

ETISK RÅD

AVGJØRELSE I SAK NR. 2023/1

Klager:

Innklaget: Pareto Securities AS
og
Fearnley Securities AS

Saken gjelder:

Saken gjelder klage på at to verdipapirforetak ikke informerte en potensiell selger i et blokksalg om at prosessen kunne medføre at selger ville motta insideinformasjon. Videre omfatter saken klage på at de to verdipapirforetakene oversendte den potensielle selgeren insideinformasjon underveis i prosessen, uten på forhånd å avklare om selger ønsket å motta slik informasjon. Klagen omfatter også brudd på plikten til å foreta lydopptak.

Etisk Råd er satt med følgende medlemmer:

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

I

Innledning

Saken gjelder klage på at to verdipapirforetak, *Pareto Securities* og *Fearnley Securities*, ikke informerte en potensiell selger, _____, i et blokksalg om at prosessen kunne medføre at selger ville motta innsideinformasjon. Saken omfatter videre klage på at de to verdipapirforetakene oversendte den potensielle selgeren innsideinformasjon underveis i prosessen, uten på forhånd å avklare om selger ønsket å motta slik informasjon. Klagen omfatter også brudd på plikten til å foreta lydopptak.

II

Klagers anførsler:

Klager opplyser at de har vært involvert i en prosess med meglerhusene *Pareto Securities AS* («Pareto») og *Fearnley Securities AS* («Fearnley») om Klagers mulige deltakelse i et potensielt blokksalg av aksjer i selskapet _____ ASA (_____).

Proessen ble avsluttet da Klager uten forvarsel mottok informasjon som Pareto anså som innsideinformasjon, og Klager ble satt på Paretos innsideliste mot sin vilje.

Klager mener Pareto og Fearnley («Foretakene») har brutt god forretningsskikk ved å ikke på generelt grunnlag informere Klager om at prosessen de deltok i kunne resultere i mottak av innsideinformasjon, samt ved å oversende Klager innsideinformasjon uten å på forhånd informere om dette, og spørre om de ønsket å motta innsideinformasjonen.

I tillegg mener Klager også at Foretakene har brutt sin plikt til å ta lydopptak av samtaler mellom Foretakene og Klager.

Klager ble 5. desember 2022 kontaktet av X i Fearnley som orienterte om at Foretakene arbeidet med å organisere et nedslag for aksjonærer i _____ Partene ble i denne samtalen enige om å ha en oppfølgende samtale neste dag, 6. desember 2022¹. I den oppfølgende samtalen orienterte Fearnley nærmere om sine planer om å tilrettelegge for et blokksalg av aksjer i _____ sammen med Pareto. Partene hadde noe ytterligere dialog, og det ble satt opp et teams-møte mellom partene 13. desember 2022. I møtet ble det vist en presentasjon.

Presentasjonen viste en tentativ tidslinje i tre faser:

- i) En innledende fase i desember 2022 hvor Foretakene skulle kontakte større aksjonærer (potensielle selgere) i _____ som kunne være villige til å delta i et blokksalg
- ii) En mellomfase i januar 2023 med nødvendige forberedende steg (utarbeidelse av utkast til transaksjonsdokumenter, melding til Oslo Børs mv.)
- iii) En gjennomføringsfase i februar 2023 hvor man skulle tilby å kommitere aksjer til aktuelle investorer og gjennomføre transaksjonen

¹ Møtet ble flyttet til 7. desember 2022

Presentasjonen inneholdt ikke nærmere informasjon om at interesserte selgere risikerte å bli innsidelistet dersom de gikk videre i dialogen med Foretakene. Den inneholdt kun et kulepunkt kalt «insider lists» under aksjonspunkter for den innledende fasen, samt nærmere informasjon om at investorer ville havne i innsideposisjon i den senere gjennomføringsfasen.

Klager opplyser at mulig innsideinformasjon aldri var et tema i møtet, og at det heller ikke ble informert om noen prosess med [redacted] (én av aksjonærene i blokksalget). Det eneste som ble nevnt var at Foretakene skulle komme tilbake med et tilbud til Klager. Noe slikt tilbud kom aldri.

Den 15. desember 2022 ble presentasjonen fra teams-møtet oversendt Klager. Ut over dette var det ingen nærmere kontakt mellom partene.

Den 29. desember 2022 oversendte Fearnley og Pareto en e-post hvor de orienterte om at de tok sikte på først å signere en avtale om å gå videre med [redacted] før de signerte med andre aksjonærer (herunder Klager).

Tre uker senere, fredag 20. januar 2023 oversendte Y i Pareto en signert mandatavtale med [redacted] til Klager. Mandatavtalen ble sendt uten forvarsel eller nærmere avklaring om hvorvidt Klager var villige til å motta innsideinformasjon.

Senere samme dag, 20. januar 2023, sendte Fearnley en melding til Klager om at de ville gjennomføre en markedssondering som ble ansett for å inneholde innsideinformasjon som ville bli offentliggjort 15. februar 2023.

Mandag 23. januar 2023 mottok Klager, uten forvarsel, en melding fra Pareto om at de var blitt satt på Paretos innsideliste. Begrunnelsen fra Pareto var at [redacted] -dokumentene, som Klager hadde mottatt tre dager tidligere, ble vurdert som innsideinformasjon. Klager reagerte sterkt på å bli satt på innsidelisten uten forvarsel og uten muligheten til å vurdere om dette var noe de ville motta. Klager sendte følgende e-post til Pareto 23. januar 2023:

“Dear Y,

We have never subscribed to the process. Pareto Securities AS and Fearnley Securities AS reached out and we responded that we would consider. Sending information making us an insider without first giving notice is bad market practice and unacceptable. On behalf of [redacted] we hold both Pareto Securities AS, Fearnley Securities AS and yourselves liable for any damages we will incur. Your action by sending unsolicited information seems very much like wanting to block investors from trading to serve both your contract and your client

Klager opplyser at de ikke har gitt uttrykk for at de ønsket å ta en aktiv deltakelse i blokksalget. Både i den innledende telefonsamtalen 7. desember 2022 og i møtet én uke senere gav klager tvert imot uttrykk for at de mente prisen var for lav. Klager tok aldri noe initiativ ovenfor Foretakene i etterkant av møtet 13. desember 2022 og frem til innsidelistingen 20. januar 2023. Den eneste aktive involveringen fra klager var å be om en kopi av presentasjonen fra teams-møtet. Ellers var Klager kun passive mottakere av én e-post fra Foretakene vedrørende prosessen med [redacted]

Klager mener at Paretos og Fearnleys opptreden i saken utgjør brudd på kravet til god forretningsskikk i verdipapirhandelloven («vphl») § 10-9 og bransjens etiske normer. Pareto

gav ikke tilstrekkelig informasjon om at Klager risikerte å bli satt i en innsideposisjon. Klager hadde derfor ingen oppfordring til å reservere seg før de mottok konkret informasjon om prosessen.

Konsekvensen ble da at Klager trakk seg fra prosessen etter å ha blitt satt på innsidelisten. Klager viser til at de ble da satt i en posisjon som verdipapirforetakene iht. Verdipapirforetakenes Forbunds («VPPFs») bransjenormer er forpliktet til å unngå, jf. VPPFs bransjenormer for innsidehandel pkt. 7 c):

Det at man kontakter en rekke kunder for om mulig å avdekke en mulig kjøper- eller selgerinteresse er en naturlig del av meglervirksomheten og dette kan da ikke i seg selv sies å være innsideinformasjon. Poenget er at den aktuelle informasjonen ikke er av en så vidt presis karakter at en alminnelig fornuftig investor vil ta denne informasjonen i betraktning ved en eventuell investeringsbeslutning, selv om man kan tenke seg at kontakt fra visse verdipapirforetak kan tenkes å ha en kurspåvirkende effekt.

Likevel er det viktig å være forberedt på at denne situasjonen kan endre seg under prosjektets fremdrift slik at den samlede interesse som avdekkes, og eventuelt indirekte formidles videre når man søker interessene bekreftet eller konkretisert, kan bli å anse som innsideinformasjon. Dette leder til at foretakene bør ha en strategi for hvordan de håndterer denne overgangen. Man må sikre at dersom man senere i prosessen må "gjøre kunder til insidere", kan gjøre dette nærmest automatisk, og at de aktuelle kunder da ikke har noe valg som gjør at de kan si nei, men samtidig ha innsideinformasjon.

Klager viser til at ønsket om å unngå at en markedsaktør som ikke har bundet seg til en fremtidig transaksjon havner i en uønsket innsideposisjon også er begrunnelsen bak reglene om markedssonderinger i marketsmisbruksforordningen («MAR»). En markedsaktør som vil dele innsideinformasjon ifm. en markedssondering plikter å innhente samtykke til å oversende innsideinformasjon fra mottakeren, og informere om konsekvensene av å motta informasjonen før informasjonen videreformidles, jf. MAR artikkel 11 nr. 5. Hensynene har stor overføringsverdi som retningslinjer for hvordan Pareto burde håndtert dette i foreliggende sak.

Klager mener derfor at Paretos oversendelse av innsideinformasjon til Klager som uforpliktet selger, uten å innhente samtykke fra Klager og/eller informere Klager på forhånd, er et brudd på god forretningsskikk og akseptable bransjenormer.

Klager opplyser at Foretakene flere ganger viser til at innsidelistingen ble gjort av «forsiktighetshensyn», og at Klager sto fritt til å vurdere om de anså dette som innsideinformasjon eller ikke. Klager mener at en markedsaktør som mottar noe et verdipapirforetak anser som innsideinformasjon, i realiteten aldri vil kunne overprøve en slik vurdering, da risikoen for å ta feil er for stor til at dette er rasjonelt. Foretakene hevder også at innsidelistingen ikke hadde noen store konsekvenser for Klager da de uansett satt i en lock-up frem til 31. januar 2023, og at de i så fall ville være forhindrede fra å selge i omtrent 10 dager. Klager opplyser at det var mange investorer som satt i en lock-up frem til 31. januar 2023, og det var uklart hvordan markedet ville respondere på at disse aksjene ble tilgjengelig i markedet. Klager anfører at de derfor løp en ikke ubetydelig risiko for å gå glipp av en positiv kursutvikling ved lock-up-periodens utløp.

Klager ba om å få oversendt opptak av telefonsamtaler mellom Klager og Foretakene. Det oversendte viste at det ikke var gjort opptak av noen substansielle samtaler i perioden før Klager ble satt på innsidelisten.

Klager mener at Pareto og Fearnley har brutt sin plikt til å ta lydopptak av samtaler med Klager, jf vphl § 9-17. Det skal tas lydopptak av *«samtaler og kommunikasjon som er ment å føre til at det ytes investerings tjenester eller utøves investeringsvirksomhet»*.

Innklagedes anførsler:

Foretakene opplyser at de ikke ser noe behov for separate klagebehandlinger.

Foretakene er uenig i at de har opptrådt i strid med god forretningsskikk.

Klager tilhører en aksjonærgruppe i [redacted] som var underlagt en lock-up til og med 31. januar 2023. I den forbindelse innledet Foretakene samtaler med Klager 5. desember 2022 vedrørende deres mulige deltakelse i et potensielt blokksalg etter utløpet av lock-upen og annonsering av kvartalsresultatene til [redacted] 9. februar 2023.

Utover den initielle kontakten 5. desember ble det gjennomført to møter mellom Foretakene og Klager henholdsvis 7. desember og 13. desember 2022. I forbindelse med det førstnevnte møtet anmodet Klager om å bli onboardet hos Fearnley for å tilrettelegge for deltagelse i det mulige koordinerte blokksalget. I sistnevnte møte ble presentasjonen gjennomgått. Som angitt i presentasjonen var prosessen tredelt. I første fase skulle Foretakene kontakte potensielle selgere (dvs. Klager og øvrige aksjonærer), etablere en selgergruppe og en komité (som Klager viste stor interesse for å delta i), samt av forsiktighetshensyn etablere en innsideliste for Foretakene og selgende aksjonærer.

Markedssonderingsdokumentasjon skulle utarbeides i fase to, før potensielle kjøpere skulle krysses etter annonsering av [redacted] kvartalsrapport og holdes i innsideposisjon i 1-3 dager i fase tre. Det at kjøperne krysses og settes i innsideposisjon utdypes i presentasjonen. En profesjonell investor som Klager må forstå at dersom de potensielle investorene ville krysses og gjøres til innsidere, må dette nødvendigvis innebære at informasjonen om det potensielle blokksalget kan utgjøre innsideinformasjon.

Klager er en profesjonell investor og indikerte en sterk interesse for å delta i det koordinerte blokksalget i tråd med den skisserte planen. Dette illustreres blant annet ved at de ønsket å bli onboardet hos Fearnley for å delta i det potensielle salget og at de ønsket å ta en styrende rolle i aksjonærkomiteen som skulle ivareta de selgende aksjonærenes interesser i forbindelse med blokksalget.

En av de selgende aksjonærene, [redacted], skulle fremforhandle en mandatavtale med Foretakene som Klager og de resterende selgende aksjonærene deretter skulle tiltre. Formålet med dette var å sørge for en effektiv prosess og at aksjonærene ble likebehandlet. Klager hadde ingen innvendinger til denne fremgangsmåten.

Så snart mandatavtalen var omforent med [redacted], ble denne sendt til Klager og de øvrige selgende aksjonærene sammen med et tiltredelsesbrev. Foretakene vurderte fortløpende om det forelå opplysninger som utgjorde innsideinformasjon. Av forsiktighetshensyn valgte

Foretakene å behandle opplysningen om det potensielle blokksalget som innsideinformasjon fra dette tidspunktet, og informere Klager og de øvrige selgende aksjonærene om denne vurderingen. Til tross for at Foretakene ikke er pålagt å føre noen innsideliste etter MAR artikkel 18, førte Foretakene en intern innsideliste for å ha kontroll på hvem som kjenner til det mulige blokksalget. Foretakene viser til at det uansett var opp til Klager selv å vurdere om de faktisk kom i besittelse av innsideinformasjon.

Foretakene anfører at det at et koordinert blokksalg kan utgjøre innsideinformasjon for de selgende aksjonærene bør være nokså åpenbart, særlig for en profesjonell investor som Klager. Det ble diskutert og fremgikk klart i presentasjonen at det vil føres en innsideliste i fase 1 (mandatstadiet) og at opplysningen uansett utgjorde innsideinformasjon før investorer ble kontaktet i fase 3 (sonderingsstadiet). Det bør derfor ikke komme som noen overraskelse for Klager at Foretakene internt behandlet opplysningene om det potensielle blokksalget som innsideinformasjon fra tidspunktet mandatavtalen var omforent. Ingen av de øvrige selgende aksjonærene reagerte på dette.

Tre dager etter mottak av mandatavtalen og meldingen om at en innsidemail ville følge, ble Foretakene kontaktet av Klager med spørsmål vedrørende deres oppføring på Foretakenes innsideliste. I den påfølgende dialogen valgte Klager å trekke seg fra det potensielle blokksalget med henvisning til at aksjekursen til ikke var som ønsket. Foretakene opplyser at aksjekursen i slutten av januar lå på det samme nivå som den hadde gjort i flere måneder, inkludert tidspunktet da Klager ba om å bli onboardet hos Fearnley. Videre opplyses at Klager ikke har lidt noe økonomisk tap i perioden som følge av å bli ført på Foretakenes interne innsidelister.

Foretakene opplyser at e-posten sendt Klager 20. januar 2023 med melding om at Fearnley ville gjennomføre en markedssondering ble sendt ved en feil; Klager skulle kun motta innsidenotifikasjonen. At sonderingsmailen ble sendt til Klager mener Foretakene ikke hadde noen faktisk betydning.

Foretakene opplyser at teams-samtalene 7. og 13. desember dessverre ikke ble tatt opp. Sistnevnte samtale ble ikke tatt opp pga en teknisk svikt, og Pareto har vært i kontakt med leverandør, og utarbeidet en hendelsesrapport, samt gjort undersøkelser for å finne årsaken til at optak ikke ble gjort.

IV

Etisk Råd bemerkter:

Klagen ble mottatt av Etisk Råd 2. mars 2023. I tillegg til dette har partene kommentert hverandres anførsler i samsvar med behandlingsreglene for Etisk Råd § 3-3 tredje ledd. Etisk Råd har gjennomgått fem lydfiler oversendt fra Foretakene.

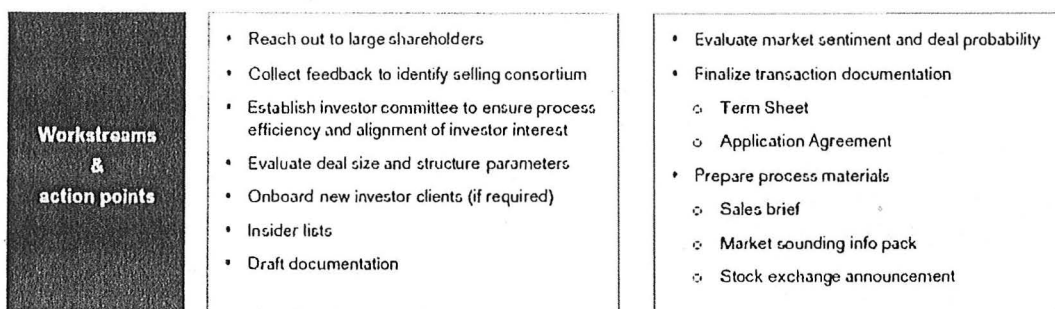
På spørsmål fra Etisk Råd har Foretakene opplyst at de oppfattet Klager som en profesjonell investor med betraktelig erfaring fra verdipapirmarkedet. Foretakene viser til at Klager er en del av , et globalt investeringsselskap med eksponering mot en rekke sektorer. Gruppen er heleid av , representert ved og Klager er et av holdingsselskapene til gruppen. Videre ble opplyst at nevnte personer, som representerte Klager i dialog med Foretakene, var formelle og meget aktive deltakere i

forbindelse med IPOen til _____ fra oktober 2021 til januar 2022. _____ var styremedlem i _____, men fratradte da ankerinvestorer kom med krav om styreclass.

Klager har ikke inngitt kommentarer til ovennevnte opplysninger. Etisk Råd legger til grunn at Klager er et investeringsselskap og en profesjonell investor med betraktelig erfaring fra verdipapirmarkedet.

Etisk Råd vil i det følgende vurdere om Foretakene, i forbindelse med deres kontakt med Klager vedrørende blokksalg i _____, har handlet i strid med god forretningsskikk, jf verdipapirhandelloven § 10-9. Det følger av bestemmelsen at «*Verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningskikk. Foretaket skal opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundenes beste interesse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte*».

I Foretakenes presentasjon, holdt i teams-møtet med Klager 13. desember, fremgår følgende i tidslinjen under den innledende fasen til venstre, og i mellomfasen til høyre:



Det er et punkt hvor det står «Insider lists» i den innledende fasen, og et punkt i mellomfasen hvor det står «Market sounding info pack». Da det ikke er gjort opptak av teams-samtalen hvor presentasjonen ble holdt, er det usikkert om, og i tilfelle i hvilken grad «Insider lists» ble omtalt i møtet. Partene er også uenige om dette. Presentasjonen ble oversendt Klager.

Klager anfører at Foretakene på generelt grunnlag skulle informert Klager om at prosessen de deltok i kunne resultere i mottak av innsideinformasjon. Etisk Råd er av den oppfatning at for en profesjonell og erfaren investor som Klager, må det være nærliggende at når de får presentert et mulig blokksalg, og får en skriftlig presentasjon hvor både «Insider lists» er nevnt i den innledende fasen, og at det vil legges til rette for en market sounding i mellomfasen, så vil det på et eller annet tidspunkt underveis i prosessen kunne oppstå innsideinformasjon. På denne bakgrunn mener Etisk Råd at Foretakene ikke hadde noen mer generell plikt til å informere Klager om at det kunne oppstå innsideinformasjon i forbindelse med prosessen for blokksalget.

Klager anfører videre at Foretakene skulle informert dem før de oversendte mandatavtalen med _____, som var bakgrunnen for innsidelistingen, og spurt Klager om de ønsket å motta innsideinformasjon. Klager viser til at hensynene bak regelen om markedssondering i MAR har stor overføringsverdi som retningslinjer for hvordan Pareto burde håndtert den aktuelle saken.

Etisk Råd konstaterer at det ikke foreligger noen konkrete regler for den situasjonen Klager beskriver. Ved blokksalg kan det være glidende overganger, som gjør at selgende aksjonærer

kan bli innsidere. Det gjør det utfordrende å overføre resonnementer knyttet til et «market sounding regime» til en løpende prosess med et blokk salg. Etisk Råd vil derfor være varsom med å legge vekt på analogier fra MAR artikkel 11 nr 5.

Reglene i vphl § 10-9 gir uttrykk for en rettslig standard og anvendelsesområdet rekker ut over eksemplifiseringen i paragrafen selv, det vil si at eksemplifiseringen ikke indikerer en uttømmende regulering.² Det er av denne grunn heller ikke nødvendig å bygge på analogier for å kunne konstatere en eventuell overtredelse av bestemmelsen. Det avgjørende vil under enhver omstendighet være en konkret vurdering som har forankring i de hensyn som begrunner regelen.

Vphl § 10-9 (1) slår generelt fast at «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*». Dette implementerer MiFiD II artikkel 24.1, og er den grunnleggende handlingsnorm for alle aktiviteter i et verdipapirforetak. Referansen til «markedets integritet» innebærer at regelen også kan ramme opptreden som ikke går ut over foretakets kunder, men som er egnet til å svekke markedets tillit til verdipapirforetak generelt eller investorenes tillit til verdipapirmarkedet som sådan.³ Hvem som er foretakets «kunde» er ikke definert i direktivet, men det fremgår av fortalen at direktivets formål er å beskytte «investorer» mer generelt. I det aktuelle tilfellet er det primært det hensyn som retter seg mot kundenes interesser som bør tas i betraktning ved den konkrete regelanvendelsen, men også hensynet til markedets tillit til verdipapirforetak – og derunder særlig investorenes tillit til verdipapirmarkedet – bør vektlegges. Med denne redegjørelsen for og vurderingen av hensynene bak generalklausulen i § 10-9, går Etisk Råd over til den konkrete vurderingen av saksforholdet.

Etisk Råd vil ta som utgangspunkt at prosessen fra den begynte som en «pitch on a coordinated sell-down», jf e-post 5 desember 2022, til klager faktisk ble satt i innsideposisjon den 20 eller 23 januar 2023, har strukket seg over ganske så lang tid. I løpet av et slikt tidsintervall vil det kunne inntre forhold som innebærer at en investors interesse for deltakelse i et blokk salg kan endre seg. Etisk Råd mener derfor at Foretakene burde ha avklart med Klager om de fortsatt var interessert i å delta i blokk salget forut for utsendelsen av mandatavtalen, og da også om Klager var villig til å bli satt i innsideposisjon. Det er riktignok ikke opplyst at Foretakene hadde indikasjoner på at Klager ikke ville fortsette med prosessen, men så lenge klager ikke hadde bundet seg til deltakelse, er det Rådets oppfatning at det må være Foretakenes ansvar å forhøre seg om interessen fortsatt er til stede før de setter Klager i innsideposisjon. En annen løsning av tvisten i dette aktuelle tilfellet, som legger mer av ansvaret på kunden, ville etter Etisk Råds mening både svekke kundenes tillit til verdipapirforetakene og deres tillit til verdipapirmarkedet. På denne bakgrunn er Etisk Råd av den oppfatning at Foretakene har brutt god forretningsskikk i sin håndtering av det aktuelle blokk salget.

Etisk Råd vil også knytte noen bemerkninger til Klagers henvisning til VPPFs anbefaling nr 4 «Ordrebokinformasjon og innsidehandel», punkt 7.5 c). Det fremgår her blant annet at foretakene bør ha en strategi for å håndtere overgang til innsideinformasjon. Foretakene har ikke opplyst om de har en strategi som nevnt i anbefalingen. Rådet viser til at medlemsforetakene i VPPF ikke er forpliktet til å følge VPPFs anbefalinger, men er oppfordret til det. Det kan synes som at Foretakene ikke har hatt en konkret strategi, ut over

² Jf Ot prp nr 34 (2006-2007) s 436.

³ Jf B ergo, Børs- og verdipapirrett, femte utgave, Oslo 2021, s 294.

det som følger av presentasjonen. Imidlertid anser Rådet at det i seg selv ikke kan anses om et brudd på god forretningsskikk.

Når det gjelder manglende lydopptak, så er det ikke omtvistet at to av teams-samtalene mellom partene ikke ble tatt opp. Foretakene har opplyst at dette blant annet skyldes en teknisk svikt, som er fulgt opp fra Foretakene side.

Det følger av vphl. § 9-16 (1) nr. 8 at verdipapirforetak skal sørge for dokumentasjon av blant annet alle investeringstjenester, som skal være minst så fyllestgjørende at Finanstilsynet kan kontrollere om de regler Finanstilsynet har ansvar for, er overholdt. Opptaksplikten omfatter opptak av alle telefonsamtaler og lagring av all elektronisk kommunikasjon i tilknytning til at det ytes investeringstjenester, samt samtaler og kommunikasjon som er ment å føre til at det ytes investeringstjenester, jf vphl § 9-17.

Etisk Råd mener det tilligger Finanstilsynet å vurdere, samt følge opp, om verdipapirforetak oppfyller kravene til opptaksplikt etter vphl § 9-16, jf § 9-17, og at det derfor faller utenfor Etisk Råds kompetanse å ta stilling til anførselen.

Etisk Råd har etter dette fattet følgende vedtak:

Pareto Securities og *Fearnley Securities* har opptrådt i strid med god forretningsskikk og dermed overtrådt verdipapirhandelloven § 10-9.

Oslo, 26 juni 2023