



Styret i
DNB Bank ASA
Postboks 1600 Sentrum
0021 OSLO

VÅR REFERANSE
23/5831

DERES REFERANSE

DATO
07.11.2023

Tilsynsrapport

1. Innledning

Finanstilsynet har gjennomført tematisyn i DNB Bank ASAs (Banken) forretningsområde DNB Markets (Markets). Tematisynet ble varslet i brev av 15. februar 2022, og var i utgangspunktet begrenset til virksomheten innen Markets' divisjon Valuta/Renter/Råvarer (VRR).

Banken har tillatelse til å yte investeringstjenestene nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1) nr. 1, 2, 3, 5, 6 og 7 samt tilknyttede tjenester nevnt i vphl. § 2-6 (1) nr. 1, 3, 4, 5, 6 og 7. VRR tilbyr tjenester knyttet til rådgivning, handel og analyse innen valuta, derivater (valuta, renter, råvarer), obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter. VRR bistår også bedriftskunder med kapitalinnhenting ved plassering av emisjoner i obligasjoner og sertifikater. Hoveddelen av VRRs kunder er bedriftskunder av Banken med behov for risikostyring innen valuta og renter.

Banken mottok Finanstilsynets foreløpige tilsynsrapport i brev datert 5. mai 2023 (Rapporten). Banken ga sine kommentarer til Rapporten i brev datert 16. juni 2023 samt e-poster datert 16. august og 23. august 2023 (Tilsvaret).

Rapportens foreløpige merknader om DNB Konsernrevisjonen, herunder håndteringen av og undersøkelser knyttet til et anonymt varsel, og Bankens kommentarer til dette i Tilsvaret, er ikke behandlet i denne endelige tilsynsrapporten. Dette forholdet vil bli behandlet separat og som ledd i et bredere tilsyn med Bankens styring og kontroll.

2. Klassifisering av kunder

2.1. Rettslig grunnlag

Verdipapirforetak skal kategorisere sine kunder som ikke-profesjonell, profesjonell, eller kvalifisert motpart, jf. vphl. §§ 10-6, 10-7 og 10-23. Det følger av vphl. § 10-7 (1) at en kunde regnes som ikke-profesjonell dersom kunden verken anses som profesjonell etter § 10-6 eller er omklassifisert til profesjonell etter § 10-8.

Etter vphl. § 10-7 (2) kan en ikke-profesjonell kunde be om å bli behandlet som profesjonell dersom to av tre kriterier angitt i bestemmelsen er oppfylt. Profesjonelle kunder har ikke krav på samme beskyttelse som ikke-profesjonelle. Det gjelder derfor særlige krav til prosedyren ved kunders avkall på beskyttelse som ikke-profesjonell, jf. vphl. § 10-8. Etter § 10-8 (1) skal kunden ved anmodning som nevnt i § 10-7 (2) skriftlig meddele verdipapirforetaket at vedkommende ønsker å bli behandlet som profesjonell. Kunden skal også meddele om dette gjelder generelt, eller bare i relasjon til en bestemt investeringstjeneste, transaksjon eller produkt. Verdipapirforetak skal treffe alle rimelige

tiltak for å sikre at en kunde som anmoder om å bli behandlet som profesjonell kunde, oppfyller kravene i § 10-7 (2) før det beslutter å imøtekomme anmodningen, jf. vphl. § 10-8 (2).

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 lov og forskrifter. Det presiseres i vphl. § 10-6 (4) at verdipapirforetak skal ha skriftlige interne retningslinjer og rutiner for kategorisering av kunder.

2.2. Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet har gjennomgått Markets' rutiner for kundeklassifisering, herunder dokumentet "Informasjon om kundeklassifisering" som var tilgjengelig for kunder på Bankens nettsider på tilsynstidspunktet. I dette dokumentet stod det blant annet at ikke-profesjonelle og profesjonelle kunder kunne anmode om å omklassifiseres til kvalifiserte motparter. Finanstilsynet kommenterte i Rapporten at dette ikke er i samsvar med verdipapirhandellovens regulering av kundeklassifisering. Bestemmelsen om omklassifisering etter vphl. § 10-8 gjelder for ikke-profesjonelle kunder som ønsker å bli behandlet som profesjonelle. Kvalifiserte motparter innehar den laveste graden av investorbeskyttelse, og det er utelukkende kunder som nevnt i vphl. § 10-23 (2) som skal inngå i denne kategorien.

Finanstilsynet viste videre til Markets' "Trader Procedure – FICC and Treasury", punkt 6.2 "Customer classification". Denne prosedyren beskriver blant annet kriterie nr. 1 for omklassifisering til profesjonell kunde, jf. vphl. § 10-7 (2). Det fremgår av prosedyren at *"At least two of the following criteria must be met to qualify as a professional customer"*, og videre at *"The customer has carried out transactions of a significant size (above EUR 1000) in the relevant market at an average frequency of 10 transactions per quarter over the previous four quarters"*. Prosedyren definerer transaksjoner av en "betydelig størrelse" som transaksjoner over EUR 1 000. Finanstilsynet skrev i Rapporten at en slik grense ikke er fastsatt i lovverket, og at denne grensen må vurderes opp mot relevant produkt, marked og forhold knyttet til den enkelte kunden. Finanstilsynet viste i denne sammenheng også til ESMA's Q&A on "MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics" (ESMA35-43-349) kapittel 11 "Client categorisation" Q&A nr. 4, som omhandler spørsmål om hvordan verdipapirforetak skal vurdere "significant size".

Ikke-profesjonelle kunder som ønsker omklassifisering må fylle ut skjemaet "Anmodning om klassifisering som profesjonell kunde". Finanstilsynet kommenterte i Rapporten at dette skjemaet, og Markets' øvrige prosedyre for omklassifisering av kunder, ikke legger opp til at kundene skal gis anledning til å skriftlig meddele om omklassifiseringen skal gjelde generelt, eller bare i relasjon til en bestemt investeringstjeneste, transaksjon eller produkt, jf. vphl. § 10-8 (1). Finanstilsynet kunne heller ikke se at slike vurderinger var gjennomført av Markets.

Finanstilsynet skrev i Rapporten at gjennomgangen av kundedokumentasjon for utvalgte VRR-kunder viste at to av de utvalgte kundene var feilaktig klassifisert som kvalifiserte motparter. De aktuelle kundene skulle etter det opplyste vært klassifisert som ikke-profesjonelle. Finanstilsynet viste videre til enkelttilfeller der det manglet dokumentasjon på omklassifisering fra ikke-profesjonell til profesjonell kunde, eller der grunnlaget for omklassifiseringen ikke var dokumentert.

Finanstilsynet kommenterte også et lydopptak av en samtale mellom en kunde og en megler i VRR, hvor det fremgår av samtalen at det var megleren som tok initiativet til å omklassifisere kunden. Finanstilsynet understreket at en forespørsel om å bli behandlet som profesjonell kunde etter vphl. § 10-7 skal skje på kundens eget initiativ, og viste til ESMA's Q&A on "MiFID II and MiFIR investor

protection and intermediaries topics" (ESMA35-43-349) kapittel 11 "Client categorisation", Q&A nr. 2, som blant annet sier at: "*Pursuant to Section II of Annex II of MiFID II, a private individual investor may be allowed to waive some of the protections afforded by the conduct of business rules set in MiFID II by requesting to be treated as a professional client. This request must be made by the client in writing, and at its own initiative. [...] Investment firms should strictly refrain from implementing any form of practice that aims at incentivising, inducing or pressuring a private individual investor to request to be treated as professional client*". Finanstilsynet skrev også at meglerens fremferd i det beskrevne tilfellet ser ut til å ha en side mot bestemmelsene om produkthåndtering, ved at megleren synes å tilby et finansielt instrument til en kunde utenfor identifisert målgruppe, jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 9-20.

Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Banken ikke har sørget for tilstrekkelige rutiner for kategorisering av kunder, jf. vphl. §§ 9-16 (1) og 10-6 (4), og at Banken har brutt kravene til prosedyre ved kunders avkall på beskyttelse som ikke-profesjonell, jf. vphl. §§ 10-7 (2) og 10-8. Finanstilsynet ba Banken oppdatere sine rutiner og prosedyrer knyttet til kundeklassifisering i samsvar med det ovennevnte. Finanstilsynet ba også om å få oversendt Bankens oppdaterte rutiner for kundeklassifisering og en oversikt over de av Markets' kunder som nå er klassifisert som kvalifiserte motparter.

2.3. Bankens kommentarer i Tilsvaret

Banken skriver i Tilsvaret at informasjonen om omklassifisering fra profesjonell kunde til kvalifisert motpart i dokumentet "Informasjon om kundeklassifisering" hang igjen fra tidligere regelverk, og at dette ikke ga korrekt uttrykk for den praksis Markets har fulgt når det gjelder adgangen til omklassifisering. Banken bekrefter at ingen kunder er omklassifisert til kvalifisert motpart på bakgrunn av dette dokumentet, og at informasjonen i dokumentet nå er oppdatert.

Videre skriver Banken at bakgrunnen for grensen på EUR 1 000 for hva som anses som en transaksjon av betydelig størrelse er en gammel Q&A fra CESR. Banken er enig i at det ikke følger en presis grense av lovverket, og vil derfor fjerne referanser til en slik grense fra rutiner og informasjonsdokumenter. Banken påpeker samtidig at VRRs kunder handler derivater hovedsakelig for sikringsformål, og at den typiske størrelsen på slike sikringsforretninger gjør at grensen på EUR 1 000 har hatt liten praktisk betydning.

Når det gjelder omklassifisering av ikke-profesjonelle kunder til profesjonelle kunder, er Banken enig med Finanstilsynet i at omklassifisering skal skje på kundens initiativ. Banken opplyser at meglerinstruksen er oppdatert for å klargjøre dette. Banken skriver videre at den aktuelle megleren ikke overholdt reglene om målgruppe i det nevnte tilfellet.

Banken har oppdatert sine rutiner og prosedyrer for kundeklassifisering i samsvar med Finanstilsynets foreløpige vurderinger, og har foretatt en gjennomgang av kunder som er klassifisert som kvalifiserte motparter. Det er Bankens oppfatning at disse er riktig klassifisert. Oppdaterte rutiner og oversikt over kvalifiserte motparter er oversendt Finanstilsynet.

2.4. Finanstilsynets konklusjon

Det stedlige tilsynet har avdekket feil og mangler knyttet til Bankens rutiner og prosedyrer for kundeklassifisering, samt enkelte tilfeller av feilklassifisering og mangelfull dokumentasjon på omklassifisering. Finanstilsynet har også vist til et tilfelle der omklassifisering fra ikke-profesjonell til profesjonell kunde har skjedd på meglers initiativ.

Det er Finanstilsynets konklusjon at Banken ikke har sørget for tilstrekkelige rutiner for kategorisering av kunder, jf. vphl. §§ 9-16 (1) og 10-6 (4), og at Banken i enkelte tilfeller har brutt kravene til prosedyre ved kunders avkall på beskyttelse som ikke-profesjonell, jf. vphl. §§ 10-7 (2) og 10-8. Finanstilsynet tar for øvrig Bankens redegjørelse, tiltak og oppdaterte rutiner til etterretning.

3. Inflatering av ordre

3.1. Rettslig grunnlag

Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-9 (1). 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.

3.2. Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet viste i Rapporten til lydopptak av en samtale mellom en kunde og en megler i VRR, hvor megler oppfordret kunden til å øke (inflatere) en ordre for å forsøke å få høyere tildeling i et ansvarlig lån. Megler spør i samtalen om kunden ønsker å delta i utstedelsen av det ansvarlige lånet, hvilket kunden svarer bekreftende på. Megler sier han kan tenke seg at kunden tegner seg for "*maks fem*", hvilket kunden bekrefter. Megler sier videre at: "*Det ser ut som det kanskje kan bli litt overtegning, så kanskje putte inn en 7-8?*" Kunde svarer at de prøver det "*for å få fem*".

Finanstilsynet bemerket at det i tidligere offentlige tilsynsrapporter etter stedlige tilsyn har uttalt at et verdipapirforetaks medvirkning til inflatering av en kundes ordre, i den hensikt å øke kundens tildeling i en overtegnen emisjon på bekostning av øvrige deltakere, generelt vil være i strid med kravet til god forretningsskikk. En slik fremgangsmåte må anses å være til skade for markedets integritet og øvrige kunders interesser. Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Banken i dette tilfellet har overtrådt bestemmelsen i vphl. § 10-9 (1).

3.3. Bankens kommentarer i Tilsvaret

Banken sier seg enig i Finanstilsynets vurdering, og viser til at forholdet også utgjør brudd på Bankens interne retningslinjer. Banken opplyser at forholdet er fulgt opp både med aktuell megler og på generell basis i den relevante seksjonen.

3.4. Finanstilsynets konklusjon

Det er Finanstilsynets konklusjon at Banken i det aktuelle tilfellet har brutt bestemmelsen i vphl. § 10-9 (1). Finanstilsynet tar Bankens kommentarer og tiltak til etterretning.

4. Praksis og kontroll knyttet til prising og marginer

4.1. Rettslig grunnlag

Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-9 (1). 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.

4.2. Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet har gjennomgått VRRs "Prisingspolicy for kunder på Valuta/Renter/Råvarer". Finanstilsynet har også gjennomgått transaksjonsoversikter for VRRs kunder over en lengre periode. Finanstilsynet viste i Rapporten til prising og marginer på flere konkrete transaksjoner i både valuta spot, -termin og -swap, og stilte spørsmål ved forhold som tilsynelatende fremstod som brudd på VRRs interne prisingspolicy.

4.3. Bankens kommentarer i Tilsvaret

Banken beskriver i Tilsvaret grunnlaget for prising og marginer generelt – herunder utviklingen av praksis og policy over tid – og for de konkrete transaksjonene fremhevet i Rapporten spesielt. Banken anfører at kun to av de mange enkelttransaksjonene fremhevet i Rapporten representerer brudd på VRRs interne prisingspolicy. Banken har oversendt dokumentasjon på at de to bruddene ble avdekket i internkontroll og fulgt opp overfor utførende megler i tråd med standard prosedyre.

4.4. Finanstilsynets konklusjon

Finanstilsynet tar Bankens redegjørelse til etterretning.

5. Interessekonflikter – Ansattes handel i finansielle instrumenter og valuta

5.1. Rettslig grunnlag

Det følger av verdipapirhandellovens krav til investorbeskyttelse at verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Som et overordnet prinsipp skal verdipapirforetak opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundens beste interesser og påse at markedets integritet ivaretas på best mulig måte, jf. vphl. § 10-9 (1). Verdipapirforetaket plikter å treffe alle egnede tiltak for å identifisere og for å hindre eller håndtere interessekonflikter mellom foretaket og kundene og kundene imellom, jf. vphl. § 10-2 (1).

Etter vphl. § 9-16 (1) nr. 1, 2 og 6 skal verdipapirforetak 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. Foretaket skal være oppbygd og organisert på en slik måte at risikoen for interessekonflikter mellom foretaket og dets kunder, eller foretakets kunder seg imellom, begrenses til et minimum, jf. vphl. § 10-2. Foretaket plikter å ha tilfredsstillende interne retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder for personlige transaksjoner som foretas av foretakets ledere, ansatte og tilknyttede agenter.

Delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/565 (Kommisjonsforordningen) artikkel 28, jf. vpf. § 2-2, fastsetter at reglene for personlige transaksjoner utført av eller på vegne av den ansatte, også omfatter handler foretatt for regning av personer den ansatte er i familie med, personer den ansatte har nære forbindelser til og personer som den ansatte har en direkte eller indirekte vesentlig interesse i utfallet av handelen til. *Personer* omfatter både fysiske og juridiske personer. *Nære forbindelser ("close links")* er definert i MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt (35), og i vphl. § 9-1 (2), jf. finanstilsynsloven § 3a. Det fremgår her at *nære forbindelser* blant annet er å forstå som en eierandel på minimum 20% av kapitalen eller stemmene. Det fastsettes også her at situasjoner der to eller flere fysiske eller juridiske personer er varig knyttet til en person ved kontroll, også skal anses som en nær forbindelse mellom slike personer.

Kommisjonsforordningens artikkel 29 fastsetter krav til ordninger (prosedyrer, kontrollmetoder etc.) for å forhindre at ansatte foretar personlige transaksjoner i strid med kravene til håndtering av interessekonflikter og håndtering av innsideinformasjon eller annen fortrolig informasjon spesielt, og MAR og MiFID II generelt.

Kommisjonsforordningens artikkel 37 regulerer verdipapirforetaks plikter knyttet til blant annet ansattes personlige transaksjoner i forhold til foretakets utarbeidelse og distribusjon av investeringsanalyser.

5.2. Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Vurdering av ansattes nærstående selskaper

Finanstilsynet skrev i Rapporten at Markets – for å kunne etterleve verdipapirhandellovens krav til håndtering av interessekonflikter og Kommisjonsforordningens krav til ansattes egenhandel – må ha et hensiktsmessig grunnlag for å vurdere hvorvidt et selskap skal anses som en ansatts nærstående, om selskapet skal omfattes av egenhandelsreglene og om den ansattes verv kan ha betydning for interessekonflikter. Dette fordrer at Markets har komplett oversikt over ansattes eierinteresser, eksterne verv og andre relevante bindinger/relasjoner knyttet til investeringsselskaper og andre selskaper.

Tilsynet har vært spesielt rettet mot Markets' divisjon VRR, men den oversendte egenhandelsrutinen ("DNB Markets: Ansattes egenhandel") gjelder for alle divisjonene i Markets. Finanstilsynet viste til at egenhandelsrutinen presiserer at med noens "tilknyttede person" menes blant annet *"selskap hvor vedkommende selv eller noen som er nevnt foran [ektefelle, mindreårige barn etc] har slik innflytelse som nevnt i aksjeloven § 1–3 annet ledd, allmennaksjeloven § 1–3 annet ledd eller selskapsloven § 1–2 annet ledd. Som tilknyttet person regnes også en person hvor den ansattes forbindelser er slik at den ansatte har en direkte eller indirekte vesentlig interesse i handelens utfall"*. Det gjennomgående kriteriet i de aktuelle bestemmelsene i selskapslovgivningen som det her vises til, er at vedkommende på grunn av avtale eller som eier har bestemmende innflytelse. Det presiseres også i bestemmelsene at en eierandel på over 50% alltid skal anses som bestemmende innflytelse.

Finanstilsynet bemerket at egenhandelsrutinen forutsetter at det foreligger en komplett oversikt over ansattes eierinteresser. Det stilles krav om at *"Ved tiltredelse av stilling i Markets skal ansatte registrere sin totalbeholdning av finansielle instrumenter (uavhengig av om instrumentene er norske eller utenlandske, eller om de er noterte eller unoterte)"*. Samtlige ansatte skal deretter løpende rapportere enhver påfølgende transaksjon. Finanstilsynet påpekte at Markets imidlertid ikke ser ut til å ha ført en løpende oversikt over ansattes eierinteresser, og viste til Bankens mangelfulle oversendelse av etterspurt dokumentasjon og at Banken i kommunikasjon med Finanstilsynet har uttalt at *"Vi har ikke oversikt over selskaper der ansatte har eierandel under 50%"* og *"DNB har ikke (og var heller ikke forpliktet til å ha) rutiner for å innhente fullstendige oversikter over ansattes innehav av finansielle instrumenter herunder aksjeinnehav i ulike selskaper"*.

Finanstilsynet skrev at Banken, i tillegg til eierandel over 50%, også har nevnt både styreverv og bestemmende innflytelse som kriterier for å vurdere hvorvidt et selskap skal regnes som en ansatts nærstående. Finanstilsynet bemerket at Markets uansett ikke i noen tilfeller ser ut til å ha vurdert om en ansatt må anses å ha *nære forbindelser* til et selskap (jf. Kommisjonsforordningen artikkel 28 (b) (ii)) eller om den ansatte kan ha en direkte eller indirekte vesentlig interesse i handelens utfall (jf. Kommisjonsforordningen artikkel 28 (b) (iii)), slik at selskapet skal regnes som nærstående. Finanstilsynet viste også til at Banken i kommunikasjon med Finanstilsynet har uttalt at *"Selskaper som eies under 50 prosent har [...] som utgangspunkt ikke vært å anse som nærstående og slike selskapers handler har ikke vært omfattet av egenhandelsreglene"*.

Finanstilsynet kommenterte at Markets, i sin vurdering av hvorvidt et selskap skal anses som en ansatts nærstående, ser ut til å ha lagt til grunn langt snevrere vurderingskriterier enn det som er påkrevet for å etterleve Kommisjonsforordningens krav til ansattes egenhandel. Finanstilsynet var i Rapporten kritisk til at Markets ikke har sørget for å foreta forsvarlige vurderinger av hvilke selskaper som skal anses som ansattes nærstående, og trakk også frem enkelte konkrete bedriftskunder deleiet av ansatte som det mente burde vært vurdert som nærstående til de aktuelle ansatte.

Finanstilsynet påpekte at det fremgår av Markets' egenhandelsrutine at *"Ansatte kan ikke selv registrere ordrer for egen regning i foretakets handelssystemer (egenekspedering)"*, og bemerket at dette også må gjelde ordrer for den ansattes nærstående selskapers regning samt at det etter en forsiktighetsnorm også bør gjelde selskaper som ikke vurderes som nærstående men hvor den ansatte har eierandeler. Finanstilsynet skrev at Markets også ser ut til å følge en slik praksis, og viste til at Banken i sin kommunikasjon med Finanstilsynet har uttalt at *"En ansatt i FICC [VRR] hadde håndtert transaksjoner for to selskaper der han selv er aksjonær. Disse transaksjonene skulle vært håndtert av en megler uten eierinteresser i selskapene"*. Finanstilsynet stilte i denne forbindelse spørsmål ved en endring i meglerinstruksen hvor dette kravet ble begrenset til kun å gjelde selskaper hvor den ansatte eier over 5%. Finanstilsynet skrev også at Markets, utover denne grensen på 5% knyttet til ordrehåndtering, som nevnt ser ut til å ha praktisert en grense på 50% eierskap for at et selskap skal anses som en ansatts nærstående. Finanstilsynet viste videre til at egenhandelsrutinen også inneholder en særskilt presisering om at *"Eier en ansatt 10 prosent eller mer av aksjene eller stemmene i et aksjeselskap hvis hovedvirksomhet er investeringer i finansielle instrumenter, plikter han/hun å opplyse om dette til Compliance"*.

Finanstilsynet presiserte at det følger av Kommisjonsforordningen artikkel 28 at reglene for ansattes personlige transaksjoner skal omfatte handler for selskaper hvor den ansatte har *nære forbindelser* eller en direkte eller indirekte *vesentlig interesse* i utfallet av handelen. Det fremgår som nevnt av MiFID II artikkel 4 nr. 1 punkt (35), og av vphl. § 9-1 (2), jf. finanstilsynsloven § 3a, at *nære forbindelser* blant annet er å forstå som en eierandel på minimum 20% av kapital eller stemmer. Hva som ut over dette er å anse som *nære forbindelser* eller *vesentlig interesse* må bero på en konkret vurdering i det enkelte tilfellet. Finanstilsynet bemerket at en medarbeiders eierandel og stemmerettigheter i et selskap i denne sammenheng er viktige vurderingskriterier, men de ikke er avgjørende slik Markets synes å ha lagt til grunn. Markets kan derfor ikke ha en absolutt prosentgrense for ansattes eierskap, som alene skal avgjøre om investeringsselskaper eller andre selskaper skal regnes som nærstående, jf. de ovenfor beskrevne grensene på 5%, 10% og 50% som i dag benyttes. Finanstilsynet understreket også at Bankens plikt til å identifisere og håndtere interessekonflikter gjelder uavhengig av hvorvidt Markets' egenhandelsregelverk kommer til anvendelse.

Vurdering av om ansattes nærstående selskaper skal omfattes av egenhandelsreglene

Etter at et selskap er vurdert som nærstående, så skal også den ansattes rolle i gjennomføringen av selskapets transaksjoner vurderes. Dette er nødvendig for å slå fast om selskapets handler faller innenfor presiseringen i Kommisjonsforordningens artikkel 28 av at en personlig transaksjon er en transaksjon som er *utført av eller på vegne av den ansatte*. Finanstilsynet skrev i Rapporten at dersom selskapets handler vurderes å falle innenfor, skal selskapet omfattes av Markets' egenhandelsregler. Finanstilsynet viste også til at det følger av Markets' egenhandelsrutine at *"handel den ansatte foretar for regning av tilknyttede personer, og handel den tilknyttede personen foretar i samråd med den ansatte, eller hvor vedkommende ansatte på annen måte medvirker til tilknyttede personers handel"* skal omfattes av egenhandelsreglene. Det fremgår også at *"tilknyttede personers handel uten involvering fra den ansatte"* ikke er omfattet.

Finanstilsynet viste til Bankens uttalelse om at *"En ansatt i FICC [VRR] hadde håndtert transaksjoner for to selskaper der han selv er aksjonær. Disse transaksjonene skulle vært håndtert av en megler uten eierinteresser i selskapene"*. Finanstilsynet bemerket at denne kommentaren er knyttet til enkelte konkrete tilfeller omtalt i det nevnte anonyme varselet, og at Finanstilsynet ikke har sett indikasjoner på at Markets i andre sammenhenger har vurdert den ansattes rolle i

gjennomføringen av det aktuelle selskapets transaksjoner, slik egenhandelsrutinen forutsetter. Finanstilsynet var også kritisk til at Markets ikke hadde vurdert de konkrete bedriftskundene omtalt i Rapporten til å være omfattet av Markets' egenhandelsregler. Markets har i disse tilfellene ikke fulgt en forsiktighetsnorm som forutsatt i Bankens og Markets' egne rutiner. Omstendighetene knyttet til disse kundeforholdene og de gjennomførte kundetransaksjonene innebar etter Finanstilsynets vurdering en økt risiko for interessekonflikter, og det kan ikke utelukkes at de aktuelle ansatte på noe vis har vært involvert i noen av transaksjonene.

VRRs rolle som "principal"

Banken v/VRR opptrer som "principal" i valuta/rente/råvareprodukter, og stiller i disse produktene priser og er handelsmotpart til kundene. Finanstilsynet viste til at det presiseres i egenhandelsrutinen at ansatte ikke kan *"kjøpe finansielle instrumenter fra eller selge slike til DNB. Dette gjelder ikke dersom handel med DNB har oppstått via en markeds plass' ordrebok hvor aktørenes identitet ikke er kjent på forhånd"*. Det presiseres også at *"Markets ansatte kan ikke aktivt handle valuta spot"*. Finanstilsynet skrev at dette må innebære at heller ikke selskaper som er vurdert omfattet av egenhandelsreglene kan handle valuta- og renteprodukter hos VRR.

Finanstilsynets foreløpige konklusjon

Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Banken ikke har sørget for å treffe alle egnede tiltak for å identifisere og for å hindre eller håndtere interessekonflikter mellom Banken og dets kunder og kundene imellom, jf. vphl. §10-2 (1), se vphl. §10-9 (1). Banken har ikke sørget for å være oppbygd og organisert på en slik måte at risikoen for interessekonflikter mellom Banken og dets kunder, eller Bankens kunder seg imellom, begrenses til et minimum, og har ikke hatt tilfredsstillende retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder for personlige transaksjoner som foretas av Bankens ledere og ansatte, jf. vphl. § 9-16 (1) nr. 2 og nr. 6. Det var videre Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Banken ikke har foretatt nødvendige vurderinger av ansattes nærstående for å etterleve Kommisjonsforordningen artikkel 28, 29 og 37, jf. vpf. 2-2.

Finanstilsynet varslet i Rapporten at det ville vurdere å gi Banken konkrete pålegg om retting knyttet til justerte rutiner for ansattes egenhandel; intern informasjon og veiledning om de justerte rutinene; innhenting av opplysninger om ansattes eierandeler, eksterne verv og andre relevante bindinger/relasjoner samt fornyede konkrete vurderinger av interessekonflikter, nærstående selskaper og hvorvidt det enkelte selskapets handler skal omfattes av egenhandelsreglene.

5.3. Bankens kommentarer i Tilsvaret

Vurdering av ansattes nærstående selskaper

Banken sier seg enig i at Markets har lagt snevrere kriterier til grunn ved vurderingen av hvilke selskaper som skal anses som ansattes nærstående enn det som følger av Kommisjonsforordningen, særlig ved at det ikke er vurdert om selskaper er ansattes "nære forbindelser", og opplyser at Markets nå har endret sine rutiner og praksis *"slik at den er i samsvar med kravene som følger av kommisjonsforordningen artikkel 28 og 29. I den oppdaterte instruksjonen fremgår det at personer som den ansatte har nære forbindelser til, er å anse som nærstående, jf. kommisjonsforordningen artikkel 28 b) (ii). Videre skal alle ansatte registrere nærstående selskaper uavhengig av hva som er formålet med selskapet, altså selv om selskapet ikke handler verdipapirer eller andre finansielle instrumenter"*. Bankens sier seg også enig i at de konkrete bedriftskundene deleiet av ansatte, som Finanstilsynet trakk frem i Rapporten, burde vært vurdert som nærstående til de aktuelle ansatte.

Banken skriver at de gjeldende egenhandelsreglene som følger av Kommisjonsforordningen først trådte i kraft 1. januar 2018 ved gjennomføringen av MiFID II, og at *"ved utforming og praktisering av Markets' egenhandelsinstruks har DNB i likhet med mange andre foretak tatt utgangspunkt i Verdipapirforetakenes forbunds (VPPF) anbefalte retningslinjer for ansattes egenhandel"*, og at *"Bestemmelsen om nære forbindelser er foreløpig ikke innarbeidet i VPPFs retningslinjer, men retningslinjene er for tiden under oppdatering slik at også disse vil bli brakt i samsvar med kommisjonsforordningens regler"*.

Banken skriver at den siterte uttalelsen i Rapporten – *"Vi har ikke oversikt over selskaper der ansatte har eierandel under 50%"* – var upresist formulert, og at uttalelsen *"sikter til at Markets ved vurderingen av ansattes nærstående selskaper som hovedregel har tatt utgangspunkt i om den ansatte har bestemmende innflytelse etter aksjelovene, dvs. om eierandelen var over 50 prosent eller ikke"*. Banken opplyser at Markets, i tråd med egenhandelsrutinen, har oversikt over hvilke selskaper ansatte har aksjer i, både noterte og unoterte, men at systemet hvor ansattes eierinteresser registreres *"ikke [har] funksjonalitet for å holde løpende oversikt over hvor stor eierandel aksjeholdningen utgjør i de ulike selskapene. Videre forutsetter oversikten over antall aksjer at ansatte manuelt legger inn beholdningen og kjøp/salg i alle unoterte selskaper. Den ansatte må dessuten selv registrere sine nærstående i [...] herunder nærstående selskaper. Ettersom registrering av nærstående selskaper i [...], har vært basert på en manglende vurdering av «nære forbindelser», og at Markets har hatt oppmerksomhet på selskaper som har som hovedvirksomhet å investere i verdipapirer, har oversikten over nærstående selskaper vært mangelfull"*.

Banken bemerker at Markets nylig har bedt samtlige ansatte *"om å opplyse om de enten eier 20 prosent eller mer av et selskap selv eller sammen med noen de har en tilknytning til (for eksempel ektefelle, barn, venner eller kollegaer) eller om de har eierandel på ti prosent eller mer i noe selskap"*. Ansatte med eierandeler på ti prosent eller mer ble bedt om å svare på flere tillegsspørsmål. Basert på opplysningene har Compliance vurdert hvilke selskaper som skal registreres som en ansatts nærstående, *"slik at Markets har en fullstendig oversikt"*. Banken opplyser også at Markets *"halvårlig [vil] kontrollere uttrekk fra eierskapsregistre mot registrerte relasjoner i [...], slik at ansatte kan følges opp ved behov"*.

Banken skriver at Markets ikke har hatt en absolutt grense på 50% eierandel som alene har avgjort om et selskap skal anses som en ansatts nærstående og at dette i enkelte tilfeller er vurdert ved lavere eierandeler i kombinasjon med styreverv, og videre at *"Det er imidlertid korrekt at en 50-prosentgrense har vært utgangspunktet for de vurderingene Markets har gjort. Etter den oppdaterte instruks vil eierskap på 20 prosent også være et utgangspunkt for om et selskap skal anses som nærstående eller ikke. Selv om eierandelen er under 20 prosent, vil et selskap kunne anses som nærstående av andre grunner. Av den oppdaterte instruks fremgår det at det også skal vurderes om den ansatte har en vesentlig interesse i utfallet av handelen til selskapet"*.

Banken bemerker at *"I konkrete tilfeller vil forsiktighetshensyn kunne tilsi at et selskap skal anses som en ansatts nærstående selv om eierandelen er under 20 prosent. Dette er bakgrunnen for at [Markets' egenhandelsinstruks] fastsetter at ansatte skal informere Compliance dersom de eier 10 prosent eller mer i et selskap som har som hovedvirksomhet å investere i finansielle instrumenter. I slike tilfeller skal Compliance foreta en konkret vurdering av interessekonflikter og deretter avklare om selskapet skal anses som den ansattes nærstående eller ikke"*. Banken opplyser at den nevnte *"ti-prosentregelen ble tatt inn i Verdipapirforetakenes forbunds (VPPF) anbefalte retningslinjer for ansattes egenhandel i fjerde kvartal 2021"*.

Når det gjelder grensen på 5% knyttet til ordrehåndtering kommenterer Banken at dette *"knytter seg til egeneksponering, ikke egenhandel. Regelen følger derfor ikke av egenhandelsinstruks, men av*

meglerinstruksen. Regelen er basert på en forsiktighetsnorm og vurdert ut fra hensynet til håndtering av interessekonflikter generelt, ikke egenhandelsreglene. Det ble fastsatt en nedre grense med tanke på ansatte som for eksempel eier en liten post i et børsnotert selskap som de har kundeansvaret for, og der posten er så liten at den ikke ville bli ansett å utgjøre en skadelig interessekonflikt. DNB er fortsatt av den oppfatning at å forby at ansatte med svært små eierposter i et selskap kan utføre ordre for selskapet, blir å trekke forsiktighetsnormen for langt. Eksemplet Finanstilsynet har vist til [...] var et tilfelle hvor den ansatte eide mer enn fem prosent av aksjene i selskapet".

Vurdering av om ansattes nærstående selskaper skal omfattes av egenhandelsreglene

Banken sier seg enig i at de konkrete bedriftskundene omtalt i Rapporten både burde vært behandlet som ansattes nærstående selskaper og omfattet av Markets' egenhandelsregler, *"ettersom det er vanskelig å utelukke at noen av de aktuelle ansatte på noen måte har vært involvert i [...] selskapenes handler"*.

Banken opplyser som nevnt at Markets nå har endret sine rutiner og praksis, og bemerker i denne forbindelse at *"Når det først er vurdert om et selskap skal registreres som nærstående, vil det i dialog mellom Compliance og den ansatte bli vurdert om selskapet skal underlegges egenhandelsreglene. Momenter som vil tillegges vekt ved denne vurderingen, vil for eksempel kunne være om selskapet handler finansielle instrumenter og om den ansatte i så fall har noen innvirkning på selskapets handler eller ikke"*.

VRRs rolle som "principal"

Banken skriver i Tilsvaret at: *"For ansattes nærstående selskaper som er omfattet av egenhandelsreglene, vil egenhandelsinstruksjonen gjelde fullt ut, slik at regler som gjelder for den ansatte, også vil gjelde for nærstående selskaper. Dette innebærer at ansattes nærstående selskaper som omfattes av egenhandelsreglene, ikke kan handle valuta, rente og råvarederivater gjennom VRR uten at det foreligger en dispensasjon"*.

For ansattes nærstående selskaper som ikke er omfattet av egenhandelsreglene, og for selskaper som en ansatt har eierandeler i uten at selskapet er den ansattes nærstående, har det frem til nå ikke vært noen begrensninger. Fra 1. juni 2023 er det imidlertid innført begrensninger på handel også for slike selskaper. Begrensningene innebærer at selskaper hvor en ansatt i VRR enten alene eller sammen med andre ansatte har eierandeler som utgjør mer enn fem prosent, ikke kan handle rente-, råvare- eller valutaderivater gjennom VRR uten at det foreligger en dispensasjon fra Group Compliance og leder VRR. Slike selskaper kan heller ikke betjenes av en ansatt med eierinteresser over fem prosent i selskapet.

Markets vil presisere at forbudet mot å handle valutaspot er ment å ramme handel med spekulasjonsformål, altså trading i valuta. Spothandel hvor formålet kun er å veksle valuta uten at dette har et spekulasjonselement, omfattes ikke".

Finanstilsynets foreløpige konklusjon

Banken sier seg enig i at utilstrekkelige vurderinger av ansattes nærstående selskaper kan karakteriseres som manglende etterlevelse av reglene om identifisering og håndtering av interessekonflikter, og bemerker at *"Styret ser at det har vært mangler ved Markets' praktisering av reglene for hvilke selskaper som skal regnes som ansattes nærstående, og har understreket viktigheten av at interessekonflikter identifiseres og håndteres. Etter at Markets' instruks for ansattes egenhandel nå er oppdatert og andre relevante tiltak er iverksatt, skal praksisen knyttet til ansattes nærstående selskaper være brakt i samsvar med kravene. I tillegg til den oppdaterte rutinen legger*

styret til grunn at økt fokus på de ansattes forpliktelser til å registrere alle nærstående selskaper og periodevise kontroller av Compliance vil føre til bedre etterlevelse".

Banken viser til oversendt dokumentasjon på gjennomførte tiltak, og anfører at dette etter Bankens syn tilfredsstillende punktene i Finanstilsynets varslede pålegg om retting.

5.4. Finanstilsynets konklusjon

Formålet med de offentligrettslige bestemmelsene knyttet til håndtering av interessekonflikter og til ansattes egenhandel er å ivareta den alminnelige tilliten til verdipapirmarkedet. Bestemmelsene skal forhindre ansatte i å utnytte sin posisjon, og informasjon de mottar i sin stilling, til å oppnå særlige fordeler når de handler finansielle instrumenter. Bestemmelsene skal således motvirke at ansatte foretar eller er involvert i handler på egne eller nærstående personers vegne som må antas å være i strid med foretakets eller kunders interesser, og å unngå risiko for at kundenes interesser og tilliten til markedet blir skadelidende. Nære relasjoner og mulige mistanker om dialog angående konkrete transaksjoner hvor ansatte har en egeninteresse, kan i gitte situasjoner være egnet til å svekke tilliten til foretakets og meglers integritet og uavhengighet. Finanstilsynet har gitt uttrykk for at verdipapirforetak må følge en forsiktighetsnorm ved etablering og håndheving av interne rutiner og kontrollmetoder knyttet til ansattes egenhandel, og at det er i foretakenes egen interesse at det ikke kan stilles spørsmål ved ansattes egenhandel.

Finanstilsynet har i dette tilsynet avdekket at Markets over en lang periode, siden gjennomføringen av MiFID II i norsk rett 1. januar 2018, har lagt til grunn langt snevrere vurderingskriterier for hvorvidt et selskap skal anses som en ansatts nærstående, enn det som er påkrevet for å etterleve Kommisjonsforordningens krav til ansattes egenhandel. Banken har sagt seg enig i dette. Finanstilsynet er kritisk til at Markets ikke har sørget for å foreta forsvarlige vurderinger av hvilke selskaper som skal anses som ansattes nærstående. Finanstilsynet er også kritisk til at Markets ikke vurderte de konkrete bedriftskundene omtalt i Rapporten til å være omfattet av Markets' egenhandelsregler. Markets har i disse tilfellene ikke fulgt en forsiktighetsnorm som forutsatt i Bankens og Markets' egne rutiner. Det har i Markets' mangelfulle vurderinger ligget en betydelig risiko for at andre selskaper som er kunder av Markets er vurdert feil etter egenhandelsregelverket, og dermed for at egenhandel i strid med Kommisjonsforordningens artikkel 29 og 37 ikke er blitt avdekket. Dette har også medført en høy risiko for internt utilbørlig press for å oppnå fordeler, eksplisitt eller implisitt, eksempelvis i form av lavere marginer enn det øvrige kunder får.

Banken opplyser at Markets har endret sine rutiner knyttet til vurdering av ansattes nærstående, slik at de nå samsvarer med kravene i Kommisjonsforordningen. Banken bemerker at de oppdaterte rutineene slår fast at *"personer som den ansatte har nære forbindelser til, er å anse som nærstående, jf. kommisjonsforordningen artikkel 28 b) (ii)"* og *"at det også skal vurderes om den ansatte har en vesentlig interesse i utfallet av handelen til selskapet"*. Banken opplyser videre at det nå fremgår av de justerte rutineene hvilke konkrete vurderinger som skal foretas av compliance i samråd med den ansatte vedrørende den ansattes rolle i gjennomføringen av selskapets transaksjoner, for å fastslå om nærstående selskaper skal omfattes av egenhandelsreglene. Finanstilsynet har gjennomgått de oversendte justerte rutineene, og tar de påpekte endringene til etterretning. Finanstilsynet tar også Bankens redegjørelse for den nevnte grensen på 5% knyttet til ordrehåndtering til etterretning.

Når det gjelder rutinens presisering av at compliance skal vurdere interessekonflikter i tilfeller hvor den ansatte eier 10% eller mer i et investeringsselskap, vil Finanstilsynet understreke at plikten til å identifisere og håndtere interessekonflikter gjelder uavhengig av prosentvis eierandel.

Banken har i Tilsvaret redegjort for ansattes nærstående selskapers adgang til å handle valuta-, rente- og råvareprodukter hos VRR. Finanstilsynet tar redegjørelsen til etterretning.

Det er Finanstilsynets konklusjon at Banken over en lang periode ikke har sørget for å treffe alle egnede tiltak for å identifisere og for å hindre eller håndtere interessekonflikter mellom Banken og dets kunder og kundene imellom, jf. vphl. §10-2 (1), se vphl. §10-9 (1). Banken har ikke sørget for å være oppbygd og organisert på en slik måte at risikoen for interessekonflikter mellom Banken og dets kunder, eller Bankens kunder seg imellom, begrenses til et minimum, og har ikke hatt tilfredsstillende retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder for personlige transaksjoner som foretas av Bankens ledere og ansatte, jf. vphl. § 9-16 (1) nr. 2 og nr. 6. Det er videre Finanstilsynets konklusjon at Banken over en lang periode ikke har foretatt nødvendige vurderinger av ansattes nærstående for å etterleve Kommisjonsforordningen artikkel 28, 29 og 37, jf. vpf. 2-2.

Finanstilsynet varslet i Rapporten som nevnt at det ville vurdere å gi Banken konkrete pålegg om retting knyttet til justerte rutiner for ansattes egenhandel; intern informasjon og veiledning om de justerte rutinene; innhenting av opplysninger om ansattes eierandeler, eksterne verv og andre relevante bindinger/relasjoner samt fornyede konkrete vurderinger av interessekonflikter, nærstående selskaper og hvorvidt det enkelte selskapets handler skal omfattes av egenhandelsreglene. Banken har i Tilsvaret levert omfattende redegjørelser og dokumentasjon knyttet til Rapporten generelt og til de konkrete varslede mulige pålegg om retting. Finanstilsynet tar Bankens dokumenterte gjennomførte tiltak til etterretning, og anser dermed ikke et vedtak om pålegg om retting som nødvendig i denne saken.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy
direktør

Roy V. Halvorsen
seksjonssjef

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.