



Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) Oslofilialen Norsk Avdeling av
Postboks 1843 Vika
0123 OSLO

VÅR REFERANSE
23/7085

DERES REFERANSE

DATO
11.10.2024

Tilsynsrapport

1. INNLEDNING

Finanstilsynet gjennomførte stedlig tilsyn 25. august 2023 med den norske filialen (Filialen) til Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) (Banken). Tilsynet har omfattet Filialens verdipapirvirksomhet.

Filialen har tillatelse til å tilby investeringstjenestene som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1) nr. 1, 2, 3, 4, 5, 6 og 7, samt de tilknyttede tjenestene nevnt i vphl. § 2-6 (1).

Filialen mottok Finanstilsynets foreløpige tilsynsrapport 26. august 2024 (Rapporten), og ga sine kommentarer til Rapporten i brev av 24. september 2024 (Tilsvaret).

2. TILSYN MED FILIAL AV UTENLANDSK FORETAK

Verdipapirhandelloven har begrenset anvendelse overfor foretak med hovedsete i annen EØS-stat (EØS-foretak) som yter investeringstjenester i Norge gjennom filial. Etter vphl. § 9-35 (1) vil reglene om investorbeskyttelse i vphl. §§ 10-9 til 10-22, artikkel 14 til 26 i verdipapirmarkedsforordningen (EU 600/2014) og forskrifter fastsatt i medhold av disse, samt vphl. kapittel 20 og 21, likevel gjelde for norske filialer av EØS-foretak.

Finanstilsynet kan foreta den stedlige kontrollen som vi anser som nødvendig for å kontrollere at ovennevnte bestemmelser overholdes, jf. vphl. § 20-2 (2). Filialens virksomhet i Norge er underlagt svenske regler for blant annet organisering, styring og kontroll og kundeklassifisering. Etterlevelsen av disse reglene er underlagt tilsyn av Finansinspeksjonen.

3. INNSIDELISTER OG MARKEDSSONDERINGSLISTER

3.1 Rettslig grunnlag

Det følger av Forordning (EU) 596/2014 om markedsmissbruk (markedsmissbruksforordningen eller MAR) artikkel 18 nr. 1 a), jf. vphl. § 3-1 (1), at utstedere eller person som opptrer på deres vegne eller for deres regning skal føre innsidelister med oversikt over alle personer som har tilgang til innsideinformasjon, og som arbeider for dem i henhold til arbeidsavtale eller på annen måte utfører oppgaver som innebærer at de har tilgang til innsideinformasjon. Etter ESMA's spørsmål- og svardokument ESMA 70-145-11 (ESMA Q&A om MAR) punkt 10.1 har personer som opptrer på

utsteders vegne en selvstendig plikt til å utarbeide egne innsidelister. Listen skal på nærmere fastsatte vilkår oppdateres og på forespørsel oversendes til Finanstilsynet, jf. MAR artikkel 18 nr. 1 b) og c). Listeføringsplikten er knyttet til definisjonen av "innsideinformasjon" i MAR artikkel 7 nr. 1 a), se MAR artikkel 7 nr. 2 og nr. 4.

I henhold til MAR artikkel 18 nr. 4 skal innsidelisten oppdateres umiddelbart, med angivelse av dato for oppdateringen, dersom årsaken til at en person er oppført på innsidelisten endres, når en ny person får tilgang til innsideinformasjon og må tilføyes på innsidelisten, samt når en person ikke lenger har tilgang til innsideinformasjon. Listen skal minst omfatte identiteten til alle personer som har tilgang til innsideinformasjon, årsaken til at vedkommende er listeført, dato og klokkeslett da personen fikk tilgang til innsideinformasjonen, samt dato for utarbeidelse av innsidelisten, jf. MAR artikkel 18 nr. 3. Det er oppstilt detaljerte krav til innsidelister og standardformater i Kommisjonsforordning (EU) 2022/1210, jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 3-1 (15) (trådte i kraft 1. juni 2023). Innsidelister som føres etter MAR artikkel 18 nr. 1 skal utarbeides i henhold til Template 1 i Annex 1, jf. Kommisjonsforordning (EU) 2022/1210 artikkel 1 nr. 1. På tidspunktet tilsynet ble gjennomført i Filialen, fulgte detaljerte krav til innsidelister og standardformater av Kommisjonsforordning (EU) 2016/347, jf. tidligere vpf. § 3-1 (10), som senere ble erstattet av Kommisjonsforordning (EU) 2022/1210.

For hver markedssondering som gjennomføres, skal markedsdeltakeren som formidler informasjonen utarbeide en liste som inneholder navnet på alle fysiske og juridiske personer som informasjonen er formidlet til, dato og klokkeslett for hver formidling av informasjon som har funnet sted under eller etter markedssonderingen, samt kontaktopplysninger til de personene som mottar markedssonderingen som ble brukt for markedssonderingsformål, se Kommisjonsforordning (EU) 2016/960 artikkel 4, jf. vpf. § 3-1 (5), se MAR artikkel 11 nr. 5 andre avsnitt.

3.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet har etterspurt og gjennomgått Filialens innsidelister for utvalgte corporateoppdrag i 2022 og 1. halvår 2023, samt utvalgte markedssonderingslister for samme periode.

Finanstilsynet kommenterte i Rapporten at tidspunktet for opprettelse av innsidelister i flere tilfeller er *etter* tidspunktet for når første person er oppført på listen, og presiserte at innsidelister skal opprettes umiddelbart når det foreligger innsideinformasjon. Finanstilsynet viste også til at flere av de mottatte innsidelistene ikke anga en tilstrekkelig årsak til at vedkommende var oppført på innsidelisten, og at det i noen tilfeller manglet angivelse av telefonnummer på listeførte personer.

Finanstilsynet viste videre til enkelte tilfeller der tidspunkt for mottak av innsideinformasjon tilsynelatende var feilaktig oppført. Finanstilsynet kommenterte også et forhold i innsidelisten for "prosjekt Apollo", der det fremgikk at to ansatte i Filialen hadde mottatt innsideinformasjon fra to øvrige ansatte som ikke selv stod på listen.

Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Filialen, i de beskrevne tilfellene, ikke hadde sørget for å føre innsidelister og markedssonderingslister i tråd med gjeldende krav etter MAR.

Finanstilsynet kommenterte også en innsideliste der det blant annet var oppført en rekke deltakere fra Filialens Advisory Engagement Committee (AEC). Finanstilsynet stilte i Rapporten spørsmål knyttet til det forholdsvis høye antallet deltakere fra AEC på den aktuelle innsidelisten, og understreket at

det kun er personer som har et saklig og velbegrunnet behov som skal gis tilgang til innsideinformasjon.

3.3 Filialens kommentarer i Tilsvaret

Filialen skriver i Tilsvaret at den i forbindelse med tilsynet har gått gjennom dokumentasjon på kommunikasjon og innsidelister knyttet til oppdrag utført av Filialen, og at den er kjent med at det foreligger feil og mangler i dokumentasjonen som ble oversendt til Finanstilsynet. Filialen vil derfor iverksette tiltak for å sørge for at det føres fullstendige, korrekte og til enhver tid oppdaterte innsidelister etter de krav som følger av gjeldende regelverk. Dette innebærer at Filialen på kort sikt vil oppdatere sine rutiner slik at de tydeligere presiserer hvilke krav til innhold og tidsfrister som skal følges. Endringene vil bli fulgt opp gjennom opplæring av Filialens ansatte. På lengre sikt vil Filialen implementere et nytt system for administrasjon av innsidelister.

Når det gjelder manglende oppføringer på innsidelisten i "prosjekt Apollo", viser Filialen til at den har oppdaget at det eksisterer to innsidelister for dette prosjektet. De to ansatte som Finanstilsynet viste til i Rapporten, er oppført i en innsideliste som ved en feil ikke ble oversendt til Finanstilsynet sammen med de øvrige listene. Denne listen ble etablert av en kundeansvarlig i en annen avdeling i Filialen, i forkant av at Corporate Finance (CF) ble involvert i prosjektet. Årsaken til at det eksisterer to lister er at den andre avdelingen begynte å føre liste under de innledende samtalene, mens CF begynte å føre sin egen liste når Filialen ble gitt mandat til å bistå som tilrettelegger i den aktuelle transaksjonen. Den aktuelle listen er nå ettersendt til Finanstilsynet.

Filialen opplyser også at det er leder for CF globalt i konsernet som skal utpeke de funksjoner og medarbeidere som må inkluderes i AEC for at komiteen skal kunne gjennomføre en helhetlig vurdering av de prosjektene som legges frem til behandling. Filialen forklarer at hensikten med AEC er å avdekke og håndtere eventuelle interessekonflikter og vurdere hvorvidt et prosjekt kan gjennomføres på en forsvarlig måte, hensyntatt de forpliktelser og risikoer det måtte innebære. Komiteens sammensetning vil derfor variere avhengig av prosjektets omfang og karakter, og vil bestå av både sentrale og lokale ledere og medarbeidere. Filialen vurderer at ordningen har fungert slik at antall deltakere i AEC er begrenset til det som er strengt nødvendig for å gjennomføre en forsvarlig behandling i komiteen, hensyntatt behovet for å begrense personkretsen som blir gjort kjent med innsideinformasjon. Filialen vil imidlertid gå gjennom instruksjonen for AEC, som i dag er en del av instruksjonen for CF og Equity Sales, og vurdere hvorvidt det er behov for å sette opp en egen instruksjon for AEC som nærmere presiserer omfanget av komiteens ansvar, behandling og sammensetning.

3.4 Finanstilsynets konklusjon

Finanstilsynets gjennomgang har avdekket flere avvik ved Filialens listeføring. Det er dermed Finanstilsynets konklusjon at Filialen ikke fullt ut har ført innsidelister og markedssonderingslister i tråd med gjeldende krav, jf. MAR artikkel 18, se Template 1, Annex 1 i Kommisjonsforordning (EU) 2016/347, jf. tidligere vpf. § 3-1 (10) og MAR artikkel 11, se Kommisjonsforordning (EU) 2016/960 artikkel 4, jf. vpf. § 3-1 (5). Filialen må sørge for at listeføringen starter i rett tid, og at det gis fullstendige og korrekte opplysninger i samsvar med gjeldende krav og standardformat.

Finanstilsynet tar Filialens tiltak for å sørge for fullstendige, korrekte og til enhver tid oppdaterte innsidelister til etterretning.

Filialen har som nevnt oversendt en supplerende innsideliste for "prosjekt Apollo". Denne innsidelisten inneholder en lang rekke navn på ansatte som har mottatt innsideinformasjon om prosjektet. Finanstilsynet understreker igjen at det kun er personer som har et saklig og velbegrunnet behov som skal gis tilgang til innsideinformasjon, og at Filialen må ha et bevisst forhold til dette. Finanstilsynet vil også understreke at tidspunktet for *når* mottatt informasjon opphører å være innsideinformasjon, må gå frem av innsidelisten. Det er ikke tilfelle i den siste listen oversendt av Filialen. Finanstilsynet er også kritisk til at denne listen ikke ble oversendt sammen med den andre innsidelisten i prosjektet.

4. INFORMASJON OM FORHOLD I ORDREBOKEN

4.1 Rettslig grunnlag

Det følger av verdipapirhandellovens krav til investorbeskyttelse at verdipapirforetak og filialer skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Som et overordnet prinsipp skal verdipapirforetak og filialer opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundens beste interesse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-9 (1).

Innsideinformasjon er i MAR artikkel 7 nr. 1 a) definert som "*Presise opplysninger som ikke er blitt offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere utstedere eller ett eller flere finansielle instrumenter, og som er egnet til å påvirke kursen på disse finansielle instrumentene eller kursen på tilknyttede finansielle derivater merkbart dersom de blir offentliggjort*".

Hva som regnes som ulovlig spredning av innsideinformasjon er utdypet i MAR artikkel 10 nr. 1. Bestemmelsen fastsetter at ulovlig spredning anses å foreligge "*når en person besitter innsideinformasjon og sprer informasjonen til en annen person, med mindre spredningen skjer som ledd i den normale utøvelsen av vedkommendes arbeid, yrke eller forpliktelser*". Finanstilsynet legger til grunn at det i begrepet "*normal utøvelse*" i MAR artikkel 10 nr. 1 ligger at formidlingen av innsideinformasjon må skje på en slik måte at faren for misbruk begrenses og at mottaker ikke settes i en ufrivillig innsideposisjon. Dette er i samsvar med uttalelser i forarbeidene, hvor det presiseres at det fra forbudet mot "*unlawful disclosure*" i artikkel 10 nr. 1 kan utledes krav til forsvarlig informasjonshåndtering.¹

4.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet har etterspurt og gjennomgått lydopptak og annen dokumentasjon knyttet til "book-building" for tre utvalgte transaksjoner. Finanstilsynet skrev i Rapporten at gjennomgangen avdekket flere tilfeller der det fremstår som at megler gir enkelte investorer konkrete opplysninger om forhold i ordreboken, særlig i form av prisopplysninger i forkant av at "price guidance" har gått ut i markedet. Finanstilsynet viste i denne sammenheng til tre eksempler fra meglersamtaler knyttet til book-buildingen for to ulike prosjekter. Det første prosjektet gjelder en transaksjon som ble gjennomført til en pris på 62,50 kr. per aksje. I de to samtalene Finanstilsynet trakk fram i Rapporten sier Filialens meglere følgende til potensielle investorer:

- "*Det blir en ganske heftig discount, så dealen er vel mer eller mindre satt egentlig, også ser vel det ut til å bli rundt 62-63 kroner, eller hvertfall demand for dealen da.*"

¹ NOU 2017: 14 punkt 3.5.3.

- "...dette har blitt presoundet, så ser ut som ender på lavt 60-tallet, typ sånn 62-63 rundt der."

Det andre prosjektet gjelder en transaksjon som ble gjennomført til en pris på 3 kr. per aksje. I samtale knyttet til book-buildingen sier Filialens megler følgende til en potensiell investor: *"Den kommer til å bli satt på tre kroner. Det er jo ganske lavt."* På spørsmål fra investor om prisen er satt, gjentar megler: *"Ja, tre kroner"*.

Finanstilsynet skrev i Rapporten at informasjon om prisnivå og andre forhold ved ordreboken kan utgjøre innsideinformasjon. Uttalelser om forhold ved ordreboken i en pågående plassering, samt ulik informasjon til forskjellige kunder, vil kunne være til skade både for markedets integritet og øvrige kunders interesser.

Det var dermed Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Filialen ved sine uttalelser om prisnivået i ordreboken i de beskrevne tilfellene ikke hadde opptrådt i samsvar med kravene til god forretningsskikk og forsvarlig informasjonshåndtering, jf. vphl. § 10-9 (1) og MAR artikkel 10 nr. 1, se artikkel 7, jf. vphl. § 3-1 (1).

4.3 Filialens kommentarer i Tilsvaret

Filialen skriver i Tilsvaret blant annet at den har gått gjennom kommunikasjonen som har funnet sted i forbindelse med de to book-buildingprosessene Finanstilsynet tok opp i Rapporten. I den forbindelse har Filialen observert uttalelser om både priser og volumer fra flere meglere i begge transaksjonene. Når det gjelder det første prosjektet skriver Filialen at uttalelsene synes å være begrunnet i opplysninger som var kjent i markedet, herunder at det har vært en betydelig kursoppgang siste handelsdag, at det er en primærinnsider som selger seg ned og at det forventes et nytt nedslag. Filialen viser også til at uttalelsene synes å være basert på innledende "Sales Briefing" (der meglerne mottar en kort presentasjon av transaksjonen ved publisering) og vil kunne diskutere pris med utgangspunkt i kjente omstendigheter i markedet, eller meglers egne antakelser.

I ett av tilfellene, som også kommenteres av Finanstilsynet i Rapporten, er det Filialens vurdering at megler uttrykker seg på en slik måte at investor kan få inntrykk av at prisen er "satt". Filialen skriver at dette skjer på tidspunktet transaksjonen blir lansert og før det er bygget en bok eller fastsatt en pris på den aktuelle transaksjonen. Filialen presiserer at den likevel ser alvorlig på at megler uttrykker seg på en slik måte at investorer kan få inntrykk av å motta mer konkret informasjon om pris og/eller volumer. Filialen skriver at den vil følge opp den det gjelder og gjennomgå rutiner for CF og ECM for å tydeliggjøre regler og retningslinjer for kommunikasjon med potensielle investorer i forbindelse med book-buildingprosesser. Endringer i rutiner vil bli fulgt opp med opplæring av ansatte hos både CF, ECM og Equity Sales.

4.4 Finanstilsynets konklusjon

Det er Finanstilsynets konklusjon at Filialen ved sine uttalelser i de beskrevne tilfellene ikke har opptrådt i samsvar med kravene til god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-9 (1). Finanstilsynet understreker viktigheten av at samtlige potensielle investorer mottar den samme, begrensede informasjonen, og forventer at Filialen vil ha et bevisst fokus på dette fremover og vil tilstrebe en god etterlevelse av reglene om forsvarlig informasjonshåndtering i MAR. I denne sammenheng er det også vesentlig at meglers egne antagelser må angis til å være nettopp det, for å påse at slike uttalelser ikke er egnet til å villedde potensielle investorer.

Finanstilsynet tar for øvrig Filialens kommentarer og beskrevne tiltak til etterretning.

5. FILIALENS COMPLIANCEFUNKSJON

5.1 Rettslig grunnlag

Verdipapirforetak skal etter vphl. § 9-16 (1) nr. 1 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. Videre følger det særlige regler om funksjon for regelverksetterlevelse (compliancefunksjon) av delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/565 (Kommisjonsforordningen) artikkel 22, jf. vpf. § 2-2. I dette ligger blant annet at foretaket skal etablere en fast, effektiv og uavhengig funksjon for regelverksetterlevelse. I henhold til MiFID II artikkel 35 nr. 8 (2) er det imidlertid kun utvalgte bestemmelser som kan håndheves av Finanstilsynet overfor filialer. Finanstilsynet vil likevel se hen til enkelte bestemmelser i Kommisjonsforordningen ved vurderingen av compliancefunksjonen.

For at compliancefunksjonen skal kunne ivareta sitt ansvar på en korrekt og uavhengig måte, skal verdipapirforetaket blant annet sikre at compliancefunksjonen har nødvendig autoritet, ressurser, sakkunnskap og tilgang til alle relevante opplysninger, jf. Kommisjonsforordningen artikkel 22 nr. 3 a.

5.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Det fremgår av mottatt dokumentasjon at Filialens lokale compliancefunksjon ikke har hatt direkte tilgang til alle kommunikasjonssystemene som Filialens ansatte benytter i kommunikasjon med kunder. Dette gjelder e-post og ulike chattekanaler. Lokal compliance har heller ikke hatt direkte tilgang til alle handelssystemer.

Finanstilsynet stilte under tilsynet spørsmål om hvordan dette påvirker mulighetene for lokal compliance til å utføre en effektiv compliancekontroll. I sitt svar viste Filialen blant annet til at Banken har organisert sin verdipapirvirksomhet slik at enkelte sentrale enheter har et overordnet ansvar for særskilte funksjoner og oppgaver. I disse tilfellene er det også etablert sentrale kontrollfunksjoner som er ansvarlig for å følge opp respektiv virksomhet, og som har nødvendige systemtilganger. Filialen opplyste at lokal compliance normalt ikke har direkte adgang til systemer som benyttes i slik virksomhet, til tross for at det kan være enkelte medarbeidere som bruker de respektive systemene lokalt. Ved behov kan lokal compliance enten be om adgang til aktuelle systemer eller be om å få utlevert nødvendig informasjon fra sentrale enheter. Filialen opplyste at dette er mer utfordrende enn om lokal compliance hadde direkte tilgang til alle systemer, men fremhevet at lokal compliance har tilgang til de systemer og kommunikasjonskanaler som benyttes av virksomhetsområdene som krever mest oppfølging.

Finanstilsynet viste i Rapporten til en lokal compliancerapport der det gikk frem at manglende tilgang til deler av kundekommunikasjonen (e-post og chat) i et konkret tilfelle begrenset muligheten for effektiv kontroll, ved at lokal compliance ikke fikk gjennomført en fullstendig kontroll av investeringsrådgivningen i Equity Sales Norge.

Finanstilsynet påpekte at det forventer at lokal compliance har enkel og direkte tilgang til alle kommunikasjonssystemer som benyttes av Filialens ansatte i kontakt med Filialens kunder, inkludert e-post og chattekanaler. Dette er en grunnleggende forutsetning for at lokal compliance skal kunne føre en effektiv, korrekt og fullstendig kontroll av Filialens etterlevelse av blant annet verdipapirhandellovens bestemmelser knyttet til investorbeskyttelse. Det er også helt sentralt for å kontrollere blant annet markedssonderinger og håndtering av innsideinformasjon etter MAR.

Finanstilsynet skrev også at det forventer at Filialen gjennomfører regelmessige vurderinger av behovet for tilganger til de øvrige systemene som lokal compliance i dag ikke har direkte tilgang til.

5.3 Filialens kommentarer i Tilsvaret

Filialen skriver i Tilsvaret at den i etterkant av tilsynet har satt opp en terminal som gir lokal compliance tilgang til alle chat-applikasjoner som benyttes av ansatte som yter investeringstjenester i Filialen. Filialen er også i ferd med å utrede mer effektive ordninger for oppslag i e-poster tilknyttet investeringstjenester.

Når det gjelder tilgang til øvrige systemer, herunder handelssystemer, så bekrefter Filialen at den løpende vurderer compliancefunksjonens behov og gjør endringer i lokal compliance sine tilganger når det er nødvendig.

5.4 Finanstilsynets konklusjon

Finanstilsynet tar Filialens kommentarer og beskrevne tiltak til etterretning.

For Finanstilsynet

Roy V. Halvorsen
seksjonsleder

Elise Ødegård
senior tilsynsrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.