

## ETISK RÅD

### AVGJØRELSE I SAK NR. 2023/4

**Klager:** X AS ved Y

**Innklaget:** Arctic Securities  
Haakon VIIs gate 5  
0123 Oslo

**Saken gjelder:** Om god forretningsskikk er overholdt ved Klagers tegning av aksjer i en emisjon.

**Etisk Råd er satt med følgende medlemmer:**

Geir Woxholth (Prof. dr. juris) (leder)  
Per Christian Johannesen  
Elisabeth Barratt Sandvik  
Christoffer Bergene

## I

Saken gjelder spørsmål om god forretningsskikk er overholdt ved Klagers tegning av aksjer i en emisjon.

## II

### **Bakgrunn:**

X AS (Foretaket) er et investeringsselskap eid 100 prosent av Y, og som Y også er styreleder i. Alle tegningene- og aksjekjøpene i Flyr ASA (Flyr), som er omtalt i foreliggende vedtak, har Y foretatt på vegne av Foretaket. Y er heretter omtalt som «Klager».

Den 3. november 2022 tegnet Klager seg i en emisjon i Flyr for 1.200.0000 kr. til fastkurs 0,01 kr. Tegningen ble foretatt hos Arctic Securities AS (Arctic). Flyr var notert på Euronext Growth Oslo. Emisjonen falt den 8. november 2022 på grunn av manglende investorinteresse.

En alternativ emisjonsstruktur i Flyr (Emisjonen) ble annonsert den 9. november og gjennomført den 10. november 2022 som en rettet kapitalforhøyelse med en mulig påfølgende reparasjonsemisjon. Hver tegning ga rett til én aksje til kurs 0,01 kr. og én tegningsrett til kurs 0,01 kr. Tegningsrettene skulle kunne utøves den 31. januar, 28. februar eller 31. mars 2023.

Klager tegnet seg hos Arctic for 1.200.0000 kr. til fastkurs 0,01 kr. i Emisjonen. Dette skjedde per e-post 9. november kl. 09.04. Tegningen ble økt per e-post med 500.000 kr. kl. 09.48, og økt igjen per e-post med 500.000 kr. kl. 17.44. Total tegning var 2.200.000 kr. Klager ble tildelt 102.148.200 aksjer og 102.148.200 tegningsretter i Emisjonen.

I tillegg kjøpte Klager aksjer i Flyr via DNBs netthandelsløsning den 18. november, 2. desember og 23. desember for til sammen 1 million kr.

Den 31. januar 2023 meldte Flyr at selskapet ville begjære oppbud, noe som ble gjort kort tid etter. Aksjene ble strøket fra notering på Euronext Growth Oslo fra og med 16. februar 2023.

Klager har opplyst at hun driver et Zfirma og har ett års lederutdanning fra høyskole/universitet. Hun har videre opplyst at hun for ca 10 år siden, i en periode på 1-1,5 år, kjøpte og solgte aksjer forholdsvis ofte på Oslo Børs, samt deltok i emisjoner. Høyeste beløp hun tegnet seg for i en emisjon var 2.500.000 kr. Sist hun deltok i en emisjon var i 2021/22. Alle handlene hennes ble utført via netthandelsløsninger i DNB, Nordnet og Pareto.

## III

### **Klagers anførsler:**

Klager anfører at Arctic har brutt god forretningsskikk i forbindelse med hennes kjøp av aksjer i Emisjonen. Hun viser til at Arctic ga henne investeringsråd om å tegne seg i Emisjonen uten å vurdere hennes evne til å bære tap, informerte ikke om risiko, frarådet henne ikke til å tegne aksjer i Emisjonen, ga uriktige og villedende opplysninger/utførte ikke sin undersøkelsesplikt av selskapet Flyr, holdt tilbake viktig informasjon. Klager anfører videre at hun ble forskjellsbehandlet i forhold til andre investorer, som fikk sine aksjer

tilgjengelig i netthandelsløsning første handelsdag 17. november, mens hun først fikk aksjene på sin VPS-konto 21. november.

Når det gjelder Klagers kjøp av aksjer i Flyr i tidsrommet 18. november – 23. desember 2022, klager hun på Arctic, fordi hun foretok disse handlene som «støttekjøp» i DNBs netthandelsløsning. Årsaken til kjøpene var at hun ikke fikk solgt aksjer 17. november, som andre investorer, siden aksjene ikke kom på konto.

Klager krever erstatning for sitt tap på \_\_\_\_\_ kr. pluss sakskostnader.

Klager opplyser at bakgrunnen for at hun ønsket å tegne seg i Flyr var at hun så at aksjen ble handlet på 8-10 øre, og hun så at selskapet var ute etter langsiktige investorer. Klager regnet da med at det skulle være lettere å «komme seg ut» og ta en gevinst, gitt at emisjonskurs var lav. Hun hadde lest en positiv analyse med kursdobling fra Arctic i august 2022. Klager følger litt med i DN, E24 mm.

Klager kontaktet en analytiker i Arctic pr e-post 3. november med spørsmål om det var muligheter for å tegne emisjonsaksjer i Flyr. Hun ble oppringt og satt i kontakt med megler. Klager syntes det var ubehagelig å bli oppringt, da hun ønsket at kontakten skulle skje på e-post. Klager opplyste megler at hun ønsket å tegne seg for maksimalt 1 million. På bakgrunn av at minste tegningsbeløp var EURO 100.000, tegnet Klager seg for 1.200.000 kr.

Klager fikk beskjed om at det måtte opprettes kundeavtale med Arctic. I kundeavtalen krysset Klager av for at Foretaket var ikke-profesjonell investor. Hun krysset også av for at Arctic skulle opprette ny VPS-konto; dette begrunner Klager i at hun gjorde for å forsikre seg om at aksjene ble levert til rett tid 17. november.

Klager opplyser at det skjedde en feil i kundeavtalen. Da kundeavtalen ikke gikk gjennom med BankID, måtte hun gjøre det på nytt. Feilen er at det i punktet «Investeringserfaring» ble krysset av for at Klager har «utstrakt erfaring» med alle typer finansielle instrumenter. Klager har kun «noe erfaring» med noterte aksjer, men hun opplyser at hun er «fullstendig klar over at det alltid er risiko knyttet til kjøp av aksjer». Klager viser til at i punktet «Kundens finansielle situasjon» i kundeavtalen, så bekrefter det at Foretaket ikke har gjennomført noen handler i finansielle instrumenter siste året, da omsetningen siste regnskapsår viser 0. Det er ikke feil andre steder i dokumentet, men Klager mener at megler burde ha skjønnet at det var krysset av feil. Arctic har ikke vurdert Klagers finansielle situasjon, og at hun ikke ville tåle et tap på 2,2 millioner kr., som ifølge Klager fremgår i kundeavtalen.

Klager fikk beskjed 8. november om at det ikke ble noe av den første emisjonen i Flyr. Den 9. november kl 08.33 kontaktet megler i Arctic Klager og informerte om en ny emisjon i Flyr (Emisjonen) og at Klager kunne tegne seg i denne. Megler opplyste at Klager ville motta samme antall tegningsretter, som hun tegnet aksjer for, og at disse ville kunne selges eller innløses. Megler opplyste videre «at denne emisjonen varer bare til i morgen, så det er mulig det er litt mer trykk på den, vil jeg tro, siden de har kommet med forslag». Klager oppfattet dette som en anbefaling. Klager fikk inntrykk av at det var hast med å tegne disse aksjene, at denne varianten av en emisjon var populær og at hun burde hive seg med på denne. Hun ble påvirket av megler til å tegne seg. Klager mener at Emisjonen var rettet mot profesjonelle investorer, og at den var for komplisert for henne. Megler sa ingenting om det var svært høy risiko, og kom ikke med noen form for advarsel. Klager mener videre at risikoen hadde økt voldsomt i Emisjonen, sammenlignet med emisjonen som ble forsøkt gjennomført rett før.

Dette fordi tegnerne også fikk tildelt tegningsretter til 0,01 kr. som kunne brukes på tre tidspunkt i 2023, og som ifølge Klager ga et forsterket salgspress i aksjen.

Klager tegnet for samme antall emisjonsaksjer som ved den opprinnelige emisjonen. Da børsen åpnet reagerte markedet med at aksjekursen til Flyr steg. Klager fikk derfor større tiltro til megler, og valgte kl 09.41 å øke med ytterligere 500.000 kr. Senere samme dag kl 17.44 økte hun med ytterligere 500.000 kr.;. totalt 2,2 millioner kr.

Klager viser til at hun tidligere hadde gitt megler klar beskjed om at maks investert beløp skulle være 1 million kr., og mener derfor at megler skulle advart henne og forsikret seg om at hun hadde forstått risikoen.

Den 11. november kl 08:33 mottok Klager en e-post fra megler der han informerte om at Klager fikk tildelt ca 102 millioner aksjer for 1.021.483 kr.

Den 17. november kl 08.31 ble Klager oppringt av megler som informerer om at aksjene hennes ville være handlebare samme dag, og at hun måtte selge via megler, hvis ikke ville aksjene komme til DNB 21. november.

Klager ønsket å selge aksjene 17. november via Arctic sin netthandelsløsning. Men hun fikk aldri innloggingsdetaljer. Hun forstod at hun kunne solgt via megler 17. november, men følte seg ukomfortabel med dette, siden hun ikke visste hva megler kom til å selge for. Klager mener det er Arctic sin feil at hun ikke fikk solgt 17. november via en netthandelsløsning. Arctic opplyste henne aldri at de ikke hadde noen netthandelsløsning; hun fikk først kunnskapen om dette i forbindelse med klagesaken. Klager visste ikke at det fantes meglerhus som ikke hadde netthandelsløsning.

Klager fikk Flyr-aksjene i netthandelsløsning i DNB Markets 21. november. Klager mener hun ble forskjellsbehandlet i forhold til andre investorer, som fikk sine aksjer tilgjengelig i netthandelsløsning første handelsdag 17. november. Klager opplyser at *«Jeg endte derfor opp med å kjøpe flere aksjer slik at jeg fikk ned snittprisen, og at jeg da kunne greie å redde pengene jeg investerte»*.

Når det gjelder klage på at Arctic ikke har gjort nok undersøkelser av Flyr, viser Klager til at det var feil i prospektet/investordokumentasjon. Der fremgikk det at Flyr, ved å hente inn 250 millioner, ville ha nok midler til drift ut Q1 2023, noe som viste seg å være feil.

## IV

### **Innklagedes anførsler:**

Arctic anfører at Klager er blitt behandlet på lik linje med andre investorer og i samsvar med kravene som følger av lovgivningen.

Den første dialogen mellom Arctic og Klager var 3. november 2022. Det var Klager som på eget initiativ tok kontakt med analytiker i Arctic, med dekning av Flyr, med forespørsel om å kjøpe emisjonsaksjer. Dialogen ble videreformidlet til meglerbordet, og megler kontaktet Klager kort tid deretter. Parallelt med at Klager tegnet seg i den første emisjonen, søkte hun om å bli kunde i Arctic. I kunderegistreringsskjemaet krysset Klager av for utstrakt kunnskap og erfaring for de produkter Arctic tilbyr. At dette nå i ettertid ble gjort ved en feil, er aldri

hevdet overfor Arctic. Det ble gjennomført KYC, siden tegningen var over NOK 100.000, og kundeforholdet ble innvilget 3. november.

Arctic anfører at Arctic kun har utført ordreformidling, og ikke investeringsrådgivning. Det ble ikke på noe tidspunkt i samtaler mellom Klager og megler gitt investeringsråd; heller ikke i e-post korrespondansen. All informasjon er faktabasert og megleren har kun gitt informasjon om praktiske ting rundt emisjonen, tegningen og tildelingen. Begge gangene hvor tegningen ble økt, kom det på bakgrunn av e-poster fra kunden, og det var ikke noe press fra megler om å øke tegningen.

Arctic opplyser at begge emisjonene hadde samme målgruppe som bestod av kvalifiserte motparter, profesjonelle investorer og ikke-profesjonelle investorer, noe som fremgår av investordokumentasjonen. Klager var således en del av «target market», og Emisjonen kunne markedsføres mot Klager. Arctic viser til at i enkelte medier har dette blitt fremstilt feil. Informasjonen fremgår imidlertid av tegningsmaterialet, som Klager fikk til gjennomlesning. Klager økte selv tegningen to ganger per e-post opp til 2,2 million kr, og dermed må megler kunne anta at hun ikke hadde en øvre grense på 1 million kr.

Arctic viser til at Klager hadde tilgang til, og muligheten til å sette seg inn i investordokumentasjonen. Tegningen i Emisjonen ble gjennomført på Klagers initiativ, etter at megler hadde informert om den nye strukturen som ble foreslått 9. november kl. 8:14. Investordokumentasjonen oversendt 9. november kl. 8:31, slik at Klager hadde anledning til å sette seg inn i denne, og hun hadde lik tilgang til informasjon som øvrige investorer. Emisjonen, emisjonsstrukturer og risikofaktorer var tilstrekkelig beskrevet i investormateriellet som ble distribuert. Klager må selv bære risikoen for at Klager ikke satte seg inn i denne informasjonen.

Videre viser Arctic til dokumenter om risiko knyttet til investeringer i aksjer. Disse var tilgjengelig for gjennomlesning av Klager, og ligger for øvrig tilgjengelig på Arctics nettsider. Risikodokumentet er utarbeidet av VPFF og må anses som markedsstandard. Det fremgår der at handel med finansielle instrumenter skjer på egen risiko, og at selskaper i verste fall kan gå så dårlig «at det må erklæres konkurs».

Arctic gjennomførte sammen med øvrige tilretteleggere markedsmessige undersøkelser for å sikre at investordokumentasjonen var klar, korrekt og ikke misvisende. Arctic viser til at det klart fremgår av investordokumentasjonen at et mulig utfall ville kunne være konkurs, gitt at ytterligere midler ikke ble tilført før utgangen av 1. kvartal 2023. Arctic trekker frem følgende utdrag fra side 32 i investordokumentasjonen (Arctics utheving):

*The proceeds from the NOK 250m contemplated private placement are estimated to be sufficient to cover the Company's immediate liquidity needs and to fund its operations until the end of Q1 2023. At the same time, it will permit investors to evaluate the Company's implementation of the revised business plan before committing further capital. The proceeds will not however, make room for payment of Emission Trading System quotas in April 2023 or the required buffer capital for the Company's operations in Q2 2023. Accordingly, the Company is dependent on successfully raising additional capital through the planned subsequent offering and exercise of subscription rights, that in total will raise up to an additional NOK 450m in proceeds by the end of Q1 2023. If the Company fails to raise this additional new capital by the end of Q1 2023, the Company may not be able to sustain its future operations.*

Klager fikk aksjer levert i VPS 21. november på lik linje med øvrige aksjonærer. Klager fikk mulighet til å selge aksjene den 17. november 2022, etter at emisjonen ble registrert i Foretaksregisteret og aksjene ble handlebare. Dette ble Klager informert om den 17. november før børsåpning. Klager ble da informert om at hvis Klager ønsket å selge, måtte det gjøres gjennom megler. Klager ville da tenke på det og eventuelt komme tilbake igjen. Klager tok ikke kontakt med megleren igjen før mandag 21. november. Da omhandlet samtalen hvilken VPS-konto aksjene skulle settes på, og i den samtalen tok Klager aldri opp behovet for å selge aksjene.

Klager anfører aldri å ha handlet med megler på telefon før, og at det lå som en forutsetning om at handel ville skje gjennom netthandelsløsning. Det er vanskelig å forstå hva Klager mener med dette da handelen ble gjort med megler, og Klager har ikke har indikert noe annet i kommunikasjonen med Arctic. Arctic tilbyr ikke netthandelsløsning, og dette var ikke tema i telefonsamtaler eller kommunikasjon mellom Klager og Arctic. Arctic ser ikke at dette spørsmålet er relevant for klagen, all den tid Klager uansett fikk anledning til å tegne seg for aksjer, samt selge aksjene når disse var handlebare.

## V

### **Etisk Råd bemerker:**

Klagen ble mottatt av Etisk Råd 8. mai 2023. Sekretariatet i Etisk Råd hadde et Teamsmøte med Klager 22. mai. I tillegg til dette har partene kommentert hverandres anførsler i samsvar med behandlingsreglene for Etisk Råd § 3-3 tredje ledd. Etisk Råd har gjennomgått 11 lydfiler med opptak av samtaler mellom Klager og ansatte i Arctic, samt gjennomgått korrespondanse på e-post og SMS mellom de samme partene.

Det bemerkes at det ligger utenfor Etisk Råds kompetanse å treffe beslutning om hvorvidt erstatning eller annen kompensasjon skal ytes, jf. behandlingsreglene for Etisk Råd § 4-1 første ledd.

Partene har under klageprosessen fått opplyst at Klagers kjøp av aksjer i Flyr via DNBs netthandelsløsning, ikke vil bli behandlet av Etisk Råd, selv om det er en del av klagen mot Arctic. Arctic var ikke involvert i disse handlene, og Rådet anser kjøpene som et erstatningsmessig forhold som ligger utenfor Etisk Råds kompetanse å ta stilling til.

Klager anfører at Arctic har brutt god forretningsskikk.

Den overordnede bestemmelsen om god forretningsskikk følger av verdipapirhandelloven (vphl) § 10-9 (1) hvorefter «*Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Foretaket skal opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte. Foretaket skal ellers oppfylle kravene etter bestemmelsene her og §§ 10-10 til 10-17.....*».

Etisk Råd vil i det følgende ta stilling til Klagers anførsler, som alle hører inn under «spesialbestemmelsene §§ 10-10 til 10-17» i den overordnede bestemmelsen om god forretningsskikk.

Spørsmål om Arctic har ytt investeringsråd

I forkant av at verdipapirforetak gir kunder investeringsråd, må verdipapirforetaket gjennomføre en «egnethetsvurdering» av kunden, hvor blant annet kundens finansielle situasjon og evne til å bære tap skal kartlegges, jf. vphl § 10-15 første ledd. Klager har anført at Arctic ikke har vurdert dette.

Det er derfor spørsmål om Arctic har ytt investeringsråd til Klager, og derfor hadde plikt til å vurdere Klagers finansielle stilling og evne til å bære tap. Investeringsråd er definert i vphl § 2-3 fjerde ledd som: «... *en personlig anbefaling til en kunde, på kundens eller verdipapirforetakets initiativ, om en eller flere transaksjoner knyttet til bestemte finansielle instrumenter*».

Etisk Råd har som nevnt over gjennomgått samtlige lydfiler med opptak av samtaler mellom Arctic og Klager, samt gjennomgått øvrig kommunikasjon (e-post og SMS). Det var Klager som selv kontaktet Arctic i forbindelse med den første emisjonen som ikke gikk gjennom. Megler fulgte opp Klager etter at hun tegnet seg i den første emisjonen, med informasjon om Emisjonen og med spørsmål om hun ønsket å tegne seg. Slik Etisk Råd ser det, er det ikke noe i samtalene eller i e-postene som tyder på at megler har gitt Klager en personlig anbefaling eller oppfordret Klager til å tegne seg. Kommunikasjonen er faktabasert og generell, og megler besvarer blant annet Klagers spørsmål.

Etisk Råd mener at Arctic ikke har ytt investeringsråd til Klager. Arctic hadde dermed ikke plikt til å foreta en egnethetsvurdering av Klager; herunder kartlegge Klagers finansielle situasjon og evne til å bære tap.

#### Spørsmål om Arctic skulle advart Klager mot å tegne seg i Emisjonen

Klager anfører at megler skulle ha advart henne mot å tegne seg i Emisjonen da den var rettet mot profesjonelle investorer og var for komplisert for henne, samt at risikoen var svært høy.

Det fremgår av Investordokumentasjonen at Emisjonen også var rettet mot ikke-profesjonelle investorer. Verdipapirforetak som produserer finansielle instrumenter til salg for kunder, skal sikre at disse er utformet slik at de oppfyller behovene hos en identifisert målgruppe slutt kunder. Etisk Råd tar ikke stilling til Arctic sin vurdering av målmarked for Emisjonen, men bemerker at det var tilbud om å tegne seg for aksjer i Flyr, som på tidspunkt for Emisjonen var tatt opp til handel på Euronext Growth, som er en multilateral handelsfasilitet. Aksjer som omsettes i annenhåndsmarkedet på Euronext Growth er å anse som såkalte «ikke-komplekse produkter», som også ikke-profesjonelle investorer har adgang til å kjøpe selv via f. eks en netthandelsløsning. I tillegg skulle de som ble tildelt aksjer i Emisjonen motta tegningsretter i Flyr, som ga aksjonærene rett til å tegne nye aksjer i selskapet på gitte tidspunkter til en fastsatt kurs.

I kunderegistreringsskjemaet hadde Klager kryssset av for at hun hadde ustrakt kunnskap og erfaring med alle typer finansielle instrumenter. Ved ytelse av andre investeringstjenester enn investeringsrådgivning og aktiv forvaltning, skal verdipapirforetak innhente opplysninger om kundens kunnskap og erfaring, slik at foretaket kan vurdere om det finansielle instrumentet er hensiktsmessig for kunden (hensiktsmessighetstest); hvis så ikke er tilfelle, skal kunden advares mot f. eks å kjøpe det aktuelle finansielle instrumentet, se vphl § 10-15 tredje og fjerde ledd.

På bakgrunn av de opplysninger Klager i etterkant har gitt om sin erfaring med finansielle instrumenter, legger Etisk Råd til grunn at kunderegistreringsskjemaet ikke er korrekt på dette punkt. Det klare utgangspunktet er at det er kunden selv som er ansvarlig for at det gis

korrekte opplysninger i kunderegistreringsskjemaet til verdipapirforetaket. At megler eventuelt skulle sett nærmere på skjemaet og stilt Klager spørsmål om skjemaet er korrekt, selv om det var Klager som kontaktet Arctic for å tegne seg og hun hadde krysset av for «ustrakt erfaring med og kunnskap om aksjer», mener Etisk Råd ikke har noen avgjørende betydning for saken. Slik Etisk Råd ser det hadde Klager kunnskap og erfaring nok om aksjer til at hun kunne tegne seg i Emisjonen, og også motta tegningsretter. Etisk Råd finner ikke at det er grunnlag for at Arctic skulle advart Klager mot å tegne seg i emisjonen på bakgrunn av hensiktsmessighetstesten.

#### Spørsmål om Arctic ga Klager informasjon om risiko

Klager anfører at Arctic ikke ga informasjon om risiko ved å investere i Emisjonen.

Arctic har opplyst at Klager fikk oversendt investordokumentasjon og at emisjonen, emisjonsstrukturer og risikofaktorer var tilstrekkelig beskrevet i investormateriellet som ble distribuert. Videre viser Arctic til at dokument om risiko knyttet til investeringer i aksjer var tilgjengeliggjort for Klager.

Det følger av vphl § 10-10 at verdipapirforetak blant annet skal gi kunder relevant informasjon om finansielle instrumenter og advarsel om risiko forbundet med investeringer i de aktuelle instrumentene.

Etisk Råd har fått oversendt investordokumentasjonen, som blant annet omtaler risikofaktorene i Flyn, og er kjent med dokumentet som bl.a. beskriver risiko knyttet til investeringer i aksjer. Rådet legger til grunn at nevnte dokumenter var tilgjengeliggjort for Klager før investeringen, og at hun i dette materialet hadde tilgang til relevant informasjon om risiko; både konkret om investering i Flyn, og generelt om risiko om investering i aksjer.

Det er kunden selv som er ansvarlig for å sette seg inn i investordokumentasjon som gjøres tilgjengelig for kunden. Etisk Råd har likevel vurdert om megler i sine telefonsamtaler med kunden kunne og burde ha forstått at kunden, til tross for at hun var forelagt den relevante investordokumentasjonen, ikke hadde en tilstrekkelig forståelse av den risiko som var knyttet til å tegne seg i Emisjonen. Rådet anser det som noe påfallende at Klager er ganske så passiv og i stor grad forholder seg taus i samtaler før tegningen fant sted, særlig sammenlignet med den aktive og mer pågående holdningen Klager viser i samtaler i etterkant av Emisjonen. Når samtaler vurderes i kontekst kan Rådet likevel ikke se at megler, overfor en kunde som representerte sitt eget investeringsselskap, burde ha foretatt seg noe ytterligere for å forsikre seg om at klager hadde tilstrekkelig risikoforståelse.

#### Spørsmål om Arctic ga uriktige og villedende opplysninger/ ikke utførte ikke sin undersøkelsesplikt

Klager anfører at det var feil i prospektet/investordokumentasjon. Det fremgikk at Flyn, ved å hente inn 250 millioner, ville ha nok midler til drift ut Q1 2023.

Det følger av vphl § 10-10 første ledd at «verdipapirforetak skal påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende.

I investordokumentasjonen på side 32, som sitert av Arctic over, fremgår det bl.a. at hvis Flyn ikke lykkes med å skaffe ytterligere kapital gjennom kapitalinnhenting innen utgangen av Q1 2023, vil selskapet ikke være i stand til å opprettholde fremtidig drift. Etisk Råd legger til grunn at det fremgår av investordokumentasjonen at man ikke kan utelukke at Flyn vil kunne



gå konkurs også innen utgangen av Q1 2023 dersom selskapet ikke fikk inn ytterligere kapital, ut over kapitalen som ble innhentet ved Emisjonen.

#### Spørsmål om Arctic holdt tilbake informasjon

Klager viser til at Arctic ikke opplyste henne at de ikke hadde en netthandelsløsning.

I kommunikasjon mellom Klager og Arctic spør ikke Klager om Arctic har en netthandelsløsning, og det er heller ingen indikasjoner på at hun tror at det foreligger en slik løsning.

Etisk Råd er av den oppfatning at Arctic ikke hadde noen foranledning til å skulle opplyse Klager at de ikke har en netthandelsløsning.

#### Spørsmål om Klager ble forskjellsbehandlet

Klager anfører videre at hun ble forskjellsbehandlet i forhold til andre investorer, som fikk sine aksjer tilgjengelig i netthandelsløsning første handelsdag 17. november, mens hun først fikk aksjene på VPS-konto 21. november.

Etisk Råd viser til at Klager fikk levert aksjene i VPS på oppgjørsdag for transaksjonen, den 21. november, på lik linje med øvrige aksjonærer. Hadde Arctic hatt en netthandelsløsning, kunne de på lik linje med andre aktører som tilbyr netthandelsløsning gjort de tildelte emisjonsaksjene tilgjengelig for salg gjennom løsningen straks de ble handlebare. Arctic har ikke netthandelsløsning, og ga Klager mulighet til å selge aksjene gjennom megler den 17. november 2022, etter at emisjonen ble registrert i Foretaksregisteret og aksjene ble handlebare. At Klager ikke formidlet Arctic at hun følte seg ukomfortabel med at megler skulle selge aksjene for henne, og valgte det bort, mener Rådet ikke er et forhold Arctic kan lastes for.

#### Vedtak

På bakgrunn av ovennevnte finner Etisk Råd at Klagers anførsler ikke fører frem og at Arctic ikke har brutt god forretningsskikk.

**Etisk Råd** har etter dette fattet følgende vedtak:

Klager gis ikke medhold.

Oslo, 27. oktober 2023