



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

SONGA CAPITAL AS
c/o Arne Blystad AS
Postboks 1468, Vika
0116 OSLO

Vår referanse
24/5519
Deres referanse

18.12.2024

Beslutning om administrativ inndragning

1 Innledning

Finanstilsynet viser til sitt brev av 22. oktober 2024 og til svarbrev fra Songa Capital AS ("Songa") v/ Ro Sommernes Advokatfirma DA av 28. oktober 2024. Finanstilsynet viser også til varsel om administrativ inndragning 5. desember 2024 og til Songas svarbrev 16. desember 2024.

Finanstilsynets vurdering er at Songa har overtrådt MAR artikkel 14 a) ved å trekke en ordre i BORR Drilling (BORR) 11. mars 2024 umiddelbart etter å ha mottatt innsideinformasjon om et blokk salg i samme aksje. Finanstilsynet har lagt til grunn at det var Songas meglerforbindelse i Pareto Securities AS ("Pareto") som delte innsideinformasjonen og som tok initiativ til trekkingen.

Finanstilsynet beslutter herved å inndra vinningen som Songa oppnådde ved overtredelsen, kr. 276.900, jf. verdipapirhandelloven (vphl.) § 19-11 første ledd nr. 1.

2 Det rettslige utgangspunktet

Det følger av markedsmissbruksforordningen (MAR) artikkel 14 a) at det er forbudt å foreta eller forsøke å foreta innsidehandel. MAR gjelder som norsk lov, jf. vphl § 3-1 (1).

Etter MAR artikkel 8 nr. 1 foreligger innsidehandel når en person "besitter innsideinformasjon og utnytter denne ved direkte eller indirekte å erverve eller avhende, for egen eller en tredjeparts regning, finansielle instrumenter som informasjonen vedrører". I artikkel 8 nr. 1 andre setning presiseres det at "Utnyttelse av innsideinformasjon ved å trekke eller endre en ordre som ble plassert før personen var i besittelse av innsideinformasjonen om det finansielle instrumentet som ordren vedrører, skal også anses som innsidehandel".

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

Presisjonsvilkåret er oppfylt dersom opplysningene er "tilstrekkelig spesifikke til at det kan trekkes en slutning om den mulige påvirkningen disse omstendighetene eller denne hendelsen kan ha på kursene på de finansielle instrumentene", jf. MAR artikkel 7 nr. 2.

Kurspåvirkningsvilkåret er oppfylt for opplysninger som "en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som en del av grunnlaget for sine investeringsbeslutninger", jf. MAR artikkel 7 nr. 4.

Finanstilsynet kan helt eller delvis inndra vinning som er oppnådd ved overtredelse av forbudet mot innsidehandel i MAR artikkel 14 (administrativ inndragning), jf. vphl. § 19-11 første ledd nr. 1. Inndragningen foretas overfor den som vinningen er tilfalt, også når det er en annen enn lovovertrедeren, jf. bestemmelsens annet ledd.

Administrativ inndragning er etter vphl. § 19-11 ikke en administrativ sanksjon og det oppstilles ikke noe krav om utvist skyld.

Når størrelsen på vinningen ikke kan godtgjøres, fastsettes beløpet skjønnsmessig, jf. § 19-11, tredje ledd.

Det skal gis en frist for vedtakelse av beslutningen om administrativ inndragning på inntil to måneder, jf. vphl. § 19-11 sjette ledd. Dersom beslutningen om administrativ inndragning ikke vedtas, kan Finanstilsynet innen tre måneder etter utløpet av vedtaksfristen reise sak mot vedkommende i den rettskrets der vedkommende kan saksøkes, jf. § 19-11 sjette og syvende ledd.

3 Sakens faktiske side

3.1 Blokksalget

Saken gjelder et blokksalg fra Schlumberger Oilfield Holdings av ca. 7,6 millioner aksjer. Salget ble gjennomført etter børsslutt 11. mars 2024 av Pareto Securities AS ("Pareto"). BORR er notert både på Oslo Børs og New York Stock Exchange (NYSE), og blokken tilsvarte ca. 4,8 % av antall utestående aksjer på Oslo Børs og 2,9% av utestående aksjer på NYSE.

Blokken ble solgt gjennom en markedssonderingsprosess der Pareto som tilrettelegger kontakten et begrenset antall investorer for å sjekke interessen for å kjøpe aksjer i blokksalget og for å fastsette prisen. Normalt blir et blokksalg gjennomført med en rabatt sammenliknet med markedskurs i den aktuelle aksjen. Rabatten i blokken endte på 5,5 % målt mot sluttkursen på Oslo Børs og 5 % målt mot sluttkursen på NYSE. Observerte kurseffekt ble henholdsvis ned 4,9 % og ned 4,2 % dagen etter at blokken ble plassert.

Songa ble allokert 75.000 aksjer i blokksalget, men la opprinnelig inn ordre på 250.000 aksjer i blokksalget.

3.2 Songas handel i BORR

Finanstilsynet har analysert Songa Capitals handelsdata i BORR. Finanstilsynet har også mottatt og undersøkt e-post-, SMS- og telefonkorrespondanse mellom en ansatt Songa ("den ansatte") og den aktuelle meglerforbindelsen i Pareto ("Pareto" eller "megler") i perioden 11.-12. mars 2024.

Det fremgår av korrespondansen mellom Songa og Pareto at Songa la inn en kjøpsordre på 100.000 aksjer i BORR den 11. mars 2024 kl. 15:23 i telefonsamtale med Pareto. På dette tidspunktet hadde Songa – slik Finanstilsynet vurderer korrespondansen – ingen opplysninger om det kommende blokksalget.

To timer senere samme dag, 11. mars kl. 17:24, nevnte megler på telefon at de arbeidet med å gjennomføre et blokksalg innen riggsektoren. Megler sendte deretter Songa et markedssonderingsskript på e-post kl. 17:25. Skriptet opplyste at saken involverte innsideinformasjon, og at det var forbudt å utnytte informasjonen ved å erverve eller avhende finansielle instrumenter som informasjonen gjaldt, eller å trekke eller endre eksisterende ordre. Det var ventet at restriksjonene skulle opphøre 12. mars 2024. Songa aksepterte skriptet – og dermed

å motta innsideinformasjon og forpliktelsene som følger av markedsmisbruksforordningen (MAR) – i en e-post kl. 17:26.

Samme tidspunkt, kl. 17:26, snakket Songa og megler igjen på telefon. Etter å ha avklart at Songa hadde svart på e-posten med markedssonderingsskriptet, sa megler at "Selskapet det gjelder er BORR faktisk, det var derfor jeg ikke kunne prate så mye på telefonen i stad. Skal jeg bare stoppe ordren eller hva ønsker du å gjøre?" Songa svarte bekræftende på dette: "Jaja, nei stopp den, stopp den med en gang". Megler fortalte at de allerede hadde kjøpt 15.577 aksjer. Songa fikk deretter opplyst at selger av blokken var Schlumberger.

I telefonsamtaler kl. 17:28 og 17:31 fikk Songa opplyst størrelse og rabatt på blokksalget.

4 Songas redegjørelse

Songa har redegjort følgende i brev av 28. oktober 2024:

Verken Songa, den ansatte eller andre involverte har hatt mulighet til å høre på opptak av telefonsamtaler med den aktuelle meglerforbindelsen i Pareto. Songa oppfattet ikke henvendelsen som ekstraordinær og det ble dermed ikke gjort referater eller andre forsøk på å dokumentere hva som ble vurdert.

Da det ble kjent for den ansatte at vedkommende var blitt til innsider i BORR, hvor Songa hadde en kjøpsordre liggende ute, opplevde vedkommende det som ubehagelig.

Sakens faktum tyder på at det oversendte scriptet ikke ble lest og vurdert tilstrekkelig før samtalen mellom den ansatte og Pareto kl. 17:26. Vedkommende synes å ha forholdt seg til den informasjonen som ble gitt muntlig av Pareto over telefon.

Telefonsamtalen kl. 17:26 ble gjennomført uten at den ansatte hadde satt seg inn i script. Vedkommende var dermed ikke klar over at forespørselen fra Pareto om å trekke ordren var i strid med det oversendte scriptet og muligens utgjorde brudd på MAR artikkel 14.

Den ansatte trodde derimot at det ikke var anledning til å fortsette å kjøpe i BORR ettersom vedkommende var blitt innsider. Beslutningen må sees i lys av dette. At spørsmålet om å trekke ordren i det hele tatt ble stilt ble oppfattet som en bekreftelse på at det ville være riktig opptreden å trekke ordren. Det ble derfor svart bekræftende på spørsmålet fra megler.

Pareto stanset deretter ordren, som utgjør en endring i strid med ordlyden i MAR artikkel 8 og artikkel 14. Det var imidlertid aldri den ansattes hensikt å misbruke innsideinformasjonen. MAR inneholder en presumpsjon om misbruk, men presumpsjonen kan motbevise. Basert på omstendighetene er det tvilsomt at den ansatte har misbrukt innsideinformasjonen.

Det fremstod imidlertid da, og fortsatt fremstår, svært spesielt for den ansatte at et verdipapirforetak skulle foreslå en endring dersom endringen ville utgjøre «misbruk» av innsideinformasjon. Verdipapirforetaket satt på all informasjon om blokksalget og ordren fra Songa før den ansatte ble oppringt klokken 17:24 og senere klokken 17:26. Det måtte også fremstått for Pareto som svært sannsynlig at den ansatte kom til å spørre om hvordan de skulle forholde seg til den eksisterende ordren da vedkommende ble oppringt klokken 17:26.

Songa antar det naturlige forslaget klokken 17:26 er om det var akseptabelt for Songa å dekke den gjenværende ordren i blokksalget. Pareto var kjent med at Songa hadde kjøpsinteresse i BORR, og det er naturlig å anta at Pareto wall-crossed Songa sammen med andre større investorer nettopp med hensikt å generere nok kjøpsinteresse til å gjennomføre blokksalget. Songa stiller spørsmål ved om Pareto derimot hadde plikt til å foreslå å dekke Songas ordre i blokksalget etter MIFID II og Paretos Order Execution Policy.

Senere hendelser tilsier også at den ansatte ikke trakk ordren med hensikt å misbruke innsideinformasjonen. Klokken 20:58 plasserte den ansatte ordre på 250.000 aksjer i BORR i blokksalget. I tidsrommet mellom 17:31 og 20:58 måtte den ansatte avklare internt hvor mye de skulle øke ordren med. Songa ønsket fortsatt å kjøpe omtrent 100.000 aksjer i BORR totalt, og for å oppnå dette ble det lagt inn en større ordre i blokksalget.

Ordren i blokksalget må dermed sees i sammenheng med samtalen klokken 17:26 og det endelige utfallet var at Songa gjennom kvelden 11. mars økte ordren til 250.000 aksjer. Dersom dette hadde blitt diskutert i samtalen klokken 17:26, og den ansatte hadde fått riktig informasjon muntlig om de forpliktelsene vedkommende hadde påtatt seg som innsider, er det nærliggende at den ansatte hadde indikert at det var ønskelig å endre eller øke ordren for å få den dekket i blokksalget fremfor å kansellere kjøpsordren.

Det er lite praksis knyttet til grensegangen mellom «endring» av ordre og trekking av ordre, både knyttet til MAR og norske verdipapirhandelsregler. I lys av dette er det vanskelig å konstatere at en kjøpsordre som er trukket, men kort tid senere erstattet av en større kjøpsordre, utgjør «misbruk» av innsideinformasjon etter MAR. I den mellomliggende perioden forventes det at Songa skal plassere en ordre i blokksalget, slik at sammenhengen mellom samtalen klokken 17:26 og ny kjøpsordre 20:58 fremstår sterk.

Songa har en rekke betraktninger til om kravet om "misbruk" av innsideinformasjon er oppfylt.

For det første viser Songa til at fortalen til MAR punkt (24) angir en presumpsjon for at en person i besittelse av innsideinformasjon har «brukt» informasjonen. Presumpsjonen kan motbevise. Det er oppstilt tilsvarende presumpsjon knyttet til endring og trekking av ordre i fortalens punkt (25). Denne presumpsjonen kan også motbevise på lik linje.

Vurderingen av om handlingen utgjør «misbruk» skal derfor vurderes i lys av MARs formål, som er å verne finansmarkedenes integritet og styrke investorenes tillit ved at de likebehandles og beskyttes mot misbruk av innsideinformasjon.

Det gjelder videre en generell rettstridsreservasjon i norsk rett ved siden av bestemmelse i MAR. Disposisjonens formål, sett fra den ansatte side, og virkning vil være avgjørende for vurderingen av hvorvidt en disposisjon er «rettstridig».

Videre peker Songa på følgende forhold, som de mener tyder på at de ikke har "misbrukt" innsideinformasjon i samtalen med Pareto kl. 17:26:

- Den ansatte oppfattet spørsmålet som en oppfordring til å trekke ordren, og antok dermed at det var det riktige å gjøre. Vedkommende oppfattet at forslaget fra Pareto var lovlig og fornuftig, og var opptatt av å ikke handle aksjer i markedet mens vedkommende var innsider.
- Songa erstattet senere den trukne kjøpsordren med en større kjøpsordre, som skulle dekkes i blokksalget. Det er dermed reelt sett snakk om en endring av en kjøpsordre ved at ordren økes. Det utgjør ikke «misbruk» å øke kjøpsordre på negativ informasjon.
- Det er ikke «misbruk», i lys av MARs formål, å forsøke å sikre at ordren dekkes i blokksalget fremfor i markedet. Pareto har plikt til «best execution» på tvers av plattformer, og også utenfor regulerte markeder dersom kunden er egnet for dette. Songa er en kunde hvor dette er naturlig.
- Gevinsten Songa oppnådde av endringen er såpass liten, relativt sett til Songa portefølje, at det har presumpsjonen mot seg at slik gevinst var formålet med endringen.

Det fremstod svært spesielt for den ansatte at et verdipapirforetak skulle foreslå en endring dersom endringen ville utgjøre «misbruk» av innsideinformasjon. Verdipapirforetaket satt på all informasjon om blokksalget og ordren fra Songa før den ansatte ble oppringt klokken 17:24 og senere klokken 17:26. Det måtte også fremstått for Pareto som svært sannsynlig at den ansatte kom til å spørre om

hvordan de skulle forholde seg til den eksisterende ordren da vedkommende ble oppringt klokken 17:26.

I brevets punkt 3.2 anfører Songa at det er tvilsomt om blokksalget utgjorde innsideinformasjon etter MAR. Songa viser til at MARs fortale punkt (15) er tydelig på at etterfølgende informasjon kan benyttes til å avgjøre hvorvidt informasjon var prissensitiv. Dette gjelder uavhengig av om informasjonen om blokksalget ble vurdert som potensielt prissensitiv i forkant. Mottakelse og godkjenning av script eller aksept av å bli wall-crossed har ikke betydning for vurderingen av hvorvidt blokksalget utgjør innsideinformasjon.

Songa mener det er tvilsomt om blokksalget utgjorde innsideinformasjon etter MAR. Rabatten sett opp mot sluttkurs er svært liten sett lys av de rabatter som oppnås i emisjoner og blokksalg generelt på Oslo Børs. Dagen etter blokksalget sluttet BORR på kurs over den kursen som ble oppnådd i blokksalget.

Songa gir ytterligere merknader i sitt svar på Finanstilsynets varsel 16. desember 2024:

Når det gjelder kurspåvirkningsvilkåret skriver Songa at det ikke fremstår klart at det faktisk er oppfylt og om blokksalget dermed utgjorde innsideinformasjon etter MAR art. 7 nr. 4. Kursutviklingen i verdipapiret i ettertid kan brukes for å fastslå eller tilbakevise en presumpsjon for innsideinformasjon etter fortalens punkt 14. Et kursutslag på mellom 4,2 % og 4,9 %, uten en analyse av hva som påvirket kursbildet i perioden i tillegg til blokksalget, kan ikke generelt legges til grunn som tilstrekkelig for å konstatere at kurspåvirkningsvilkåret er oppfylt.

Songa deler heller ikke Finanstilsynets oppfatning av hvorvidt endringen av ordre naturlig må forstås som trekking fremfor endring av ordre. Selskapet startet med en kjøpsordre og noen få timer senere samme dag hadde selskapet en større kjøpsordre hos samme verdipapirforetak. Hvorvidt dette kategoriseres som «trekking» eller «endring» må vurderes konkret i hver enkelt situasjon, hvor selskapets beslutningsprosess, tilgjengelighet blant beslutningstakere, mellomliggende handlinger og forventet opptreden i et blokksalg er relevante forhold å legge vekt på.

Songa er enige i at de særlige omstendighetene i denne saken tilsier at reaksjonsformen er riktig, men inndragning forutsetter at MAR artikkel 14 a) er overtrådt, inkludert at innsideinformasjonen er «misbrukt». Det er flere forhold ved saken som gjør det tvilsomt om endringen av ordre utgjorde et misbruk av innsideinformasjon etter MAR artikkel 14 a) og hvorvidt misbrukspresumpsjonen etter MAR kan opprettholdes når det ikke konstateres skyld.

Av prosessøkonomiske hensyn vil Songa likevel godta beslutningen om administrativ inndragning.

4.1 Beregning av gevinst

I brevet av 28. oktober 2024 peker Songa på at det er vanskelig å vurdere eventuell gevinst i en situasjon hvor det påståtte misbruket knytter seg til trekking av kjøpsordre. Før kjøpsordren ble kansellert klokken 17:26 hadde Pareto kjøpt 15.577 aksjer med en snittpris på USD 6,6781. Alle aksjene ble kjøpt på NYSE.

Det er vanskelig å si noe om på hvilke nivåer, og hvorvidt, ordren hadde blitt fylt mens det pågikk et samtidig blokksalg i BORR-aksjen. Det mest nærliggende er å se på effekten av beslutningen om å ikke gjennomføre kjøpsordren på 100.000 aksjer i markedet mellom 17:26 og heller legge en kjøpsordre i blokksalget klokken 20:58.

Prisen i blokksalget ble fastsatt til NOK 66,60, tilsvarende USD 6,36 per aksje (Songas omregninger er basert på en vekslingskurs på USD/NOK på 10,47). Songa ble allokert 75.000 aksjer i blokksalget. Differansen, forutsatt at snittprisen hadde forblitt USD 6,6781, utgjør USD 0,3181 per aksje og totalt USD 23,858 for 75.000 aksjer.

Songa viser til at beløpet, sett i relasjon til Songa Capitals portefølje og aktivitet i verdipapirmarkedet, er forholdsvis lite. Songa hadde NOK 837m i resultat for 2023 og NOK 3.990m i finansielle eiendeler i balansen. Den relative størrelsen er relevant for vurderingen av den ansattes motivasjon for å trekke ordren på oppfordring fra Pareto klokken 17:26. Det underbygger at ordren ble trukket på Paretos oppfordring fordi vedkommende oppfattet at det var riktig i situasjonen.

I svar på varselet om administrativ inndragning har Songa ingen merknader til Finanstilsynets beregning av gevinstens størrelse.

5 Finanstilsynets vurdering av om det har skjedd innsidehandel

5.1 Innsideinformasjon

Da Songa trakk ordren i samtalen 11. mars 2024 kl. 17:26, hadde Songa mottatt informasjon om at Pareto gjennomførte markedssonderinger rundt et blokksalg i BORR, og at blokksalget var forventet gjennomført 12. mars 2024.

Etter Finanstilsynets vurdering oppfylte disse opplysningene både presisjonsvilkåret, kurspåvirkningsvilkåret og offentlighetsvilkåret i MAR artikkel 7.

Offentlighetsvilkåret er oppfylt fordi de aktuelle opplysningene ikke var offentlig kjent da Songa trakk den opprinnelige kjøpsordren.

For presisjonsvilkåret er det ikke et krav om at opplysningene må være nøyaktige eller fullstendige. Siktemålet er å avgrense mot rykter, spekulasjoner og andre markedsforsøpninger. Finanstilsynet viser til at det framgikk av markedssonderingskriptet at det var ventet at blokken skulle plasseres dagen etter, og at Pareto vurderte opplysningene som innsideinformasjon. Med andre ord framsto det som det var en realistisk mulighet for at blokksalget kunne bli gjennomført i nær framtid. Opplysningene var derfor tilstrekkelig spesifikke til at det kunne trekkes en slutning om den mulige kurspåvirkningseffekten.

Når det gjelder kurspåvirkningsvilkåret, vil et blokksalg normalt gis med en rabatt. Dette vil erfaringsmessig føre til kursnedgang i den aktuelle aksjen. I tillegg vil aksjeposten i et blokksalg normalt være av en viss størrelse, noe som kan gjøre det vanskelig å plassere den uten å bevege kursen. Opplysninger om at det gjennomføres markedssonderinger rundt et blokksalg i en aksje kan derfor antyde en forhøyet risiko for kursnedgang, og er noe en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som en del av grunnlaget for sine investeringsbeslutninger.

Ordlyden i MAR art. 7 nr. 4 oppstiller ikke et krav om at kursen på de relevante finansielle instrumentene faktisk påvirkes når informasjonen blir kjent i markedet. Finanstilsynet finner derfor ikke grunn til å legge vekt på Songas anførsel om at rabatten og kurseffekten var mindre enn hva som er normalt i blokksalg og emisjoner.

Etterfølgende opplysninger kan brukes for å bekrefte antakelser av om det foreligger innsideinformasjon, men det er likevel forhåndsopplysninger som skal danne grunnlaget for vurderingen, jf. fortalens punkt 14. Det avgjørende må være at blokksalg normalt gis med rabatt, og på trekkingstidspunktet forelå det ikke opplysninger som tilsa at noe annet ville bli tilfelle i dette konkrete blokksalget. Som nevnt endte dessuten rabatten i blokken på 5,5 prosent målt mot sluttkursen på Oslo Børs og 5 prosent målt mot sluttkursen på NYSE, og observert kurseffekt ble hhv. ned 4,9 prosent og ned 4,2 prosent dagen etter at blokken ble plassert. Finanstilsynet kan derfor

ikke se at rabatten og kurseffekten var så liten at det i seg selv tilsier at det ikke forelå innsideinformasjon.

Som nevnt har Songa anført at et kursutslag på mellom 4.2 % og 4.9 %, uten en analyse av hva som påvirket kursbildet i perioden i tillegg til blokksalget, ikke kan generelt legges til grunn som tilstrekkelig for å konstatere at kurspåvirkningsvilkåret er oppfylt. Finanstilsynet viser til at det er gjort en analyse av kursbildet i perioden, og har ikke funnet andre forhold som kan ha ført til denne kurseffekten. Songa har heller ikke vist til andre mulige kurspåvirkende forhold i perioden.

Følgelig er Finanstilsynets vurdering at Songa var i besittelse av innsideinformasjon da den opprinnelige ordren ble trukket i telefonsamtalen kl. 17:26.

5.2 Innsidehandel

Finanstilsynets vurdering er at det har skjedd innsidehandel.

MAR artikkel 8 likestiller trekking og endring av ordre med de andre formene for innsidehandel, og oppstiller ikke kvalitative krav til endringen eller trekkingen.

Songa har som nevnt anført at hvorvidt handelen må ses som trekking eller endring må vurderes konkret, hvor selskapets beslutningsprosess, tilgjengelighet blant beslutningstakere, mellomliggende handlinger og forventet opptreden i et blokksalg er relevant. Disse forhold er hensyntatt i Finanstilsynets vurdering, i tillegg til en analyse av hva som ble sagt i korrespondansen mellom megler og Songa, der de snakket om å "stoppe" ordren.

Songa har som nevnt anført at dersom den ansatte hadde fått riktig informasjon muntlig om forpliktelsene vedkommende hadde påtatt seg som insider, er det nærliggende at vedkommende hadde indikert at det var ønskelig å endre eller øke ordren for å få den dekket i blokksalget fremfor å kansellere kjøpsordren. Finanstilsynet kan ikke se at dette ville endret vurderingen av om ordren er trukket. Finanstilsynet finner det ikke naturlig å se Songas handling som en økning av kjøpsordre, men heller som to atskilte handlinger. Finanstilsynet synspunkt er at Songa har trukket ordren som var plassert for å utføres på markedsplassen. Det endrer ikke forholdet at Songa isteden meldte en interesse for 250 000 av de samme aksjene i markedssonderingsprosessen.

Uansett er endring av ordre forbudt på lik linje med trekking etter MAR artikkel 8, så hvorvidt Songas handlinger ses som en endring eller en trekking har ikke betydning for vurderingen av om det har skjedd innsidehandel.

Finanstilsynet kan heller ikke se at det er avgjørende for en beslutning om administrativ inndragning at det var meglerforbindelsen i Pareto som initierte trekkingen. Dette selv om det legges til grunn at meglers opptreden var en sterk medvirkende årsak til at ordren ble trukket. Det er Songa som er pliktsubjekt etter MAR artikkel 14 a), og vurderingstemaet etter artikkel 8 er om vedkommende besitter innsideinformasjon og utnytter denne. Finanstilsynet kan ikke se at denne antagelsen er tilbakevist. Det har heller ikke betydning at Songa antok at meglers forlag var riktig, lovlig og fornuftig å gjøre, eller at Pareto har plikt til "best execution".

Finanstilsynet finner heller ikke grunn til en innskrenkende tolkning basert på MARs formål eller rettsstridsreservasjonen, slik Songa har anført. Det å trekke eller endre en ordre etter å ha mottatt innsideinformasjon vil kunne gi investor en urettmessig fordel, og svekker dermed formålet om likebehandling.

5.3 Finanstilsynets vurdering av om administrativ inndragning skal foretas

Songa har overtrådt MAR artikkel 14 a) og vilkårene for å beslutte administrativ inndragning er dermed oppfylt, jf. vphl. § 19-11 første ledd nr. 1.

Administrativ inndragning har ikke tidligere vært benyttet ved innsidehandel etter innføringen av MAR. De særlige omstendighetene i denne saken gjør at Finanstilsynet anser administrativ inndragning som et egnet virkemiddel. Det anses ikke uforholdsmessig at Sogna må fralegge vinning som har framkommet urettmessig.

Finanstilsynet har derfor besluttet at administrativ inndragning skal foretas.

5.4 Beregning av gevinstens størrelse

Finanstilsynet har beregnet gevinsten som skal inndras til 276.900 kroner.

Gevinsten er beregnet slik: Det gjensto 84.423 aksjer i kjøpsordren da den ble trukket. Kjøpsordren var plassert på NYSE, og det legges til grunn at den ville blitt sluttet på NYSE utover kvelden den 11. mars 2024, ettersom NYSE stenger senere enn Oslo Børs. Gevinsten per aksje er volumvektet gjennomsnittsnittkurs (VWAP) fratrukket kursen i blokksalget. VWAP for omsetningen på NYSE denne dagen var 6,69 dollar, tilsvarende 69,88 kroner. Kursen i blokksalget var 66,60 kroner, slik at gevinsten per aksje ble 3,28 kroner. Dermed var den samlede gevinsten, for de gjenstående aksjene i kjøpsordren, ca. 276.900 kroner.

Finanstilsynet er ikke enig i Songas beregning. Songa ønsket opprinnelig å kjøpe 100.000 aksjer, hvorav 84.423 aksjer gjensto. Det bør legges til grunn at det gjenstående kjøpet ville blitt gjennomført 11. mars, med tilhørende verditap påfølgende dag. Finanstilsynet mener derfor at antall gjenstående aksjer i kjøpsordren (84.423 aksjer) bør legges til grunn i beregningen av foretakets gevinst.

Finanstilsynet kan ikke se at det er relevant at dette er et lite beløp sett hen til Songas portefølje, sml. Songas anførsel. Vphl. § 19-11 inneholder ingen minstekrav for å kunne beslutte administrativ inndragning.

6 Vedtakelse av administrativ inndragning

Frist for vedtakelse av den administrative inndragningen settes til **15. januar 2025**. Songa bes om å opplyse skriftlig om beslutningen vedtas til Eva Bech på e-post eva.bech@finansstilsynet.no.

For Finanstilsynet

Marte Voie Opland
direktør for markedstilsyn

Thomas Borchgrevink
seksjonsleder

Dokumentet er godkjent elektronisk.