

ANBEFALING NR. 2

Verdipapirforetaks erverv av omsettelige verdipapirer i forbindelse med oppdrag

Anbefalingen er fastsatt av styret i Verdipapirforetakenes Forbund 15. desember 2000. Revidert 26. april 2022.

1. Innledning

Tidvis oppstår situasjoner hvor verdipapirforetak i forbindelse med kundeoppdrag må ta stilling til om det skal erverve omsettelige verdipapirer utstedt av kunden. Det er særlig i to situasjoner hvor problemstillingen aktualiseres:

1. Ved gjennomføring av konkrete transaksjoner foretaket har i oppdrag å tilrettelegge; eksempelvis ved at verdipapirforetaket tegner seg for aksjer i en emisjon med formål å oppnå fulltegning av emisjonen. I slike tilfeller vil verdipapirforetaket tegne seg for verdipapirer på markedsmessige betingelser og samme vilkår som øvrige tegnere. Tegningen vil typisk være et beløp tilsvarende en andel av verdipapirforetakets honorar (hele eller deler), og i enkelttilfeller mer enn foretakets honorar.
2. Et annet typetilfeller er når verdipapirforetaket unntaksvis får forespørsel om – eller det avtales i forkant - at verdipapirforetakets honorar gjøres opp i form av omsettelige verdipapirer utstedt av oppdragsgiver, eksempelvis ved aksjer. Dette er ofte tidligfaseselskaper med lav eller ingen inntjening og som trenger rådgivning og kapital i forbindelse med for eksempel investeringer i forskning, videreutvikling eller strukturtiltak.

De ovennevnte situasjoner innebærer at interessekonflikter kan oppstå. Denne anbefalingen gir retningslinjer for:

- i. verdipapirforetaks erverv av omsettelige verdipapirer i forbindelse med oppdrag; og
- ii. hvordan salg av slike verdipapirer skal håndteres.

Denne anbefalingen gjelder kun for verdipapirforetakets egne posisjoner, og ikke posisjoner som holdes på vegne av kunder, eksempelvis som sikkerhet for derivater, verdipapirfinansiering eller lignende. Anbefalingen omfatter heller ikke tilfeller hvor verdipapirforetaket deltar som garantist for å sikre at en transaksjon er fulltegnet før den tilbys i markedet, og derved blir eier av verdipapirer.

Denne anbefalingen gjelder for alle verdipapirforetak som er medlem av Verdipapirforetakenes Forbund (VPPF).

2. Nærmere om interessekonflikter og bakgrunn

Etter verdipapirhandelloven skal verdipapirforetak 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.¹ Verdipapirforetak plikter å treffe alle egnede tiltak for å identifisere og for å hindre eller håndtere interessekonflikter mellom foretaket og kundene og kundene imellom samt tydelig opplyse kunden om mulige interessekonflikter, og om tiltakene som er truffet for å redusere denne risikoen.² Tilsvarende regler følger av VPPFs etiske normer.³

Bakgrunnen for kravet om å unngå interessekonflikter er at det enkelte verdipapirforetak (og dets ansatte) skal yte sine kunder de beste råd uavhengig av andre hensyn, for eksempel hensynet til øket avkastning på egne investeringer. Dersom verdipapirforetaket har en særlig interesse ut over kravet til normal inntjening, kan det medføre at kundens interesser ikke ivaretas fullt ut av verdipapirforetaket.

¹ Vphl § 9-116 første ledd nummer 2.

² Se Vphl 10-2 annet og tredje ledd

³ Se Etiske normer § 1-1 annet ledd nr 6 og 7, samt § 3-2

At et verdipapirforetak eier omsettelige verdipapirer⁴ (heretter kalt verdipapirer) utstedt av en oppdragsgiver kan medføre en vanskelig håndterbar interessekonflikt. Dette fordi verdipapirforetaket gjennom posisjonen får en særinteresse i kursutviklingen og ved markedsføringen av det aktuelle selskap – en interesse som går ut over den alminnelige inntjening knyttet til oppdraget som er utført eller i fremtiden vil utføres for selskapet.

Dersom det dreier seg om eierandeler i selskapet (eksempelvis i form av aksjer), og eierandelen er høy, kan verdipapirforetaket bli oppfattet som en strategisk eier i selskapet. Etter forholdene kan en høy eierandel også medføre at verdipapirforetaket direkte eller indirekte involveres i selskapets drift og utvikling, også ved sin tilretteleggervirksomhet.

En posisjon i et selskap kan også legge begrensninger på hvilke oppdrag foretaket kan eller bør påta seg. Eksempelvis kan ikke Euronext Growth Advisor alene eller sammen med verdipapirforetakets hovedaksjonær og/eller ansatte eie mer en 10 prosent av aksjene i utstederselskapet.

På denne bakgrunn bør verdipapirforetak utvise forsiktighet dersom de tar posisjoner i selskaper de utfører oppdrag for. Dersom verdipapirforetaket tar slike posisjoner, bør det gjøres i henhold til nærmere bestemte retningslinjer vedtatt av verdipapirforetaket og i samsvar med denne anbefalingen.

3. Erverv av verdipapirer utstedt av en oppdragsgiver

Som hovedregel bør verdipapirforetaket vise tilbakeholdenhet med å erverve verdipapirer utstedt av oppdragsgiver i forbindelse med oppdrag. Dette gjelder både der verdipapirforetaket mottar verdipapirer som oppgjør for utførte tjenester, og der verdipapirforetaket tegner seg for verdipapirer i forbindelse med en kapitalinnhenting.

Verdipapirforetaket bør etablere interne rutiner og regler for erverv og forvaltning av slike verdipapirer. Formålet med retningslinjene er å minimere og håndtere risikoen for interessekonflikter.

Dersom verdipapirforetak eier verdipapirer i selskaper det utfører oppdrag for, skal verdipapirforetaket i forbindelse med oppdraget vurdere potensielle interessekonflikter og hvordan disse skal håndteres. Det vises til VPFs anbefaling nr. 3 om krav til å opplyse om egenposisjoner i analysemateriell, samt verdipapirhandellovens bestemmelser om innsideinformasjon, § 10-9 om god forretningsskikk og § 10-10 om informasjon til kunder.

For erverv av verdipapirer, gjelder følgende retningslinjer:

- (i) Verdipapirforetaket bør etablere egne interne rutiner for godkjenning av posisjoner, og godkjenning bør dokumenteres skriftlig.
- (ii) Erverv eller tegning bør skje på markedsmessige vilkår, og på samme vilkår som øvrige tegnere
- (iii) Verdipapirforetakets tegning skal stå tilbake for kunders tegninger dersom de er skjedd på samme vilkår.
- (iv) Det skal klart fremgå av investormateriell dersom det er avtalt at verdipapirforetakets honorar skal eller kan gjøres opp ved verdipapirer i oppdragsgiverselskapet.
- (v) Det skal ikke inngås særskilte avtaler mellom ansatte i foretaket og foretaket om fordeling av gevinst ved salg av verdipapirer som foretaket har ervervet som honorar for utført oppdrag.
- (vi) Ved emisjoner hvor verdipapirforetaket for egen regning og risiko fulltegner emisjonen, gjelder i tillegg følgende:
 - a. Dersom ordreboken ikke er fylt opp, bør verdipapirforetaket vurdere om det er hensiktsmessig å gjennomføre transaksjonen og om prisen på verdipapirene bør reduseres for å få inn flere tegninger. Dersom verdipapirforetaket tegner seg i emisjonen, skal ikke verdipapirforetakets

⁴ Se definisjon i vphl § 2-4

- tegning være prisbestemmende i en bookbuildingsprosess, dvs tegningen må gjøres på markedsmessige vilkår.
- b. Verdipapirforetaket bør ikke ta en posisjon som overstiger fem prosent av de tilbudte verdipapirene i den aktuelle transaksjonen. Størrelsen på posisjonen som tas må også vurderes i forhold til tidligere eierskap.
 - c. Det skal klart fremgå av investormateriell at verdipapirforetaket kan fulltegne emisjonen dersom ordreboken ikke er fylt.

4. Salg av verdipapirer utstedt av en oppdragsgiver

Verdipapirforetak bør etablere interne rutiner for salg av verdipapirer utstedt av en oppdragsgiver i forbindelse med kundeoppdrag. Verdipapirforetaket må vurdere og håndtere potensielle og faktiske interessekonflikter i forbindelse med slikt salg. Ved salg av verdipapirer som verdipapirforetaket har ervervet i forbindelse med et oppdrag, gjelder følgende retningslinjer:

- (i) Person(er) som beslutter salg av posisjonen kan ikke ha innsideinformasjon om selskapet.
- (ii) Foretaket bør ha interne rutiner for håndtering av interessekonflikter i tilknytning til salg av posisjonen, for eksempel bør det avklares med Compliance at foretaket ikke er i besittelse av innsideinformasjon fra det aktuelle oppdraget som gjøre det vanskelig å avhende aksjene.
- (iii) Foretaket må søke å gjennomføre salget av verdipapirene uten å påvirke kursen i nevneverdig grad.
- (iv) Foretaket bør vurdere om det er referansepriser i markedet, likviditet ol. som kan forsvare at foretakets salgpris blir gjort til markedspris. Verdipapirforetaket bør være ekstra varsom ved salg som skjer nær i tid for gjennomføring av kapitalinnhenting hvor foretaket tegnet seg for verdipapirer.
- (v) Foretaket må påse at verdipapirene kun tilbys til investorer som har tilstrekkelig forståelse for risikoen ved instrumentene. Det bør utvises stor forsiktighet med å tilby verdipapirene til ikke-profesjonelle investorer, dersom kapitalinnhenting eksempelvis kun var rettet mot profesjonelle investorer.