



STACK BY ME AS  
Sigurds gate 7E  
3256 LARVIK

VÅR REFERANSE  
24/1673

DERES REFERANSE

DATO  
01.07.2024

## Tilsynsrapport

### 1. INNLEDNING

Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten (ESMA) og nasjonale tilsynsmyndigheter gjennomførte i 2023 en felleseuropeisk undersøkelse (Common Supervisory Action – CSA) rettet mot etterlevelse av MiFID II's krav til markedsføringskommunikasjon ("marketing communications including advertisements"). På denne bakgrunn har Finanstilsynet gjennomført tematisyn i Stack By Me AS (Foretaket). Tematisynet har omfattet Foretakets markedsføring/annonsering knyttet til investeringstjenesteområdet, særlig kommunikasjon i sosiale medier. Tematisynet ble gjennomført som et dokumentbasert tilsyn.

Foretaket mottok Finanstilsynets foreløpige tilsynsrapport 10. mai 2024 (Rapporten), og ga sine kommentarer til Rapporten i brev datert 10. juni 2024 (Tilsvaret).

### 2. KORT OM FORETAKETS VIRKSOMHET

Foretaket har tillatelse til å yte investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1) nr. 1 og 2 samt tilknyttede tjenester som nevnt i vphl. § 2-6 (1) nr. 5.

Foretaket tilbyr en investeringsapp der man i dag kan handle verdipapirfond og ETFer. Appen markedsføres som "den nye sosiale investeringsappen", og omtales av Foretaket som "instagram for investeringer". Investeringsappen tilbyr også opplæring og mulighet til å følge investeringene til andre brukere av appen. Foretaket opplyser at investeringsappen har ca. 11 500 brukere og 1 533 betalende kunder per 31. mars 2024, og Foretaket har som mål å øke til 32 000 betalende kunder i 2024. Foretakets primære målgruppe er ifølge dokumentet "Marketing by.Stack" kvinner mellom 25-35 år.

Foretaket opplyser at det benytter sosiale medier som sin markedsføringskanal. Foretaket er aktive i kanaler som Instagram og TikTok, i egen blogg og podkast. Markedsføringen kan etter det opplyste også foregå gjennom profilene til influensere som samarbeider med Foretaket.

### 3. RUTINER, RETNINGSLINJER OG KONTROLLMETODER

#### 3.1 Rettslig grunnlag

Det følger av vphl. § 9-16 (1) nr. 1 at 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 lover og forskrifter.

Videre følger det av vphl. § 10-10 (1) at verdipapirforetak skal påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende. Markedsføringsinformasjon skal tydelig angis som sådan. Bestemmelsen er nærmere presisert i delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/565 (Kommisjonsforordningen), jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 2-2 (1), artikkel 44 og artikkel 46 nr. 5 og 6 (se kapittel 4 nedenfor).

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

#### **Foretakets rutiner og retningslinjer for markedsføringskommunikasjon**

Finanstilsynet etterspurte i forbindelse med tematisynet diverse relevant dokumentasjon, inkludert Foretakets rutiner og retningslinjer knyttet til markedsføringskommunikasjon. Finanstilsynet har gjennomgått den oversendte dokumentasjonen, og viste i Rapporten til at mottatte dokumenter ikke inneholdt rutiner og retningslinjer som sikret utarbeidelse og publisering av markedsføringskommunikasjon i samsvar med relevant regelverk. Foretaket ettersendte oppdaterte rutiner for markedsføring og kommunikasjon den 2. februar 2024. Det fremgikk av den oppdaterte rutinen at det kun var "autoriserte ansatte" som kunne godkjenne materiale for publisering i sosiale medier via Foretakets kanaler. Finanstilsynet etterlyste i Rapporten en nærmere beskrivelse av "autoriserte ansatte" og hvordan godkjenning av markedsføringsmateriale skulle gjennomføres. Finanstilsynet viste videre til at de ettersendte rutinene ikke behandlet oppbevaring av dokumentasjon på Foretakets markedsføringskommunikasjon.

Finanstilsynet anbefalte også at Foretaket fremhever og behandler relevante lovkrav, inkludert kravene i Kommisjonsforordningen artikkel 44, i sine rutiner. Finanstilsynet påpekte viktigheten av at ansatte i Foretaket er bevisst hvilke lovkrav som gjelder for markedsføringskommunikasjon. Dette er vesentlig for å sikre at informasjonen til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende.

#### **Foretakets kontroll av markedsføringskommunikasjon**

Foretaket opplyste i forbindelse med innsending av dokumentasjon til tematisynet i september 2023 at all markedsføringskommunikasjon skal godkjennes av Foretakets Chief Marketing Officer (CMO) eller Chief Executive Officer (CEO). Finanstilsynet påpekte i Rapporten at Foretaket ikke kunne fremlegge skriftlige retningslinjer for en slik godkjenningsprosess. Det var heller ikke fremlagt skriftlig dokumentasjon på at slik godkjenning var gjennomført.

For etterfølgende kontroll av utsendt materiale opplyste Foretaket at Chief Operating Officer (COO) skulle gjennomføre jevnlig stikkprøver av publisert markedsføringskommunikasjon. Finanstilsynet bemerket i Rapporten at det ikke var fremlagt dokumentasjon på at slike kontroller faktisk var gjennomført. Finanstilsynet viste videre til at Foretaket hadde opplyst at compliance, i henhold til Foretakets årsplan for compliance, skulle gjennomføre stikkprøver av markedsføringskommunikasjonen i løpet av 4. kvartal 2023. Finanstilsynet ba om å få oversendt Foretakets compliancerapport for 4. kvartal 2023.

#### **Finanstilsynets foreløpige konklusjon**

Finanstilsynets foreløpige konklusjon i Rapporten var at Foretaket i 2023 ikke hadde på plass tilstrekkelige og betryggende rutiner, retningslinjer og kontrollmetoder knyttet til utarbeidelse og publisering av markedsføringskommunikasjon, jf. vphl § 9-16 (1) nr. 1. De ettersendte rutinene på området fremsto også som noe ufullstendige og mangelfulle. Videre var det ikke fremlagt dokumentasjon på godkjenning og kontroll av markedsføringskommunikasjon. Finanstilsynet

bemerket at disse forholdene er spesielt kritikkverdige siden markedsføring er en sentral del av Foretakets virksomhet. Finanstilsynet påpekte at rutinene skulle ha vært på plass på et tidligere tidspunkt, og understreket at rutiner og retningslinjer skal være tilpasset verdipapirforetakets virksomhet og omfatte markedsføring gjennom tredjeparter.

Finanstilsynet understreket i Rapporten at markedsføringskommunikasjon kan ha stor påvirkning på investorers investeringsbeslutninger, og at reglene om markedsføringskommunikasjon er et viktig element i investorbeskyttelsen. Det er svært viktig at kundene kan stole på informasjonen de mottar fra verdipapirforetakene, og at investeringsbeslutninger blir fattet på korrekt grunnlag.

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

Foretaket skriver i Tilsvaret at det i etterkant av Finanstilsynets undersøkelser har oppdatert og styregodkjent sin rutine for markedsføringskommunikasjon, og at denne er oppdatert i samsvar med Finanstilsynets kommentarer i Rapporten. Oppdatert rutine er oversendt til Finanstilsynet. Foretaket opplyser også at compliance nå skal gjennomføre månedlige stikkprøvekontroller av utsendt/publisert markedsføringsmateriell. Slike kontroller skal dokumenteres og lagres. Foretaket viser videre til compliancerapporten for 4. kvartal 2023, der det fremgår at compliance har gjennomført kontroll av hjemmesideinnhold og sosiale medier. På bakgrunn av denne kontrollen har Foretaket etter det opplyste iverksatt tiltak for å sikre at blant annet merking av markedsføringskommunikasjon og opplysninger om risiko er i tråd med regelverket. Compliancerapporten for 4. kvartal 2023 er oversendt til Finanstilsynet.

### **3.4 Finanstilsynets konklusjon**

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket ikke hadde tilfredsstillende og betryggende rutiner og retningslinjer for utarbeidelse og publisering av markedsføringskommunikasjon i 2023. Det er videre Finanstilsynets konklusjon at Foretaket i store deler av 2023 heller ikke hadde tilfredsstillende kontrollmetoder knyttet til dette området, jf. vphl § 9-16 (1) nr. 1. Finanstilsynet tar Foretakets oppdaterte rutiner og tiltak til etterretning.

## **4. MARKEDSFØRINGSKOMMUNIKASJON**

### **4.1 Rettslig grunnlag**

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). Videre følger det av vphl. § 10-10 (1) at verdipapirforetak skal påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende. Markedsføringsinformasjon skal tydelig angis som sådan.

Informasjon 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 utforming av informasjonen skal den identifiserte målgruppen av slutt kunder, jf. § 10-9 (2), tas i betraktning, jf. vphl. § 10-10 (4).

Informasjon om alle kostnader og gebyrer skal omfatte opplysninger om både investeringstjenester og tilknyttede tjenester, herunder rådgivningskostnader og kostnader for de finansielle instrumentene som anbefales eller markedsføres. Foretaket skal opplyse om hvordan kunden kan betale kostnader og gebyrer, herunder eventuelle tredjepartsbetalinger, jf. vphl. § 10-10 (5).

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 måten være i stand til å fatte en informert investeringsbeslutning, jf. vphl. § 10-10 (8).

Det presiseres i Kommisjonsforordningen at all informasjon til kunder og potensielle kunder skal være korrekt, godt synlig og forståelig for den gjennomsnittlige mottaker. Kommisjonsforordningen artikkel 44, se artikkel 46 nr. 5 og 6, jf. vpf. § 2-2 (1), fastsetter blant annet at:

1. *Verdipapirforetak skal sikre at alle opplysninger, herunder markedsføringsmaterieil, som de retter til ikke-profesjonelle eller profesjonelle kunder eller potensielle ikke-profesjonelle eller profesjonelle kunder, eller formidler på en slik måte at de sannsynligvis mottas av disse gruppene, oppfyller vilkårene i nr. 2-8.*
2. *Verdipapirforetak skal sikre at opplysningene nevnt i nr. 1 oppfyller følgende vilkår:*
  - b. *Opplysningene er nøyaktige og inneholder alltid en korrekt og tydelig angivelse av eventuelle relevante risikoer når det vises til mulige fordeler ved en investeringstjeneste eller et finansielt instrument.*
  - c. *For opplysninger som gjelder angivelsen av relevante risikoer, brukes en skriftstørrelse som minst tilsvarer den skriftstørrelsen som er mest brukt for opplysningene samlet sett og utformingen sikrer at en slik angivelse fremtrer tydelig.*
  - d. *Opplysningene er tilstrekkelige til og er framlagt på en slik måte at de sannsynligvis vil bli forstått av et gjennomsnittlig medlem av den gruppen de er rettet til, eller av dem de sannsynligvis blir mottatt av.*
  - e. *Opplysningene verken tilslører, minsker eller skjuler viktige elementer, erklæringer eller advarsler.*
4. *Dersom opplysningene inneholder en henvisning til et tidligere resultat for et finansielt instrument, en finansindeks eller en investeringstjeneste, skal verdipapirforetaket sikre at følgende vilkår er oppfylt:*
  - b. *Opplysningene må inneholde egnede resultatopplysninger fra de siste fem årene, eller hele den perioden der det finansielle instrumentet, finansindeksen eller investeringstjenesten har blitt tilbudt eller eksistert, dersom denne perioden er kortere enn fem år, eller for en lengre periode som foretaket fastsetter, og i alle tilfeller må disse resultatopplysningene være basert på fullstendige tolv månedersperioder.*
  - f. *Dersom opplysningene er basert på brutto inntjening, er det opplyst om virkningen av provisjoner, gebyrer eller andre avgifter.*
6. *Dersom opplysningene inneholder informasjon om framtidige resultater, skal verdipapirforetak sikre at følgende vilkår er oppfylt:*
  - b. *Opplysningene er basert på rimelige antakelser støttet av objektive data.*

## 4.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

### Foretakets markedsføringskommunikasjon

Som en del av tematilsynet ba Finanstilsynet om kopier av de fem siste annonser/poster/tweets/e-poster/SMS'er/nyhetsbrev knyttet til markedsføring av investeringstjenesteområdet eller spesifikke produkter, for hver av kanalene som har blitt benyttet i Foretakets markedsføringskommunikasjon. I

tillegg har Finanstilsynet vurdert andre eksempler på Foretakets markedsføringskommunikasjon i åpne sosiale medier, samt markedsføringsmaterialet som ble utarbeidet i forbindelse med Foretakets emisjonskampanje gjennom Folkeinvest i 2023. Finanstilsynet skrev i Rapporten at det har funnet flere tilfeller av markedsføringskommunikasjon som ikke synes å være i henhold til regelverket, og viste til følgende eksempler:

**Eksempel 1:** Markedsføringskommunikasjon på Folkeinvest.no i forbindelse med Foretakets emisjonskampanje i 2023. Foretaket uttalte i introduksjonsvideoen at deres investeringsapp er "foretrukket av kvinner over hele Europa", men påstanden ble ikke bekreftet eller verifisert av annen dokumentasjon. Per i dag tilbyr Foretaket kun tjenester i Norge, og har begrenset med antall brukere/kunder. Påstanden fremstod for Finanstilsynet som uriktig og villedende.

**Eksempel 2:** Facebook-innlegg fra januar 2024 hvor Foretaket fremhevet avkastningen fra ulike fond i 2023 uten å informere om relevante risikoer. Opplysning om positiv avkastning skal følges av tydelig angivelse av eventuelle relevante risikoer, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 44 nr. 2 (b). Finanstilsynets gjennomgang av fondenes informasjonsdokumenter viste at samtlige av de aktuelle fondene har en høy risikoscore, målt til henholdsvis 6 og 7 på en skala hvor 7 indikere høyest risiko. Dette er vesentlige opplysninger som må formidles på en klar, balansert og ikke-villedende måte, slik at kundene skal få en rimelig mulighet til å forstå arten av og risikoen forbundet med investeringstjenesten og de finansielle instrumentene og kan fatte en informert investeringsbeslutning, se vphl. § 10-10 (1), (4) og (8).

Videre viste Finanstilsynet til at det, når det refereres til historisk avkastning for et finansielt instrument, skal vises til egnede resultatopplysninger for de siste fem årene, eller så lenge det finansielle instrumentet har vært etablert, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 44 nr. 4 b). Dersom opplysningene er basert på brutto inntjening, skal det i tillegg opplyses om virkningen av provisjoner, gebyrer eller andre avgifter, jf. nr. 4 f). Foretaket har i dette tilfellet kun fremhevet avkastning for de aktuelle finansielle instrumentene for en periode på ett år, og det var ikke gitt opplysninger om tallene var brutto eller netto.

**Eksempel 3:** TikTok-innlegg publisert av en influencer som samarbeider med Foretaket om å lage og publisere innlegg i sosiale medier. Influenseren snakker om hvor enkelt det er å tjene penger ved å investere i fond, og viser til at en investering på 15 000 kr. i måneden vil vokse til 11 millioner kr. etter 10 år. Det opplyses i en tekst nederst i videoen at det er regnet med 10 % avkastning, at det er risiko knyttet til investeringen og at historisk avkastning ikke er en garanti for fremtidig avkastning. Det er ikke gitt informasjon om grunnlaget for avkastningsberegningene. Finanstilsynet skrev i Rapporten at det sterke fokuset på avkastning og nedtoning av risiko gjør at innholdet fremstår som ubalansert. Finanstilsynet understreket også at Foretaket må sikre at opplysninger om fremtidige resultater er basert på rimelige antakelser støttet av objektive data, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 44 nr. 6 b).

**Eksempel 4:** Video på TikTok fra september 2023 med overskriften "*Vil du ha 300 kr?*". Innlegget viste til at nye investorer ville få 300 kr. å investere for, forutsatt at de tok en investeringsavgjørelse innen "*NÅ PÅ SØNDAG – 3. september*". Finanstilsynet påpekte at en slik annonse kan påvirke mottakers investeringsbeslutning, ved at en potensiell kunde ikke får tilstrekkelig tid til å områ seg. Finanstilsynet understreket viktigheten av at kunder gis anledning til å fatte en gjennomtenkt og

informert investeringsbeslutning, hvilket blant annet forutsetter at mottakerne gis tilstrekkelig betenkingstid og ikke primært motiveres av denne typen utenforliggende hensyn.

### **Finanstilsynets foreløpige konklusjon**

Finanstilsynet oppsummerte i Rapporten at det har identifisert uriktig og villedende markedsføring av Foretakets investeringsapp, se Eksempel 1. Finanstilsynets undersøkelser avdekket også flere tilfeller av manglende og mangelfulle risikoadvarsler, ved at fordelene ved et finansielt instrument tydelig ble fremhevet uten at opplysningene var ledsaget av tilstrekkelig informasjon om relevante risikoer, se Eksempel 2 og 3. Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket i disse tilfellene ikke har etterlevd sine informasjonsplikter etter vphl. § 10-10 (1), (4) og (8), se Kommisjonsforordningen artikkel 44 nr. 2 b). Finanstilsynet påpekte også tilfeller der Foretakets bruk av historiske data i markedsføringen ikke er i henhold til Kommisjonsforordningen artikkel 44 nr. 4 b) og f), se Eksempel 2, og der henvisninger til fremtidige resultater ikke er i henhold til kravene i Kommisjonsforordningen artikkel 44 nr. 6 b), se Eksempel 3. Det var videre Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket i relasjon til Eksempel 4 hadde opptrådt i strid med god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-9 (1). Finanstilsynet fremhevet videre i Rapporten at Foretakets markedsføringskommunikasjon gjennomgående viste til at investering vil gi høy avkastning. Imidlertid manglet informasjon om datagrunnlaget og rimeligheten av forventede resultater. Det var heller ikke gitt opplysninger om provisjoner, kostnader, gebyrer og andre avgifter som vil være vesentlig informasjon for investorene jf. vphl. § 10-10 (5) se (6).

Basert på det ovennevnte var Finanstilsynets foreløpige konklusjon i Rapporten at Foretakets markedsføringskommunikasjon i flere tilfeller brøt med reglene i vphl. § 10-10 og 10-9 (1), samt Kommisjonsforordningen artikkel 44.

### **4.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

**Eksempel 1:** Foretaket viser i Tilsvaret til at formålet med videoen var å formidle Foretakets visjon, ikke å påstå faktiske forhold. Foretaket erkjenner imidlertid at dette kunne vært kommunisert tydeligere og tar Finanstilsynets merknad til etterretning.

**Eksempel 2:** Foretaket tar Finanstilsynets kommentarer til etterretning. Foretaket presiserer at det har oppdatert rutinedokumentet med informasjon som skal inkluderes i markedsføringskommunikasjonen. Dette for å sikre at informasjonen som gis kunder og potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende og at de øvrige lovfastsatte kravene er ivaretatt.

**Eksempel 3:** Foretaket tar Finanstilsynets kommentarer til etterretning, og presiserer at det vil være tydeligere når det refereres til historisk avkastning og/eller antagelser om fremtidig avkastning. Foretaket vil påse at risikoen knyttet til investeringer uttrykkelig trekkes frem i selve innlegget, slik at informasjonen som formidles til potensielle kunder er balansert. Videre redegjør Foretaket nærmere for årsaken til at det har benyttet en avkastning på 10% årlig i det aktuelle eksempelet.

**Eksempel 4:** Foretaket fremholder blant annet at det vurderte en beslutningstid på fire dager som tilstrekkelig til at en investor, uavhengig av alder og kunnskapsnivå, kunne fatte en velinformert beslutning for ikke-komplekse UCITS fond. Foretaket vil ved fremtidige kampanjer av denne typen likevel utvide tilbudsperioden slik at kunden får lenger beslutningstid, samt påse at det gis klar og balansert informasjon.

#### 4.4 Finanstilsynets konklusjon

Det er Finanstilsynets konklusjon at gjennomgangen av Foretakets markedsføringskommunikasjon identifiserte flere brudd på regelverket, herunder vphl. §§ 10-10 og 10-9 (1), samt Kommisjonsforordningen artikkel 44. Dette inkluderte uriktig og villedende markedsføring, manglende risikoadvarsler, mangelfulle opplysninger om relevante risikoer, bruk av historiske data som ikke følger kravene og lokking med utenforliggende hensyn. Finanstilsynet understreker at Foretaket, særlig hensett til at målgruppen primært består av ikke-profesjonelle kunder/brukere, må være svært påpasselig med at det gis klar og balansert informasjon, samt klar og tydelig informasjon om forventet avkastning og risiko, slik at investorene kan fatte informerte beslutninger basert på en helhetlig forståelse av både potensialet og risikoen i investeringen.

Finanstilsynet tar Foretakets redegjørelse og beskrevne tiltak til etterretning.

### 5. INTERESSEKONFLIKTER

#### 5.1 Rettslig grunnlag

Det følger av verdipapirhandellovens krav til investorbekyttelse 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 skal påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende. Markedsføringsinformasjon skal tydelig angis som sådan, jf. vphl. § 10-10 (1).

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

Interessekonflikter er nærmere behandlet i Kommisjonsforordningen. Blant annet fastsettes det i artikkel 33, jf. vpf. § 2-2 (1), at for å identifisere de typene interessekonflikter som kan oppstå ved yting av investeringstjenester, og som kan skade en kundes interesser, skal verdipapirforetak i det minste ta hensyn til om verdipapirforetaket, enten som følge av ytelsen av investeringstjenester eller utøvelse av investeringsvirksomhet eller av andre årsaker befinner [seg] i noen av følgende situasjoner:

*e) Foretaket (...) mottar eller vil motta en tilskyndelse fra en annen person enn kunden i tilknytning til en tjeneste som ytes til kunden, i form av penge- eller naturalytelser eller penge eller naturaltjenester.*

Verdipapirforetak skal innføre, gjennomføre og opprettholde effektive skriftlige retningslinjer for interessekonflikter som er hensiktsmessige med hensyn til foretakets størrelse og organisasjon og dets

virksomhets art, omfang og kompleksitet, jf. artikkel 34 (1), se (2), jf. vpf. § 2-2 (1). Retningslinjene for interessekonflikter som innføres i samsvar med nr. 1, skal omfatte følgende:

a) De skal, med hensyn til spesifikke investeringstjenester, investeringsvirksomhet og tilknyttede tjenester som utføres av eller på vegne av verdipapirforetaket, identifisere hvilke omstendigheter som utgjør eller kan føre til en interessekonflikt som kan medføre en risiko for at en eller flere kunders interesser skades.

b) De skal angi hvilke framgangsmåter som skal følges og hvilke tiltak som skal treffes for å forebygge eller håndtere slike konflikter.

## 5.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

### Foretakets håndtering av interessekonflikter knyttet til sponsoravtale med leverandør

Finanstilsynet refererte i Rapporten til "Svarbrev fra finanstilsynet ref 22-2645" datert 30. mai 2023, hvor Foretaket presenterte et oppdatert budsjett for perioden 2023-2025. Budsjettet indikerte at reklameinntekter ville utgjøre omtrent [REDACTED] av totale inntekter, og at det var den nest største inntektsposten etter "netto meglerinntekter". I rapporteringen til Finanstilsynet (KRT 1008 – Halvårsoppgave for verdipapirforetak) opplyste Foretaket at driftsinntektene for 2023 var [REDACTED]. Av dette var [REDACTED] inntekter fra utførelse av ordre, mens resten ble kategorisert som "andre driftsinntekter". "Andre driftsinntekter" inkluderte etter det opplyste sponsor/reklameinntekter, inntekter fra online-kurs og foredrag, samt salg av gullmedlemskap på investeringsappen. Den største inntektsposten var sponsorinntekter fra [REDACTED] på [REDACTED].

[REDACTED] produserer ETFer under merkenavnet [REDACTED], som Foretaket tilbyr i investeringsappen. Avtalen mellom Foretaket og [REDACTED] kalt "Offer for sponsorship and Collaboration Agreement between Stack By Me AS and [REDACTED]", viser at Foretaket mottok vederlag for å markedsføre [REDACTED] gjennom sosiale kanaler, podkaster og diverse arrangementer. Totalt viser avtalen at vederlaget er på [REDACTED]. Finanstilsynet påpekte i Rapporten at Foretaket ikke tydelig informerte om samarbeidet i aktuelle innlegg på ulike sosiale kanaler som TikTok og Instagram, og viste til flere eksempler på dette, inkludert Eksempel 2 over. Brukerne av investeringsappen ble ikke gitt noen indikasjon på at det dreier seg om markedsføring – noe som verdipapirforetak er forpliktet til å angi på en tydelig måte, jf. vphl. § 10-10 (1).

Det var Finanstilsynets klare inntrykk at Foretaket siden desember 2023 har viet mye tid og gitt utpreget positiv omtale av [REDACTED] i sine sosiale kanaler, samtidig som ETFene fra [REDACTED] var tilgjengelige i investeringsappen. Finanstilsynet viste i Rapporten til at Foretakets sponsede virksomhet skapte en åpenbar og iboende interessekonflikt. På den ene siden var det kundens interesse å investere i et fond med høyest mulig avkastning til lavest mulig kostnad og risiko. På den andre siden var det [REDACTED] sin interesse i å få flest mulige fondskunder og høyest mulig inntjening. Siden Foretakets inntektsgrunnlag i stor grad var avhengig av sponsorsamarbeidet, anså Finanstilsynet at Foretaket hadde et klart interessefelleskap med [REDACTED], og denne interessekonflikten må identifiseres og håndteres.

I Foretakets oppdaterte rutine for markedsføring og kommunikasjon i punkt 4.5 "Sponsing e.l" fremgår det at Foretaket kan motta midler fra fondsleverandører, men at midlene skal videreføres direkte til sluttbruker, eller brukes til å forbedre innholdet i informasjonen som gis. Finanstilsynet skrev i Rapporten at Finanstilsynet ikke kan se at rutinen i tilstrekkelig grad adresserer hvordan



Foretaket skal håndtere de iboende interessekonfliktene som følger av at Foretaket inngår sponsoravtaler med en spesifikk fondsleverandør, slik tilfellet er med [REDACTED].

Finanstilsynet har gjennomgått Foretakets rutine for interessekonflikter, som ble oversendt i forbindelse med Foretakets konsesjonssøknad i 2023. I punkt "3.2 Identifisering av interessekonflikter" ble utarbeidelse av investeringsanalyser eller markedsføringsmateriale identifisert som en potensiell interessekonflikt. Videre viste Finanstilsynet i Rapporten til punkt "3.3 Eksterne interessekonflikter" hvor det fremgår at Foretaket ikke driver med investeringsrådgivning eller egenhandel og at det av den grunn er *"vanskelig å se mange eksterne interessekonflikter mellom Foretaket og kundene, eller mellom kundene"*. Finanstilsynet kunne dermed ikke se at Foretaket hadde lyktes med å identifisere de potensielle interessekonfliktene som betalte sponsoravtaler kan medføre.

### Finanstilsynets foreløpige konklusjon

Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket ikke hadde identifisert eller håndtert interessekonflikten som følger av sponsoravtalen Foretaket hadde inngått med fondsleverandøren [REDACTED], og at Foretaket i den forbindelse ikke hadde vurdert om Foretaket mottok vederlag fra andre enn kunden i tilknytning til en tjeneste som ytes til kunden og som kan skade en kundes interesser, jf. vphl. 10-2 (1), jf. Kommisjonsforordningen artikkel 33 e), se vpf. § 2-2 (1). Det var videre Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket heller ikke hadde retningslinjer som i tilstrekkelig grad beskrev interessekonfliktene, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 34 (1) og (2), se vpf. § 2-2 (1). Finanstilsynet etterspurte oppdaterte retningslinjer for identifisering og håndtering av interessekonflikter. Det var videre Finanstilsynets foreløpige vurdering at vederlaget Foretaket mottok etter avtalen med [REDACTED] er omfattet av reglene om returprovisjon, jf. vphl. § 10-12, jf. vpf. kapittel 10 IA (§§10-1a til 10-5). Finanstilsynet ba om Foretakets kommentar knyttet til dette, og minnet om at verdipapirforetak som hovedregel skal ta seg direkte betalt fra kunden.

### 5.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket viser i Tilsvaret til at det i etterkant av tilsynet har oppdatert sin rutine for interessekonflikter. Rutinen er nå supplert med en risikomatrix som adresserer interessekonfliktene Foretaket står overfor, og hvordan disse håndteres. Rutinen er sendt til Finanstilsynet. Foretaket tar for øvrig Finanstilsynets kommentarer knyttet til merking av innlegg til etterretning.

Foretaket presiserer at det er bevisst forholdet mellom [REDACTED] sponsorat og salg av finansielle produkter, og er nøye på at det ikke fremmer [REDACTED] produkter på bekostning av andre fondsleverandører. Når [REDACTED] fond fremheves i tekster, baseres det på objektive kriterier, på lik linje med andre fond.

Foretaket anfører i Tilsvaret at vederlaget Foretaket mottar fra [REDACTED] ikke omfattes av reglene om returprovisjon, jf. vphl. § 10-12. Det er Foretakets vurdering at ordlyden "i forbindelse med (...)" må forstås slik at vederlaget må ha tilknytning til investeringstjenestene som ytes og avgrenses dermed mot vederlag som er løst fra Foretakets investeringstjenester. Foretaket viser til at det, i henhold til avtalen mellom [REDACTED] og Foretaket, mottar vederlag for å markedsføre [REDACTED] i sine sosiale kanaler, podkaster og på diverse sosiale arrangementer, med formål å øke andelen kvinnelige investorer. Foretaket påpeker at det ikke mottar vederlag fra [REDACTED] for faktisk salg av [REDACTED] ETFer til kunder. Avtalen har heller ingen føringer på salgsvolum eller bestemmelser som direkte eller indirekte pålegger Foretaket å fremme produkter fra [REDACTED] på

bekostning av andre fondsprodukter. Foretaket har dermed ikke noe økonomisk interesse av at kunden investerer i ██████████ ETFer fremfor andre produkter. Foretakets vurdering er at vederlaget fra ██████████ er løst fra investeringstjenestene Foretaket tilbyr, og at det dermed ikke mottas i forbindelse med Foretakets utøvelse av investeringstjenester, jf. vphl § 10-12.

#### 5.4 Finanstilsynets konklusjon

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket på tilsynstidspunktet ikke hadde identifisert og håndtert interessekonflikten som følger av sponsoravtalen Foretaket hadde inngått med en fondsleverandør, herunder ██████████ og at Foretaket i den forbindelse ikke hadde vurdert om det mottok vederlag fra andre enn kunden i tilknytning til en tjeneste som ytes til kunden og som kan skade en kundes interesser, jf. vphl. 10-2 (1), jf. Kommisjonsforordningen artikkel 33 e), se vpf. § 2-2 (1). Det er videre Finanstilsynets konklusjon at Foretaket heller ikke hadde retningslinjer som i tilstrekkelig grad beskrev disse interessekonfliktene på tidspunktet for tilsynet, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 34 (1) og (2), se vpf. § 2-2 (1). Finanstilsynet tar Foretakets oppdaterte rutine for interessekonflikter og Foretakets kommentar knyttet til reglene om returprovisjon til etterretning.

### 6. FORETAKETS ØVRIGE VIRKSOMHET

#### 6.1 Rettslig grunnlag

Det fastsettes i vphl. § 10-3 (1) at verdipapirforetak, utover det som følger av lovens § 9-1, ikke kan drive annen næringsvirksomhet uten at dette har naturlig sammenheng med utøvelsen av investeringstjenestene eller investeringsvirksomheten.

#### 6.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet har gjennomgått Foretakets markedsføringsavtaler og sponsoravtaler. Foretaket har sendt dokumentasjon på avtalen med ██████████ som nevnt over, og ytterligere to samarbeidsavtaler med ██████████ og ██████████. Finanstilsynets gjennomgang viste at Foretaket har promotert samarbeidspartneres tjenester/produkter i sosiale medier, nyhetsbrev, arrangementer og podkaster.

Det foreligger etter det opplyste ingen formelle avtaler med ██████████ eller ██████████, men Finanstilsynet viste i Rapporten til e-post korrespondanse som viser at det har vært et samarbeid hvor Foretaket har mottatt henholdsvis ██████████ og ██████████ for å promotere selskapene i ulike sosiale mediekanaler.

Videre viste Finanstilsynet til at Foretaket i "Notat om sponsoravtaler" uttaler at *"Avtalene Stack har inngått med regnskapssystemet ██████████ og skomerket ██████████ illustrerer sponsoravtaler knyttet til ikke-regulerte aktiviteter. I disse tilfellene har sponsorene kjøpt reklameplass i Stacks kanaler for å markedsføre seg overfor en målgruppe som kan nås gjennom appen vår"*.

Finanstilsynet påpekte at Foretakets "Markedsføringsaktiviteter" er forventet å være en av Foretakets største inntektskilder fremover, og at inntektene fra markedsføringsaktiviteter er anslått å øke betydelig i 2024 og 2025. Foretaket opplyste i sin opprinnelige konsesjonssøknad til Finanstilsynet at Foretakets kjernevirksomhet ville være salg og distribusjon av fond og aksjer samt opplysningsmateriell. Basert på de foregående punktene og Foretakets budsjetterte inntekter, var det Finanstilsynets oppfatning at Foretaket i større grad er en tilbyder av markedsføringstjenester – både

i relasjon til ytelsen av investeringstjenester (punkt 5) og i relasjon til ikke-konsesjonsbelagte aktiviteter (punkt 6).

Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket ikke har etterlevd forbudet mot å drive annen næringsvirksomhet som ikke har naturlig sammenheng med utøvelsen av investeringstjenestene eller investeringsvirksomheten, jf. vphl. § 10-3 (1).

### **6.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret**

Foretaket skriver i Tilsvaret at det er vanskelig for et nystartet verdipapirforetak å finne stabile inntektskilder før det oppnår tilstrekkelig markedsandeler. Foretaket forklarer at det av den grunn har vært en overvekt av inntekter fra sponsorer av de sosiale mediekanalene og podkast på nåværende tidspunkt, men understreker at det ikke er meningen at det skal være slik over tid.

Foretaket erkjenner likevel at det er problematisk at en så stor andel av Foretakets nåværende totale inntekter er markedsføringsinntekter. Foretaket vurderer på denne bakgrunn å foreta en restrukturering av selskapet.

### **6.4 Finanstilsynets konklusjon**

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket ikke har etterlevd forbudet mot å drive annen næringsvirksomhet som ikke har naturlig sammenheng med utøvelsen av investeringstjenestene eller investeringsvirksomheten, jf. vphl. § 10-3 (1).

Finanstilsynet tar Foretakets tilbakemelding og vurdering av tiltak for endring av selskapsstruktur til etterretning.

For Finanstilsynet

Roy V. Halvorsen  
seksjonssjef

Pernille Engelstad Hole  
tilsynsrådgiver

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