kunder er korrekt og balansert og at markedets integritet ivaretas på beste måte, medfører at Foretaket ikke kan fraskrive seg ethvert ansvar for informasjon som gis om utstederkunden eller de finansielle instrumentene. Det er derfor Finanstilsynets konklusjon at Foretakets ansvarsfraskrivelse ikke er i samsvar med verdipapirhandellovens krav til investorbeskyttelse, jf. vphl. §§ 10-9 (1) og 10-10 (1) og (2). Finanstilsynet forventer at verdipapirforetakene foretar selvstendige vurderinger av gjeldende regelverk, og at ansvarsfraskrivelsene i fremtidige informasjonsdokumenter ivaretar hensynet til investorbeskyttelse.

4. Lydopptak

4.1 Rettslig grunnlag

Det følger av vphl. § 9-16 (1) nr. 8 at verdipapirforetak skal sørge for dokumentasjon av alle investeringstjenester og all investeringsvirksomhet, herunder alle utførte transaksjoner, som skal være minst så fyllestgjørende at Finanstilsynet kan kontrollere om de regler Finanstilsynet har ansvar for, er overholdt. Slik dokumentasjon skal oppbevares i minst fem år, eller lengre tid dersom Finanstilsynet bestemmer det.

Dokumentasjonen 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 investeringsvirksomhet 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 investeringsvirksomhet, jf. vphl. § 9-17 (1).

4.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet har i forbindelse med tematisynet bedt Foretaket om all kommunikasjon, inkludert lydopptak av samtaler og kopi av elektronisk kommunikasjon, mellom Foretaket utstederselskapene i tilknytning til innledende diskusjoner, oppstart og gjennomføring av opptaksprosess og transaksjonsprosess.

Foretaket skrev i oversendelsesbrevet til Finanstilsynet at *"Som medlem i Verdipapirforetakenes Forbund ("VPPF") følger SBIM deres bransjeanbefalinger, og viser i den anledning til VPPFs anbefaling nr. 11 om lydopptak. I henhold til anbefalingen er rådgivning med hensyn til en utsteders kapitalstruktur, herunder eventuell børsnotering, eller samtaler med andre tilretteleggere og samarbeidspartnere som advokater, revisorer med mer i samme anledning ikke underlagt opptaksplikt. SBIM har derfor ikke opptak av telefonsamtaler foretatt per mobiltelefon av ansatte på avdeling Investment Banking. I den grad dialogen likevel er gjort på fasttelefoner eller*

telefonkonferansesystemer som er underlagt opptak, og Compliance har klart å identifisere disse, er etterspurt dokumentasjon oversendt Finanstilsynet". Foretaket har oversendt enkelte lydopptak av samtaler mellom Foretaket og dem fem utstederselskapene, men det var Finanstilsynets forståelse at det oversendte materialet var tilfeldig og ufullstendig.

Finanstilsynet presiserte i Rapporten at Foretakets oppdrag for utstederselskapene imidlertid også omfattet plassering av emisjoner, samt aksjesalg for ett av utstederselskapets eiere. Plassering av finansielle instrumenter og utførelse av ordre på vegne av kunde er som kjent definert som investeringstjenester, jf. vphl. § 2-1 (1) nr. 2, 6 og 7. Foretakets samtaler og elektroniske kommunikasjon i tilknytning til disse tjenestene er følgelig omfattet av lydopptaks- og lagringsplikten.

Som det fremgår av den aktuelle bestemmelsen i § 9-17 (1) så skal dokumentasjonen også omfatte samtaler og kommunikasjon som *er ment å føre til* at det ytes investeringstjenester. Finanstilsynet understreket at Foretaket dermed må være bevisst hva slags type oppdrag eller potensielt oppdrag man står overfor, og på hvilket tidspunkt kommunikasjon knyttet til oppdraget eller det potensielle oppdraget er opptaks- og lagringspliktig. Dersom det er åpenbart at oppdraget involverer ytelse av en eller flere investeringstjenester, må lydopptaks- og lagringskravet etterleves.

Finanstilsynet viste i Rapporten til mottatt dokumentasjon knyttet til oppdragene for de fem utstederselskapene, og bemerket at det fremstår som åpenbart at de fem oppdragene ville involvere ytelse av investeringstjenesten plassering, i tillegg til ytelse av investeringstjenesten utførelse av ordre for det ene oppdraget, og at dette tilsynelatende har vært et klart premiss relativt tidlig i alle prosessene. Finanstilsynet påpekte at det dermed ser ut til at Foretaket over lengre perioder, i forbindelse med de fem oppdragene, ikke har etterlevet verdipapirhandellovens lydopptaks- og dokumentasjonskrav.

Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering i Rapporten at Foretaket ikke har sørget for å dokumentere ytelsen av investeringstjenester, jf. vphl. §§ 9-16 (1) nr. 8 og 9-17 (1).

4.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skrev i Tilsvaret at *"Ettersom SBIM på tidspunkt for tilsynet ikke hadde innført opptak av mobiltelefoner på Investment banking, var dialogen med utstederkunden i hovedsak gjort på telefon som ikke var underlagt opptak. Dette er gjort i strid med SBIMs rutiner som presiserer at alle telefonsamtaler i tilknytning til at det ytes investeringstjenester og utøves investeringsvirksomhet som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd nr. 1 til 7 skal lydlogges, og at dette også omfatter samtaler som er ment å føre til at det ytes investeringstjenester eller utøves investeringsvirksomhet".* Foretaket opplyser at det i etterkant er etablert telefoner underlagt lydopptak i investment banking avdelingen, og at prosjektledere løpende må vurdere opptakspunkt ved hver enkelt samtale. Foretaket skriver videre at *"Basert på Finanstilsynets tilbakemelding er det også tydelig at Finanstilsynet anser at opptakspikten inntreffer på et tidligere tidspunkt enn hva Foretaket har lagt til grunn. SBIM har som følge av dette oppdatert sine rutiner knyttet til opptakspunkt. Verdipapirforetakenes Forbund vil, etter hva SBIM erfarer, oppdatere sin bransjebefaling nr 11 om lydopptak som følge av Finanstilsynets tilbakemelding til verdipapirforetakene på tematilsynet. SBIM vil tilpasse rutineverket ytterligere når denne foreligger".*

4.4 Finanstilsynets konklusjon

Foretaket ser ut til å gi avvikende forklaringer i ovennevnte tidligere oversendelsesbrev og i Tilsvaret. Foretaket forklarte i oversendelsesbrevet at det ikke har opptak av telefonsamtaler foretatt på mobiltelefon av ansatte på avdeling Investment Banking, siden slike samtaler ifølge VPFF ikke er underlagt opptaksplikt. Foretaket forklarer imidlertid i Tilsvaret at telefonsamtaler mellom ansatte på Investment Banking og utstedere foretatt på mobiltelefon er gjort i strid med Foretakets rutiner.

Et bærende hensyn bak bestemmelsen om opptak og lagring av telefonsamtaler og elektronisk kommunikasjon er at dokumentasjonen skal være tilstrekkelig til at Finanstilsynet effektivt kan utføre sine tilsynsoppgaver, og sette Finanstilsynet i stand til å påse at verdipapirforetaket oppfyller sine forpliktelser. Tilsvarende gjelder for Foretakets egen compliancefunksjon. Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket ikke har sørget for å dokumentere ytelsen av investeringstjenester, jf. vphl. §§ 9-16 (1) nr. 8 og 9-17 (1). Finanstilsynet forventer at verdipapirforetakene foretar selvstendige vurderinger av gjeldende regelverk.

For Finanstilsynet

Roy V. Halvorsen
seksjonssjef

Hedvig Vold
seniorrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.