



Arctic Securities AS  
Postboks 1833 Vika  
0123 OSLO

**VÅR REFERANSE**  
18/661

**DERES REFERANSE**

**DATO**  
01.07.2019

## **Merknader - endelig rapport**

### **1 Innledning**

Finanstilsynet gjennomførte stedlig tilsyn i Arctic Securities AS (Foretaket) den 27. februar 2018.

Foretaket har konsesjon til å tilby 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 finansiell rådgivning, kapitalinnhenting, analyse og megling av egenkapital- og fremmedkapitalprodukter. På tilsynstidspunktet hadde Foretaket etter det opplyste 126 ansatte ved hovedkontoret i Oslo, og var registrert med én tilknyttet agent i Norge (Arctic Capital AS). Foretaket hadde videre flere utenlandskontorer, herunder en filial i Stockholm og et datterselskap i New York.

Foretaket mottok foreløpig rapport etter stedlig tilsyn (Rapporten) i brev av 28. februar 2019, og har gitt sine kommentarer til denne i brev av 1. april 2019 (Tilsvaret).

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

## **2 God forretningsskikk – inflatering av ordre**

### **2.1 Rettslig grunnlag**

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

## 2.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet har som ledd i det stedlige tilsynet gjennomgått opptak av et utvalg samtaler mellom Foretakets meglere og kunder. I denne forbindelse kom Finanstilsynet over lydopptak av samtaler knyttet til en bookbuilding, der to av Foretakets meglere oppfordret enkelte kunder til å inflatere ordre for å forsøke å få høyere tildeling. Opplysninger om betydelig interesse og overtegning var i dette tilfellet gitt til markedet i forbindelse med børsmelding om den aktuelle transaksjonen. Det het blant annet i børsmeldingen at *"The Placement Agents have prior to the launch of the Offering received significant indications of interest from investors to subscribe in the Offering for an amount well exceeding the transaction size"*.

Finanstilsynet viste i Rapporten til totalt fire samtaler der det fremgikk at megler anbefaler kunden å øke ordren grunnet overtegning. Tre av de aktuelle kundene øker ordren betydelig på meglers oppfordring. Øvrige kunder som ble kontaktet av de samme meglerne i forbindelse med emisjonen syntes ikke å ha mottatt tilsvarende anbefalinger om inflatering. Det var Finanstilsynets foreløpige vurdering at oppfordring til inflatering av ordre er i strid med kravet til god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11 (1).

## 2.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver i Tilsvaret blant annet at den aktuelle emisjonen var kraftig overtegnet, og at det allerede i børsmeldingen om emisjonen ble gitt et uvanlig tydelig signal om at interessen for emisjonen var stor etter presoundingen. Denne type ordlyd benyttes ifølge Foretaket for å forventningsstyre investorene og resulterer erfaringsvis i høy overtegning, ettersom investorene vil forvente å få en lavere prosentvis tildeling enn de normalt gjør. Videre var det kjent at det normalt var stor interesse for transaksjoner som hadde visse likhetstrekk med den aktuelle transaksjonen.

Foretaket presiserer at meglerne ikke har kjennskap til ordreboken i slike transaksjoner, og at det foreligger informasjonssperre mellom corporate finance og meglerbordet. Foretaket har heller ikke tilgang til informasjon om tegninger hos de andre tilretteleggerne før tegningslistene slås sammen, i dette tilfellet etter tidspunktet for meglersamtalene Finanstilsynet viste til i Rapporten. Foretaket skriver at meglerne ikke hadde noen forutsetninger for å mene noe om emisjonen ville bli overtegnet utover at de tolket børsmeldingen fra selskapet.

Foretaket redegjør for allokeringsprosessen, og presiserer at meglerne verken deltar eller har innsyn i denne. De aktuelle investorene som økte sin ordre etter anbefaling fra Foretaket fikk tildelt langt færre aksjer enn de tegnet seg for. Foretaket skriver at det her er snakk om profesjonelle investorer som er kjent med praksisen ved tildeling i emisjoner og som presumptivt har den nødvendige forståelsen av risikoen ved overtegning. Foretaket viser også til at de aktuelle investorene ikke ville hatt noen oppgjørproblemer ved full tildeling.

Foretaket anfører at verken lovens ordlyd eller forarbeider omtaler at det ikke skulle være anledning til å gi råd om volumet en kunde bør tegne i en transaksjon som indikeres å være overtegnet. Foretaket kan heller ikke se at en slik fremgangsmåte vil skade markedets integritet når det er fast praksis at investorene tilpasser sine tegninger etter den informasjon som gis i en børsmelding. Siden kundene har mottatt det samme faktagrunnlaget mener Foretaket at kundene heller ikke blir forskjellsbehandlet om de mottar ulike investeringsråd eller analyser fra den enkelte megler.

Foretaket vil adressere adgangen til å gi råd om volum og mulighetene for å overtegne ved emisjoner på møter med meglernes snarlig. Foretaket vil presisere hvor grensen går for informasjon som er taushetsbelagt, hva som kan utgjøre innsideinformasjon og kravet til at alle investorer mottar lik informasjon.

## **2.4 Finanstilsynets endelige merknader**

Finanstilsynet finner det kritikkverdig at Foretaket har oppfordret kunder til å inflatere ordre. Finanstilsynet har i tidligere offentlige merknader 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. § 10-11 (1). En slik fremgangsmåte må anses å være til skade både for markedets integritet og for øvrige kunders interesser.

Finanstilsynet forventer at Foretaket retter seg etter dette, og at nødvendige presiseringer inntas i Foretakets skriftlige retningslinjer. Finanstilsynet forventer også at forholdet blir gjenstand for kontroll fra Foretakets compliancefunksjon.

## **3 Tilbørlig informasjonshåndtering**

### **3.1 Rettslig grunnlag**

Verdipapirforetak skal som nevnt utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11. Etter vphl. § 10-11 (1) skal verdipapirforetak som et overordnet prinsipp påse at kundenes interesser og markedets integritet ivaretas på beste måte. Det følger av kravet om god forretningsskikk at verdipapirforetak skal påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er korrekt, klar og ikke villedende, jf. vphl. § 10-11 (3).

Den som har innsideinformasjon må ikke gi slike opplysninger til uvedkommende, og plikter i sin behandling av slike opplysninger å utvise tilbørlig aktsomhet, slik at informasjonen ikke kommer i uvedkommendes besittelse eller misbrukes, jf. vphl. § 3-4 (1) og (2).

### **3.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten**

Finanstilsynet viste i Rapporten til lydopptak av noen meglersamtaler som Finanstilsynet oppfattet slik at et par av Foretakets meglere kommenterte forhold ved ordreboken/tegningslisten til enkelte kunder. Dette gjaldt for to transaksjoner, der det for den ene tilsynelatende var gitt opplysninger om prisnivå/rabatt i en pågående emisjon, mens det for den andre syntes å være gitt annen informasjon om situasjonen i ordreboken. Finanstilsynet skrev i Rapporten at informasjon om prisnivå og andre forhold ved ordreboken kan utgjøre innsideinformasjon, og stilte spørsmål ved om Foretaket i disse tilfellene hadde ivaretatt lovens krav om tilbørlig informasjonshåndtering, jf. vphl. § 3-4, og god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11 (1).

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

Foretaket gir i Tilsvaret en nærmere redegjørelse av prosessen rundt de to transaksjonene som Finanstilsynet kommenterte i Rapporten. Foretaket har også fremlagt ytterligere dokumentasjon i denne forbindelse.

Når det gjelder meglers kommentarer om prisnivået i en pågående emisjon skriver Foretaket at det ligger i kjernen av meglers rolle å gi råd om hva som vil være en forventet rabatt ved denne type

plasseringer. Da den aktuelle transaksjonen ble presentert for meglerbordet, fant det sted en diskusjon rundt hva rabatten ville kunne forventes å bli. Meglernes antakelser av nivået for rabatten var basert på erfaring med liknende type transaksjoner, gitt størrelsen og likviditeten til aksjen, samt offentlig tilgjengelig informasjon om anvendelsen av emisjonsprovenyet. Foretaket viser i denne sammenheng til at det er flere sammenlignbare emisjoner som har endt på tilsvarende rabatt som den aktuelle. Foretaket presiserer at meglerbordet ikke hadde innsyn i tegningslistene og heller ikke mottok noe informasjon fra den som styrte listen, verken om innkomne ordre eller hvilket nivå man forventet at plasseringen ville kunne gjøres på.

Foretaket er enig i at en av meglerne som uttalte seg om prisnivået i den aktuelle emisjonen kunne uttrykt seg mer nyansert, og at det burde fremkommet tydeligere at uttalelsene var basert på meglerens egne vurderinger. Foretaket skriver at det slik megleren har uttrykt seg kan synes som om han har hatt kunnskap om tegningslisten og hva den endelige rabatten ville bli, hvilket han ikke hadde.

Når det gjelder den andre transaksjonen som ble kommentert i Rapporten, er det Foretakets vurdering at megler har gjengitt upresis informasjon til enkelte kunder, samt at megler skulle referert til hvor informasjonen stammet fra. Etter Foretakets vurdering var ikke den aktuelle informasjonen å anse som innsideinformasjon, blant annet fordi den var vag, upresis og lite konkret.

Foretaket opplyser at det har gjennomført samtaler med de to aktuelle meglerne og tatt opp viktigheten av at de er mer presise i sin kommunikasjon med kunder for å unngå uklarheter rundt hva som er meglers vurderinger og hva som er faktainformasjon, og for å unngå tvil om det videreformidles taushetspliktig informasjon. For å styrke kunnskapsnivået på meglerbordet vil compliance, i samarbeid med avdelingsleder, på nytt gjennomgå kravene til bookbuilding og informasjonshåndtering med samtlige meglere. Foretaket opplyser også at det siden høsten 2018 har jobbet med å strømlinjeforme rutinene og fremgangsmåten for kapitalinnhentinger, samt ansvarliggjøre navngitte personer/funksjoner for de ulike stegene av prosessen. Dette er med på å sikre at informasjonshåndteringen skjer på rett måte. Foretaket presiserer også at det gjennomføres stikkprøver av bookbuildingsprosesser, både av compliance og Foretakets internrevisor.

### **3.4 Finanstilsynets endelige merknader**

På bakgrunn av Foretakets redegjørelse legger Finanstilsynet til grunn at meglerbordet ikke hadde konkrete opplysninger om ordreboken i de ovennevnte tilfellene.

Det er imidlertid kritikkverdig at en av Foretakets meglere, til enkelte kunder, har uttalt seg slik at det fremstår som om han gir presis informasjon om prisnivå i ordreboken i en pågående bookbuilding. En slik opptreden er i strid med god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11 (1). Når det gjelder det andre forholdet som er kommentert over, er det Finanstilsynets vurdering at megler har gitt upresis informasjon til flere kunder. Forholdet bryter, slik Finanstilsynet ser det, med bestemmelsene om at all informasjon til kunder skal være korrekt, klar og ikke villedende, jf. vphl. § 10-11 (3).

Finanstilsynet tar for øvrig Foretakets beskrevne tiltak, herunder gjennomførte samtaler med de aktuelle meglerne, til etterretning.

## 4 Lydopptak

### 4.1 Rettslig grunnlag

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

Det følger av vpf. § 9-14 (1) at verdipapirforetak som utkontrakterer viktige operasjonelle funksjoner eller ytelse av investeringstjenester beholder det fulle ansvaret for virksomheten, herunder for oppfyllelse av foretakets forpliktelser etter lov og forskrift. Verdipapirforetaket skal videre etter vpf. § 9-14 (1) bokstav c) påse at utkontraktingen ikke endrer vesentlige forutsetninger som lå til grunn for foretakets tillatelse. I henhold til § 9-14 (2) bokstav a) plikter verdipapirforetaket særlig å treffe tilstrekkelige tiltak dersom oppdragstaker ikke utfører oppdraget tilstrekkelig effektivt eller at oppdraget for øvrig ikke utføres i samsvar med lov og forskrift. Det skal videre sikres at verdipapirforetaket, dets revisorer og Finanstilsynet har faktisk tilgang på opplysninger knyttet til den utkontrakterte virksomheten og til oppdragstakers lokaler, og at Finanstilsynet har mulighet til å føre tilsyn, jf. § 9-14 (2) bokstav i).

### 4.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet har som ledd i det stedlige tilsynet gjennomgått meglersamtaler i forbindelse med presounding for utvalgte corporateoppdrag. Lydopptak av slike samtaler er nødvendig for å dokumentere tidspunkt for wall-crossing, og for at Finanstilsynet, og Foretaket selv, skal kunne kontrollere tilbørlig informasjonshåndtering, jf. vphl. § 3-4.

Finanstilsynet kommenterte i Rapporten at det i et tilfelle ikke var oversendt lydopptak i forbindelse med wall-crossing av en investor. I forbindelse med oversendelsen av lydopptak hadde Foretaket opplyst at kommunikasjon med denne investoren ble håndtert fra Foretakets kontor i New York, Arctic Securities LLC, og at det ikke kreves lydopptak av slike samtaler i USA.

Finanstilsynet har forstått det slik at datterselskapet i USA jevnlig benyttes til å kontakte potensielle investorer i forbindelse med plasseringer av emisjoner som tilrettelegges av Foretaket, og viste i Rapporten til at verdipapirforetak ved utkontrakting av verdipapirtjenester beholder det fulle ansvaret for virksomheten, herunder ansvaret for oppfyllelse av Foretakets forpliktelser etter verdipapirhandelloven med forskrifter, jf. vpf. § 9-14. Det var dermed Finanstilsynets foreløpige vurdering at Foretaket må sørge for at datterselskapet foretar lydopptak av alle telefonsamtaler knyttet til ytelse av investeringstjenester som Foretaket har utkontraktert til datterselskapet, jf. vpf. § 10-31.

### 4.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver i Tilsvaret at virksomheten i USA drives av datterselskapet Arctic Securities LLC, som har kontorer i New York og Houston. Datterselskapet har konsesjon fra Securities Exchange Commission (SEC) og Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (FINRA) som et selvstendig verdipapirforetak. I henhold til amerikanske regler gjøres det ikke opptak av telefonsamtaler ved kontorene i New York og Houston, og Arctic-konsernets rutiner og maler for å sette investorer i innsideposisjon er derfor tilpasset at dette skal gjøres skriftlig i USA.

Foretaket anfører at reglene om lydopptak i verdipapirhandelloven ikke krever at man skal benytte lydopptak hos et datterselskap utenfor EØS-området, som har et morselskap i Norge. Videre skriver

Foretaket at forarbeidene til bestemmelsene om utkontraktering ikke omtaler at bruk av et verdipapirforetak utenfor EØS-området ved plasseringer er å regne som utkontraktering. Foretaket er av den oppfatning at det vanskelig kan sies å bli utkontraktert en investeringstjeneste når man samarbeider med et annet verdipapirforetak utenfor EØS-området, som skal stå for salg av verdipapirer i den lokale jurisdiksjonen. Foretakets datterselskap i USA vil ved plasseringer som Oslo-kontoret initierer, levere egne investeringstjenester i USA i form av salg og rådgivning til investorer.

Dersom bruken av datterselskapet i USA skal være å anse som utkontraktering, mener Foretaket at det også må klargjøres hvilke andre norske virksomhetsregler utover lydopptak som skal gjelde for datterselskapet.

Foretaket benytter jevnlig verdipapirforetak i Asia, USA og Canada som skal stå for salg mot lokale investorer. Foretaket skriver at det vil bli svært krevende eller umulig å skulle benytte verdipapirforetak utenfor EU ved plasseringer dersom disse skal underlegges detaljerte virksomhetskrav, slik som lydopptak, som gjelder i Norge.

#### 4.4 Finanstilsynets endelige merknader

Foretaket har en stående "Selling Agent Agreement" med Arctic Securities LLC, som regulerer datterselskapets rolle som "*selling agent in the US*" i "*corporate finance related transactions*". Dette er en generell avtale om tjenesteytelse knyttet til plassering av Foretakets emisjoner, og ikke en avtale mellom det enkelte utstederselskap og Arctic Securities LLC. Avtalen omfatter oppgaver som ligger innenfor Foretakets tillatelser, og må, slik Finanstilsynet forstår avtalen, anses som en utkontrakteringsavtale. Det er dermed Finanstilsynets endelige vurdering at Foretakets avtale med sitt amerikanske datterselskap om plassering av emisjoner representerer utkontraktering av ytelse av investeringstjenester.

Når et verdipapirforetak utkontrakterer ytelse av investeringstjenester, beholder foretaket det fulle ansvaret for denne virksomheten, jf. vpf. § 9-14. Verdipapirforetakets plikter etter lov og forskrift må ivaretas også for den utkontrakterte virksomheten, og verdipapirforetaket må kunne dokumentere at disse pliktene etterlevs. Dette betyr at Foretaket ved inngåelse av utkontrakteringsavtaler må sikre at oppdragstaker overholder norsk regelverk for så vidt gjelder de tjenestene de yter på vegne av Foretaket. Dersom oppdragstaker er forhindret fra dette etter nasjonal lovgivning i sin hjemstat, vil verdipapirforetaket ikke kunne utkontraktere den aktuelle virksomheten til denne oppdragstakeren. Dette gjelder uavhengig av om oppdragstaker er hjemmehørende i EU eller utenfor.

Utkontraktering av virksomhet som ligger innenfor Foretakets tillatelser kan kun gjøres til foretak med tillatelse til å yte den aktuelle tjenesten, i dette tilfellet investeringstjenesten plassering av emisjoner. Det hører under Foretakets ansvar å påse at oppdragstaker har nødvendige tillatelser i det landet de opererer, jf. vpf. § 9-14 (2) bokstav d). Finanstilsynet legger til grunn at Arctic Securities LLC har de nødvendige tillatelser etter amerikansk rett. Det hører videre under Foretaket å påse at oppdragstaker følger de krav som Foretaket er underlagt når de utfører oppgaver for Foretaket. Foretaket må kunne dokumentere at det følger de kravene det er underlagt ved ytelse av investeringstjenester, herunder lydopptak av samtaler underlagt lydopptakplikten i vphl. § 10-17. Dersom oppdragstaker etter amerikansk rett er forhindret fra å overholde kravene til lydopptak som Foretaket er underlagt, er utkontrakteringsavtalen i strid med vpf. § 9-14.

Finanstilsynet forventer at Foretaket går gjennom sine avtaler og sørger for at disse er i samsvar med kravene i verdipapirhandelloven med forskrifter.

Finanstilsynet bemerker for ordens skyld at utkontraktering defineres i kommisjonsforordning 2017/565 til MiFID II, jf. vpf. § 2-2. Det fremkommer i kommisjonsforordningen artikkel 2 nr. 3 at det med utkontraktering menes enhver form for avtale mellom et verdipapirforetak og en oppdragstaker der denne oppdragstakeren utfører en prosess, en tjeneste eller en virksomhet som ellers ville blitt utført av verdipapirforetaket selv. Tilsvarende regler finnes i forskrift om utfyllende regler til MiFID II- og MiFIR-forskriftene del 6 artikkel 2 nr. 3.

## **5 Rapportering av mistenkelige transaksjoner**

### **5.1 Rettslig grunnlag**

Foretaket plikter å rapportere til Finanstilsynet dersom det foreligger rimelig grunn til mistanke om innsidehandel eller markedsmanipulasjon i tilknytning til transaksjoner foretaket gjennomfører eller tilrettelegger, jf. vphl. § 3-11.

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

Finanstilsynet skrev i Rapporten at det har mottatt svært få rapporteringer om mistenkelige transaksjoner fra Foretaket de senere år, også sett i forhold til sammenlignbare foretak. Foretaket opplyste under det stedlige tilsynet at det ikke har noen forklaring på dette. Tilsvarende forhold ble for øvrig også påpekt under Finanstilsynets stedlige tilsyn i Foretaket i 2009.

Finanstilsynet presiserte i merknadene til Foretaket av 28. juni 2010 blant annet at det legger til grunn at vilkåret i vphl. § 3-11 om "rimelig grunn til mistanke" ikke skal forstås strengt, og at det ikke kan oppstilles noe krav om sannsynlighetsovervekt for at plikten skal utføres. Det kan være flere faktorer som samlet eller hver for seg kan utløse slik mistanke, og rapporteringspliktige foretak kan ikke nøye seg med å rapportere transaksjoner som fremstår som mistenkelige på transaksjonstidspunktet. Også transaksjoner som fremstår som mistenkelige i lys av etterfølgende hendelser/opplysninger (for eksempel offentliggjøring av kurssensitive opplysninger) skal rapporteres.

Finanstilsynet ba i Rapporten Foretaket redegjøre for eventuelle tiltak som er gjennomført for å øke bevisstheten hos de ansatte i forhold til mistenkelige transaksjoner, og stilte spørsmål ved om Foretakets opplæring og bevisstgjøring av ansatte i forhold til de plikter som følger av vphl. § 3-11 har vært tilstrekkelig. Videre ba Finanstilsynet Foretaket om å redegjøre for sine forberedelser til implementering av Europaparlamentets og rådets forordning (EU) nr. 596/2014 om markedsmisbruk (markedsmisbruksforordningen (MAR)) på dette området, jf. MAR artikkel 16 og Commission Delegated Regulation (EU) 2016/957.

### **5.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

Foretaket redegjør i Tilsvaret for den interne opplæringen som gis vedrørende rapporteringsplikt ved mistanke om innsidehandel og markedsmanipulasjon. Foretaket opplyser også at samtlige ansatte må gjennomføre og bestå eksterne kurs som inkluderer kunnskap om innsidehandel, markedsmanipulasjon og meldeplikt, herunder autorisasjonskurs og eksamen i henhold til ekstern autorisasjonsordning. Foretaket vil også ta i bruk e-læringskurs. Foretaket har så langt ikke

anskaffet et elektronisk overvåkingssystem, men fremhever i Tilsvaret at compliance gjennomfører regelmessige manuelle kontroller av transaksjoner, ordre og ansattes kommunikasjon med kunder. Det er Foretakets vurdering at opplæringsprogrammet sikrer at alle ansatte har hatt, og vil få ytterligere styrket, forståelse av grensen for rapportering. Etter Foretakets syn er fraværet av omfattende rapportering til Finanstilsynet ikke i seg selv en indikasjon på at reglene ikke etterleves.

Foretaket gir også en kort beskrivelse av forberedelser til implementeringen av MAR i Norge, herunder en oversikt over planlagte opplæringsaktiviteter.

#### **5.4 Finanstilsynets endelige merknader**

Rapportering av mistenkelige transaksjoner er et viktig bidrag i Finanstilsynets arbeid med å overvåke atferden i verdipapirmarkedet. Verdipapirforetakene sitter tett på markedet og vil raskt kunne identifisere mulige brudd på forbudet om innsiddehandel og markedsmanipulasjon. Oppfølging av foretakenes etterlevelse av rapporteringsplikten i vphl. § 3-11 er derfor et fokusområde for Finanstilsynet.

Foretaket har så langt ikke anskaffet noe system for elektronisk overvåking av transaksjoner, og er dermed ekstra avhengig av årvåkne ansatte og manuelle kontrollhandlinger for å fange opp eventuelle mistenkelige transaksjoner. For å oppnå tilstrekkelig bevissthet blant de ansatte på dette området vil det, etter Finanstilsynets vurdering, være nødvendig både med opplæring av nyansatte og jevnlig påminnelser rettet mot samtlige ansatte. Finanstilsynets tar Foretakets redegjørelse vedrørende opplæring og bevisstgjøring av ansatte til etterretning, men vil presisere at Foretakets ledelse og compliance regelmessig må kontrollere at det er bevissthet rundt rapporteringsplikten.

Den kommende implementeringen av Europaparlamentets og rådets forordning (EU) nr. 596/2014 om markedsmissbruk (markedsmissbrukforordningen (MAR)) i Norge, vil blant annet stille nye og skjerpende krav til foretakenes markedsovervåking og rapportering av mistenkelige transaksjoner, jf. MAR artikkel 16 og Commission Delegated Regulation (EU) 2016/957. Blant annet fremgår det av Commission Delegated Regulation (EU) 2016/957 artikkel 2 (1) a at "*Persons professionally arranging or executing transactions shall establish and maintain arrangements, systems and procedures that ensure: (a) effective and ongoing monitoring, for the purposes of detecting and identifying orders and transactions that could constitute insider dealing, market manipulation or attempted insider dealing or market manipulation, of all orders received and transmitted and all transactions executed*". Foretakets beskrevne manuelle og stikkprøvebaserte markedsovervåking vil slik Finanstilsynet ser det ikke tilfredsstillende de skjerpede kravene til markedsovervåking under MAR. Finanstilsynet forventer at Foretaket vil gjøre nødvendige tiltak på dette området for å sikre overholdelse med de nye reglene når disse innføres i Norge.

## **6 Foretakets compliancefunksjon**

### **6.1 Rettslig grunnlag**

Det følger av vphl. § 9-11 (1) at verdipapirforetak skal ha gode kontroll- og sikkerhetsordninger. Foretaket plikter å ha en effektiv og uavhengig kontrollfunksjon (compliancefunksjon) med nødvendig autoritet, ekspertise og ressurser. Compliancefunksjonen skal blant annet gjennom løpende kontroll, regelmessige vurderinger og løpende råd og veiledning sikre at foretaket oppfyller sine forpliktelser etter verdipapirhandelloven og forskrifter, jf. vpf. § 9-8.



## 6.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet viste i Rapporten blant annet til at medarbeiderne i Foretakets avdeling for Legal og Compliance, i tillegg til å følge opp Foretakets virksomhet i Norge, også har ansvar for compliancekontroll og oppfølging av Foretakets utenlandskontorer, samt av Foretakets tilknyttede agent. Avdelingen yter også bistand til andre selskaper i Arctic-gruppen. Noen av compliancemedarbeiderne har også oppgaver innenfor "Risk Management". Finanstilsynet skrev i Rapporten at det fremgikk av mottatte compliancerapporter at den complianceansvarlige i enkelte tilfeller hadde rapportert om en utfordrende bemanningssituasjon ved avdelingen, og at det som en følge av dette var flere kontrollhandlinger som ikke var gjennomført i henhold til plan i 2016 og 2017. Finanstilsynet stilte også spørsmål ved om Foretaket hadde gjennomført tilstrekkelig kontroll av meglerbordets gjennomføring av plasseringer, samt hvorvidt det hadde hatt tilstrekkelig fokus på opplæring av medarbeidere.

På bakgrunn av det ovennevnte, og de forhold som fremgikk i Rapporten for øvrig, stilte Finanstilsynet spørsmål ved om Foretaket har hatt tilstrekkelige complianceressurser til å føre effektiv kontroll med sin virksomhet, jf. vpf. § 9-8 (3) a.

## 6.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver i Tilsvaret at styret har og har hatt fokus på at det skal etterleve de krav som stilles til virksomheten, og at Foretaket skal ha en sterk og uavhengig compliancefunksjon. Foretaket påpeker at det i perioder vil være høy arbeidsbelastning, og at det to ganger i løpet av en treårsperiode er tatt opp i compliancerapporter at compliance ligger noe etter med stikkprøver. Compliance har senere kommet ajour med disse gjøremålene. Foretaket ønsker en operativ og effektiv compliancefunksjon, og hadde allerede før mottak av Rapporten satt i gang flere tiltak for å styrke kapasiteten innenfor compliance og internkontroll.

Foretaket redegjør også nærmere for sitt kontrollprogram, og presiserer at det gjøres jevnlige stikkprøver ved at samtaler gjennomføres og transaksjoner gjennomgås. Dette inkluderer også samtaler og transaksjoner gjort i forbindelse med bookbuildingsprosesser. Foretakets internrevisor har også hatt som oppgave å gjennomføre kontroll av handler på meglerbordet. Videre presiserer Foretaket at det gjennomføres regelmessige kontroller av en rekke sider ved Foretakets corporate finance-virksomhet.

## 6.4 Finanstilsynets endelige merknader

Finanstilsynet tar Foretakets redegjørelse til etterretning, og merker seg at Foretaket har igangsatt tiltak for å styrke ressursene på compliance og internkontroll.

# 7 Kundeklassifisering

## 7.1 Rettslig grunnlag

Verdipapirforetak skal klassifisere sine kunder som henholdsvis ikke-profesjonelle kunder, profesjonelle kunder eller kvalifiserte motparter, jf. vpf. § 10-1 (1). Fremgangsmåten og kriteriene for kundeklassifisering følger av vpf. §§ 10-1 til 10-6 og vphl. § 10-14.

En ikke-profesjonell kunde kan be om å bli behandlet som profesjonell dersom vedkommende tilfredsstiller to av tre kriterier som fremgår av vpf. § 10-4. Vpf. § 10-5 stiller følgende krav til

prosedyre ved slik omklassifisering: (a) kunden skal skriftlig meddele verdipapirforetaket om at vedkommende ønsker å bli behandlet som profesjonell, (b) verdipapirforetaket skal skriftlig gi kunden en tydelig advarsel om den investorbekyttelsen og de rettigheter kunden gir avkall på, og (c) kunden skal skriftlig, i et annet dokument enn kundeavtalen, erklære å forstå følgene av å gi avkall på denne investorbekyttelsen.

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

Foretaket har fremlagt sitt standard skjema for "Kundeavtale for investeringstjenester – person". I punkt 9 i skjemaet er det inntatt en mulighet for kunden til å velge om vedkommende ønsker å bli behandlet som profesjonell kunde, og samtidig bekrefte at vilkårene for å bli behandlet som profesjonell kunde er oppfylt.

Det var i selve kundeavtalen ikke inntatt informasjon om at klassifisering som profesjonell kunde innebærer en lavere grad av investorbekyttelse for kunden. Finanstilsynet skrev i Rapporten at dette medfører at kunder dermed vil kunne krysse av for å bli profesjonell uten å kjenne betydningen av dette. En slik advarsel, og beskrivelse av hvilken investorbekyttelse og rettigheter kunden gir avkall på ved å bli profesjonell, må etter Finanstilsynets syn komme klart frem på samme sted som nevnte avkryssing.

I punkt 10 i kundeavtalen fremgår at kunden ved å signere avtalen bekrefter å ha mottatt og satt seg inn i fem ulike dokumenter som er tilgjengelige på Foretakets hjemmesider, herunder et skriv med generell informasjon om kundeklassifisering. I informasjonsskrivet fremgår det i punkt 2.2.1 at kunden, ved omklassifisering fra ikke-profesjonell til profesjonell kunde, skal erklære skriftlig i et separat dokument at vedkommende kjenner konsekvensene av å miste beskyttelsen som følger av å være klassifisert som ikke-profesjonell. Tilsvarende krav fremgikk også av Foretakets rutine "23 Instructions for customer classification".

Finanstilsynet har gjennomgått fremlagt dokumentasjon på kundeklassifisering for et utvalg av Foretakets kunder, herunder enkelte kunder som var klassifisert som profesjonelle etter å ha krysset av for at de ønsket dette i kundeavtalen. Finanstilsynet skrev i rapporten at det for disse kundene ikke var fremlagt dokumentasjon på at de skriftlig, og i et annet dokument enn kundeavtalen, hadde erklært å forstå følgene av å gi avkall på investorbekyttelse.

Det var på denne bakgrunn Finanstilsynets foreløpige vurdering i Rapporten at Foretaket ikke hadde fulgt lovens krav til prosedyre ved kundeklassifisering, jf. vpf. § 10-5 (1) b og c, og heller ikke fulgt egne rutiner på dette området.

## **7.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

Foretaket skriver i Tilsvaret at det, etter mottak av kundeavtalen, gjennomfører en selvstendig vurdering av om vilkårene for kundeklassifisering er oppfylt, før kunden klassifiseres og avtalen returneres. Ved inngåelse av kundeavtalen får også alle kundene tilsendt vedleggene til kundeavtalen på e-post, der konsekvensen av å bli klassifisert som profesjonell tydelig fremkommer. Vedlegget er også tilgjengelig på Foretakets hjemmeside.

Foretaket skriver videre at det, i tråd med kommentarene fra Finanstilsynet, vil fjerne punktet i kundeavtalen hvor kunden kan velge å bli omklassifisert til profesjonell. Foretaket vil i stedet benytte et eget skjema for kunder som ønsker slik omklassifisering. De kundene som var omtalt i Rapporten er fulgt opp på dette punktet, og har fått tilsendt skjema for omklassifisering.

#### 7.4 Finanstilsynets endelige merknader

Det er Finanstilsynets endelige vurdering at Foretaket, for flere kunder, ikke hadde fulgt lovens krav til prosedyre ved omklassifisering av kunder fra ikke-profesjonell til profesjonell, jf. vpf. § 10-5 (1) c. Finanstilsynet tar Foretakets redegjørelse til etterretning, og merker seg at Foretaket heretter skal benytte et eget skjema for omklassifisering der kunden blant annet skal erklære å forstå følgene av å gi avkall på investorbekyttelse.

### 8 Egnethetsvurdering – risikoprofil

#### 8.1 Rettslig grunnlag

Verdipapirforetak som yter investeringsrådgivning eller aktiv forvaltning skal, for ikke-profesjonelle kunder, innhente opplysninger om kundens kunnskap og erfaring fra det aktuelle investeringsområdet, samt kundens finansielle situasjon og investeringsmål, jf. vphl. § 10-11 (4). Undersøkelsene skal sette foretaket i stand til å anbefale den investeringstjeneste og de finansielle instrumenter som egner seg for kunden.

Innhenting av opplysninger om kundens investeringsmål skal inneholde informasjon om investeringshorisont, risikovillighet, risikoprofil og målsetting med investeringen, jf. vpf. 10-16 (3).

#### 8.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Under punktet for Risikoprofil/Risikovillighet i Foretakets kundeavtale for investeringstjenester er det opplyst at Foretaket normalt ikke tilbyr "*produkter som innebærer lav risiko slik som bankinnskudd, statsobligasjoner m.m.*". Kunden skal i dette punktet oppgi om vedkommende ønsker middels eller høy risiko. Foretaket gir følgende eksempler produkter innenfor de ulike risikokategoriene:

- *Middels: Kunden er villig til å ta risiko for å øke avkastningsmulighetene. Normalt vil dette omfatte handel i aksjer, obligasjoner, fond notert på regulert markedsplass og verdipapirfundsandeler.*
- *Høy: Kunden ønsker mest mulig avkastning og tåler store verdisvingninger. Derivathandel, shortsalg og verdipapirfinansiering vil normalt innebære høy risiko.*

Finanstilsynet stilte i Rapporten spørsmål ved Foretakets klassifisering av aksjer som middels risiko, og ba Foretaket redegjøre for dette.

#### 8.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver i Tilsvaret at det allerede i 2018 endret dette punktet i kundeavtalen, ved at aksjer notert på regulert marked er klassifisert som middels risiko, og unoterte aksjer som høy risiko. Dette er gjort ved at det i beskrivelsen av høy risiko i kundeavtalen er inntatt "*instrumenter/selskaper innen eiendom, shipping og offshore*". Foretaket imøteser gjerne kommentarer til skalaen dersom Finanstilsynet mener at også noterte aksjer bør klassifiseres som høy risiko.

#### 8.4 Finanstilsynets endelige merknader

Etter Finanstilsynets syn vil investeringer i enkeltaksjer, også noterte aksjer med høy likviditet, generelt være forbundet med høy risiko, og tapspotensialet vil normalt være større for egenkapital

enn for fremmedkapital. Det er dermed Finanstilsynets vurdering at det ville være mer korrekt å kategorisere aksjer som høy risiko i Foretakets risikobeskrivelse.

Finanstilsynet tar for øvrig opplysningene om endret risikoklassifisering til etterretning.

For Finanstilsynet

Gry Evensen Skallerud  
seksjonsjef

Elise Ødegård  
spesialrådgiver

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