

Deres ref

Vår ref
24/4144-

Dato
27. mars 2025

Klage overtredelsesgebyr

1. INNLEDNING

Finansdepartementet viser til klage 25. juni 2024 fra [redacted] over Finanstilsynets vedtak 24. juni 2024 om illeggelse av overtredelsesgebyr for brudd på forbudet mot markedsmanipulasjon etter markedsmissbruksforordningen (MAR) artikkel 15, jf. verdipapirhandelloven (vphl.) § 3-1.

Myndigheten til å ilegge overtredelsesgebyr for brudd på MAR artikkel 15 er lagt til Finanstilsynet, jf. vphl. §§ 21-1, 21-9 og 21-14.

Finansdepartementet er klageinstans over Finanstilsynets vedtak. Klagen er rettidig fremsatt. Departementet finner at vilkårene for å behandle klagen er til stede, jf. fv. §§ 29 og 32.

Klagen tas ikke til følge.

2. SAKENS BAKGRUNN

Finansdepartementet tar i det følgende utgangspunkt i Finanstilsynets beskrivelse av saken i sitt vedtak 24. juni 2024. Klageren har ikke hatt innvendinger mot Finanstilsynets beskrivelse av de faktiske forhold.

Saken gjelder en rekke handler i aksjen til Xplora Technologies AS (Xplora) i 2023. Handlene i aksjen er gjennomført både av [redacted] som privatperson, og gjennom selskapet [redacted] hvor [redacted] eier alle aksjene, er styreleder og daglig leder, og har signaturrett for selskapet.

Helt konkret gjelder saken en rekke aksjehandler i løpet av 2023 i Xplora-aksjen, hvor handelsbeløpet var under 250 kroner. Totalt er det snakk om 164 slike «småhandler»,

Postadresse
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo
postmottak@fin.dep.no

Kontoradresse
Akersgata 40
www.fin.dep.no

Telefon*
22 24 90 90
Org.nr.
972 417 807

Avdeling
Finansmarkedsavdelingen

Saksbehandler
Åse Natvig
22 24 45 48

hvorav 92 av handlene ble gjort på vegne av [REDACTED] og 72 av handlene ble gjort i eget navn og som privatperson.

Mange av disse småhandlene ble gjort til en kurs som var betydelig høyere enn sist registrert kurs i den foregående omsetningen i aksjen. I 2023 ble det, enten på vegne av [REDACTED] eller [REDACTED] selv, gjennomført 91 enkeltstående småhandler som førte til at aksjen steg én prosent eller mer fra siste kurs, og av disse førte 31 av handlene til en kurseffekt på mer enn tre prosent.

Videre har Finanstilsynet undersøkt kjøpsordre hvor [REDACTED] har tatt ut flere kursnivåer oppover på selgersiden. I en del tilfeller utgjorde den siste transaksjon i en slik kjøpsordre, som ble gjennomført på det høyeste kursnivået, et fåtall aksjer, og regnes derfor også som en type småhandel. Disse småhandlene, som er omtalt som «siste handel i en større kjøpsordre» i vedlegget, kommer i tillegg til de «enkeltstående» småhandlene som omtalt i forrige avsnitt. I 2023 ble det, enten på vegne av [REDACTED] eller av [REDACTED] selv, gjennomført 48 slike «siste handel»-småkjøp der aksjen steg én prosent og handelsbeløpet på siste transaksjon var mindre enn 250 kroner. 15 av disse kjøpene hadde en kurseffekt på mer enn tre prosent.

I sum ble det altså gjennomført 139 småhandler med kurseffekt på mer enn én prosent i 2023, og 46 av disse handlene løftet Xplora-aksjen mer enn tre prosent.

Småhandlene har også påvirket sentrale referanseverdier for aksjekursen, som åpnings- og sluttkurs og dagens høyeste omsetningskurs. Det var 32 dager i 2023 hvor det ble gjennomført en småhandel på dagens høyeste kurs. I tillegg har [REDACTED] enten på vegne av [REDACTED] eller som privatperson, deltatt i dagens første og siste handel med en småhandel henholdsvis seks og seks dager.

Minimumskostnaden til megler for å gjennomføre en handel har vært 95 kroner for [REDACTED] privat og 49 kroner for handler på vegne av [REDACTED]. Ved å handle for små beløp må derfor aksjen stige betydelig for at man skal kunne oppnå gevinst. I 2023 betalte [REDACTED] 9 922 kroner i kurtasje for småhandler, mens handelsbeløpet i 2023 var på 25 400 kroner i småhandler. Det betyr at [REDACTED] betalte 39 prosent av handelsbeløpet for småhandlene i kurtasje.

2.1 Nærmere om handlene i 2023

[REDACTED] har vært aksjoner i Xplora siden selskapet ble tatt opp til handel på Euronext Growth Oslo i november 2020.

I løpet av 2023 reduserte [REDACTED] sin beholdning i Xplora med 77 391 aksjer. Mesteparten av salget skjedde i september, da aksjekursen nådde en årstopp på 17,05 kroner.

Det var 97 dager i 2023 hvor [REDACTED] gjennomført en eller flere småhandler med kurseffekt på mer enn én prosent.

I februar gjennomførte [redacted] en rekke småkjøp før og etter salg av større aksjeposter. 8. februar er et eksempel på dette. Første småkjøp ble gjort like før et salg. Deretter ble aksjekursen løftet opp igjen etter salget med enda et småkjøp av [redacted]. Senere på dagen gjennomførte [redacted] enda et salg, litt større enn det forrige, til lavere kurs. Like etter ble kursen hevet igjen med to småkjøp, først med en enkeltstående handel på 20 aksjer som løftet aksjen 2,1 prosent, og deretter en «siste handel»-ordre der siste transaksjon ga en kursoppgang på 1,9 prosent.

Den 1. juni gjennomførte [redacted] tre småkjøp med kurseffekt. To av kjøpene ga en kursoppgang på henholdsvis 5,9 prosent og 7,0 prosent siden forrige handel i aksjen. I tillegg deltok [redacted] i sluttauksjonen klokken 16:25 med en forholdsvis liten handel, og satte dagens høy (8,72 kroner).

I september gjennomførte [redacted] småkjøp i forkant av salg av større poster. Handlene 21. september er et eksempel på dette. Første småhandel skjedde som ledd i en større kjøpsordre, en såkalt «siste handel»-kjøpsordre. Kjøpsordren på fem aksjer til det høyeste kursnivået i ordren ble matchet 7,7 prosent høyere enn foregående omsetning i aksjen. Etterpå falt aksjen tilbake, og da gjennomførte [redacted] et kjøp på to aksjer til en kurs som var 6,7 prosent høyere enn forrige omsetning. Senere på dagen gjennomførte [redacted] to forholdsvis små aksjekjøp som hver ga en kursoppgang på 2,2 prosent, før [redacted] var største kjøper i sluttauksjonen. Dagen etter, 22. september, gjennomførte [redacted] et salg.

Den 7. desember gjennomførte [redacted] et småkjøp som siste transaksjon i en større handelsordre der aksjen steg 3,5 prosent. Deretter, like før sluttauksjonen, steg aksjen 2,5 prosent etter at [redacted] kjøpte ytterligere 20 aksjer. Til slutt deltok [redacted] i sluttauksjonen og var med på å sette dagens sluttkurs (14,60 kroner).

På siste handelsdag i 2023, den 29. desember, satte [redacted] årets sluttkurs (13,95 kroner). Like før den kontinuerlige handelen ble avsluttet klokken 16:20 gjennomførte [redacted] et småkjøp som siste transaksjon i en større «siste handel»-kjøpsordre, og deltok deretter i sluttauksjonen.

2.2 Kontakt med verdipapirforetaket

Verdipapirforetaket som ble benyttet ved gjennomføringen av handlene både av [redacted] som privatperson, og handlene på vegne av [redacted] tok kontakt med [redacted] ved to anledninger for å etterspørre rasjonale bakgrunner for sitt handlemønster og for å anbefale at [redacted] endret sitt handlemønster.

Samtale 4. januar 2023

Verdipapirforetaket tok 4. januar 2023 kontakt med [redacted] som følge av at hans transaksjoner utløste alarmer i verdipapirforetakets automatiske overvåkingssystem. I samtalen bes [redacted] om å redegjøre for rasjonale bakgrunner for hans småhandel i Xplora-aksjen.

Den ansatte i verdipapirforetaket informerer også om at det ikke er tillatt å manipulere kursen ved å legge inn små ordre. ████████ bestrider at hans små ordre har ført til kursmanipulasjon, og sier videre at det er ingenting av det han gjør som er ulovlig.

Etter samtalen med verdipapirforetaket fortsatte ████████ handelsaktiviteten sin uendret.

Samtale 17. november 2023

Den 17. november 2023 tok verdipapirforetaket igjen kontakt med ████████ som følge av at hans transaksjoner hadde utløst alarmer i verdipapirforetakets overvåkingssystem. Igjen ble ████████ bedt om å redegjøre for «rasjonale bak mye småhandel, hvor kurtasjen utgjør en veldig stor del av det du betaler» (00:25).

I samtalen viste ████████ til at han handler litt stort sett hver dag, er en vanlig småaksjonær som "ønsker at aksjen skal oppover", at han kjøper mer enn han selger, men at han tar noen fortjenester innimellom. ████████ stilte seg uforstående til spørsmålet fra verdipapirforetaket (01:00), og kunne ikke se at det å legge inn små ordre som øker kursen før man selger kan innebære markedsmanipulasjon (02:05; 02:40; 05:00). Verdipapirforetaket anbefalte ████████ sterkt å endre på handlemønsteret. (02:18).

I etterkant av denne samtalen endret ████████ handlemønsteret sitt noe ved at han gjennomførte færre små «enkeltstående» handler. ████████ har imidlertid i etterkant av samtalen gjort flere «siste handel i en større kjøpsordre»-kjøp, slik som for eksempel handelen den 7. desember.

3. RETTSLIG GRUNNLAG

Verdipapirhandelloven (lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel) § 3-1 lyder slik:

«§ 3-1. Markedsmisbruksforordningen

- (1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. 29a forordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmisbruksforordningen), som endre ved forordning (EU) 2016/1011 om referanseverdier og forordning (EU) 2019/2115 om å fremme bruken av SMB-vekstmarkeder, gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.*
- (2) Når det i loven her vises til markedsmisbruksforordningen, menes forordningen slik den til enhver tid er gjennomført og endret etter første eller fjerde ledd.*
- (3) Finanstilsynet er nasjonal tilsynsmyndighet, jf. § 19-1, og har stedlig tilsynsmyndighet etter markedsmisbruksforordningen artikkel 22.*
- (4) Departementet kan fastsette utfyllende forskrifter til bestemmelsen her og fastsette bestemmelser i forskrift om meldinger som skal sendes til tilsynsmyndighetene i forbindelse med utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon etter markedsmisbruksforordningen artikkel 17 nr. 4 tredje ledd. Departementet kan også gjøre endringer i, herunder fastsette*

unntak fra, bestemmelsene gjennomført etter første ledd til gjennomføring av Norges forpliktelser etter EØS-avtalen.»

Verdipapirhandelloven § 3-4 lyder slik:

*«§ 3-4. Presisering av personelt virkeområde
Forbudet mot innsidehandel og markedsmanipulasjon i
markedsmisbruksforordningen artikkel 14 bokstav a og b og artikkel 15 gjelder
også for en fysisk person som for en juridisk persons regning deltar i
beslutninger om å gjennomføre slike handlinger eller unnlatelser.»*

Verdipapirhandelloven § 21-1 nr. 1 lyder som følger:

*«§ 21-1. Overtredelse av markedsmisbruksforordningen mv.
(1) Finanstilsynet kan illegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av
markedsmisbruksforordningen, jf. § 3-1, artikkel 14 bokstav c om forbud
mot ulovlig spredning av innsideinformasjon, artikkel 15 om forbud mot
markedsmanipulasjon, artikkel 16 om forebygging og avdekking av
markedsmisbruk, artikkel 17 om offentliggjøring av innsideinformasjon,
artikkel 18 om innsidelister, artikkel 19 om transaksjoner utført av personer
med ledelsesansvar, artikkel 20 om investeringsanbefalinger og statistikk,
§ 3-7 og forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene.»*

Verdipapirhandelloven § 21-9 første ledd lyder som følger:

*«§ 21-9. Vilkår for illeggelse av overtredelsesgebyr.
(1) Fysiske personer kan bare illegges overtredelsesgebyr etter kapittelet her
for forsettlige eller uaktsomme overtredelser.»*

Verdipapirhandelloven § 21-14 lyder som følger:

*«§ 21-14. Momenter ved illeggelse av administrative sanksjoner.
Ved avgjørelsen av om en administrativ sanksjon skal illegges og ved utmåling kan
det tas hensyn til:*

- 1. overtredelsens grovhet og varighet,*
- 2. graden av skyld hos overtrederen*
- 3. overtrederens finansielle styrke, særlig samlet omsetning eller årsinntekt
og eiendeler,*
- 4. oppnådd fortjeneste eller unngått tap,*
- 5. tap påført tredjepart som følge av overtredelsen,*
- 6. vilje til å samarbeide med myndighetene,*
- 7. tidligere overtredelser,*
- 8. forhold som nevnt i forvaltningsloven § 46 annet ledd*
- 9. andre relevante forhold.»*

Markedsmisbruksforordningen (Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 av 16. april 2014 om markedsmisbruk (markedsmisbruksforordningen) og om oppheving av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF og kommisjonsdirektiv 2003/124/EC, 2003/125/EF og 2004/72EF) artikkel 12 nr. 1 bokstav a lyder slik:

«Artikkel 12. Markedsmanipulasjon

1. Ved anvendelse av denne forordning skal markedsmanipulasjon omfatte følgende:

a. Inngåelse av en transaksjon, plassering av en handelsordre eller enhver annen atferd som

- i. gir eller er egnet til å gi falske signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen på et finansielt instrument, en tilknyttet spotkontrakt eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter, eller
- ii. sikrer eller er egnet til å sikre kursen på ett eller flere finansielle instrumenter, en tilknyttet spotkontrakt på varer eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter, på et unormalt eller kunstig nivå

Med mindre personen som inngår en transaksjon, plasserer en handelsordre eller deltar i enhver annen atferd, godtgjør at transaksjonen, ordren eller atferden har blitt foretatt av legitime grunner og er i samsvar med akseptert markedspraksis i henhold til artikkel 13.»

Markedsmisbruksforordningen artikkel 15 lyder slik:

«Artikkel 15. Forbud mot markedsmanipulasjon

Markedsmanipulasjon og forsøk på markedsmanipulasjon er forbudt.»

Departementet merker seg at handlene det her er snakk om gjelder perioden januar – desember 2023. Verdipapirhandelloven § 3-1 ble endret ved lov 31. mars 2023 nr. 4, med ikrafttredelse 1. juni 2023. Departementet legger til grunn at lovendringen ikke har betydning for saken.

4. FINANSTILSYNETS VEDTAK

I sitt vedtak 24. juni 2024 legger Finanstilsynet til grunn at [REDAKERT] har overtrådt forbudet mot markedsmanipulasjon etter MAR art. 15, jf. vphl. § 3-1.

Om de objektive vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr skriver Finanstilsynet:

«I e-post til Finanstilsynet 8. mars 2024 viser du til at din motivasjon med kjøp av aksjer i XPLRA har vært å investere langsiktig i selskapet. Du har hatt tro på at aksjen skulle opp "i løpet av året" og har kjøpt aksjer i tilfeller der salgskursene har vært billige. Finanstilsynets vurdering er at tilsynets funn ikke er i samsvar med din forklaring om handlemønsteret i XPLRA-aksjen.

Kurtasjen til megler har i mange handler utgjort en betydelig andel av handelsbeløpet, og du har i mange tilfeller lagt inn kjøpsordre med lik eller høyere kurs enn beste salgsordre. Finanstilsynet vurderer at de mange små aksjekjøpene du har gjennomført i perioden ikke er gjort ut fra en reell kjøpsinteresse. Kjøpene har endret kursen på aksjene, og i noen tilfeller betydelig.

Transaksjoner og kursen de gjennomføres til, vil være informasjon som inngår i grunnlaget for investorenes investeringsbeslutninger. Handler og kurser gir viktig informasjon om hvilke kurser investorer er villige til å betale for et verdipapir. Det er viktig at handlene som gjennomføres gir uttrykk for reelle kjøps- og salgsinteresser. I dette tilfellet har dine handler også påvirket referanseverdier for aksjen, som åpningskurs, dagens høyeste kurs og sluttkurs.

Finanstilsynet finner etter dette at dine små aksjekjøp har vært egnet til å gi falske eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen på aksjene.

Finanstilsynets konklusjon er at det foreligger en overtredelse av MAR artikkel 15 jf. artikkel 12 jf. vphl. § 3-1.

Den objektive gjerningsbeskrivelsen anses dermed oppfylt.»

Om de subjektive vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr uttaler Finanstilsynet at:

«Du har gjennomført mange småkjøp, og har hatt flere anledninger til å observere at aksjeprisen stiger som følge av at dine transaksjoner gjennomføres. Særlig når du har gjennomført flere etterfølgende småhandler.

Finanstilsynet har også merket seg at verdipapirforetaket du har benyttet tok kontakt med deg 4. januar 2023 om ditt handelsmønster uten at du av den grunn endret det. Etter at verdipapirforetaket igjen tok kontakt 17. november 2023 endret du handlemønsteret, men også etter dette tidspunktet har du gjennomført noen "siste handel"-småkjøp med markant kurseffekt.

Finanstilsynet vurderer at du på tidspunktet for handlene anså at småkjøpene med sannsynlighet var egnet til å gi falske eller villedende signaler om kursen på XPRLA-aksjen. Det legges derfor til grunn at overtredelsen av forbudet mot markedsmanipulasjon har skjedd forsettlig.

Finanstilsynet legger til grunn at de subjektive vilkårene for overtredelse er oppfylt, jf. vphl. § 21-9.»

Når det gjelder vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges og gebyrets størrelse sier Finanstilsynet:

«Lovens formål er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter og å sikre investorbekyttelse, jf. vphl. § 1-1.

Siktemålet er å kanalisere kapital på en samfunnsmessig gunstig måte. For å oppnå dette må regelverket utformes slik et det skapes tillit til markedet. Markedsmanipulasjon er uheldig fordi det svekker markedsdeltakernes tillit til markedet, som igjen kan medføre at kapitalen forsvinner eller ikke blir utnyttet på best mulig måte.

Av forarbeidene fremkommer det at:

"Ved at de legitime markedsmekanismene forstyrres, vil det være stor risiko for at handler sluttet på feilaktig eller sviktende grunnlag. I så fall vil risikoen for å tape penger som følge av tilfeldigheter bli høyere (uforutsigbar risiko). Kort sagt blir konsekvensen i sin tur at aktørene vil ønske å innberegne et høyere risikotillegg (eller velge alternative markeder), noe som av ulike årsaker dermed vil svekke norske bedrifters tilgang på kapital."

Finanstilsynets vurdering er at allmennpreventive hensyn og ivaretagelsen av markedets integritet tilsier med styrke at Finanstilsynet ilegger et overtredelsesgebyr i denne saken.

Finanstilsynet ser generelt alvorlig på handelsaktivitet hvor aktører mer eller mindre "leker" i ordreboken med den konsekvens at markedet villedes om kurs, tilbud og etterspørsel i en bestemt aksje. Handel i verdipapirer skal gi uttrykk for reell kjøps- og salgsinteresse.

Ut fra en konkret helhetsvurdering av forholdene i saken, anser Finanstilsynet en gebyrstørrelse på 250 000 norske kroner som et passende beløp.

I den konkrete vurderingen er det særlig lagt vekt på at dine handlinger kan bidra til å svekke tilliten til verdipapirmarkedet. Finanstilsynet har i denne sammenhengen vektlagt det høye antallet småhandler som har gitt merkbar kurseffekt. Videre har graden av subjektiv skyld blitt tillagt vekt i skjerpene retning.

Finanstilsynet har innhentet ligningstall fra Skatteetaten for inntektsårene 2022 og 2023. Skattemeldingene viser at din finansielle stilling er sterk. Den finansielle stillingen har blitt tillagt vekt ved vurderingen av gebyrets størrelse.»

Finanstilsynet konkluderer deretter med at:

Ut fra de forhold som er omtalt, ilegger Finanstilsynet [redacted] et overtredelsesgebyr på 250 000 norske kroner for overtredelse av MAR artikkel 15, jf. artikkel 12, jf. vphl. § 3-1.

5. KLAGERENS ANFØRSLER

Klageren har anført:

"Dette vedtaket vil bli påklaget. Jeg har aldri kjøpt eller solgt aksjer til andre kurser enn det som ligger tilgjengelig. Jeg har aldri selv lagt ut lave salg eller høye kjøp for å påvirke aksjen. Det er slik småkjøp og salg hver dag som jeg regner dere får med dere fra en rekke aksjonærer. Det kan umulig at det kan være ulovelig å kjøpe disse poster. Akksjekursen er i dag tilsvarende som den var for 2 år siden så jeg har tapt på aksjer jeg har kjøpt etter dette.»

6. FINANSTILSYNETS BEMERKNINGER

Finanstilsynet har i sitt oversendelsesbrev 19. august 2024 vurdert klagerens anførsler, men ikke funnet grunn til å endre eller oppheve sitt vedtak. Finanstilsynet skriver:

«Finanstilsynet forstår klagen slik at [redacted] anfører at verken de objektive eller de subjektive vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr er oppfylt.

Når det gjelder vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr, viser Finanstilsynet til vurderingen i vedtaket pkt 5. Finanstilsynet kan ikke se at det har fremkommet noe i klagen som skulle tilsi et endret syn på dette.

Ettersom det ikke foreligger forhold som medfører at Finanstilsynet opphever eller vedtaket, fastholder Finanstilsynet overtredelsesgebyr på 250 000 kroner.»

7. FINANSDEPARTEMENTETS VURDERING

7.1 Innledning

Klagen gjelder overtredelsesgebyr ilagt etter vphl. § 21-1 for brudd på forbudet mot markedsmanipulasjon i MAR artikkel 15, jf. vphl. § 3-1.

For å ilegge et overtredelsesgebyr må det for det første foreligge et objektivt brudd på forbudet mot markedsmanipulasjon, jf. vphl. § 21-1, jf. MAR artikkel 15 og artikkel 12. I tillegg må det subjektive kravet om skyld være oppfylt, jf. 21-9. Deretter må det tas stilling til om gebyr skal ilegges, og hvilken størrelse gebyret i så fall skal ha, jf. vphl. § 21-14.

7.2 Objektive vilkår for ileggelse av overtredelsesgebyr

Finanstilsynet kan med hjemmel i vphl. § 21-1 ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av MAR artikkel 15 om forbud mot markedsmanipulasjon. MAR gjelder som norsk lov, jf. vphl. § 3-1.

Det følger av MAR artikkel 15 at «markedsmanipulasjon og forsøk på markedsmanipulasjon er forbudt». Videre gir MAR artikkel 12 eksempler på hva som menes med markedsmanipulasjon. Etter MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav a omfatter markedsmanipulasjon

«inngåelse av en transaksjon, plassering av en handelsordre eller enhver annen atferd som gir eller er egnet til å gi falske eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen på et finansielt instrument».

Forbudet mot markedsmanipulasjon skal sikre at handler i verdipapirmarkedet er uttrykk for reelle kjøps- og salgsinteresser. Et kjøp av en aksje er ikke bare en transaksjon, det er også informasjon som spiller en sentral rolle i kapitalmarkedene, og som inngår som en del av andre investorers beslutningsgrunnlag. Aksjekursen bestemmes av tilbudet og etterspørselen etter aksjen, og skal gjenspeile markedsverdien til det aktuelle selskapet. For at aksjekursen skal gi uttrykk for den faktiske markedsverdien er det viktig at omsetningen av aksjen skjer på bakgrunn av reelle kjøp og salg, og at aksjehandel som gir falske eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen til en aksje, er forbudt.

██████████ anfører at han aldri har kjøpt eller solgt aksjer til andre kurser enn det som ligger tilgjengelig, og at han derfor ikke har handlet ulovlig. Om ██████████ har handlet for kurser som ligger tilgjengelige, utelukker ikke det etter departementets syn at handlene kan ha gitt, eller vært egnet til å gi, falske eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen på Xplora-aksjen. Det avgjørende er om ██████████ har hatt en reell kjøpsinteresse som lå til grunn for sine småhandler i 2023.

Departementet peker på at ██████████ i løpet av 2023 gjennomførte 139 småhandler i Xplora-aksjen med kurseffekt på mer enn én prosent, hvorav 46 småhandler løftet kursen med mer enn tre prosent. Felles for alle disse handlne er at ██████████ har betalt under 250 kroner for et fåtall aksjer, og enten 95 eller 49 kroner i kurtasje avhengig av om handelen ble gjort som privatperson eller på vegne av ██████████. Totalt har ██████████ betalt 39% av det totale handelsbeløpet for småhandler i 2023 i kurtasje. For at disse handlne skulle gitt ██████████ avkastning måtte det skjedd en vesentlig stigning i aksjekursen.

██████████ har forklart at motivasjonen bak kjøpene har vært at han hadde tro på selskapet, og at selskapet tjente penger og har mye penger på bok. Departementet deler Finanstilsynets vurdering, og legger til grunn at det, basert på beskrivelsen av handlne og handlemønsteret i punkt 2, er lite sannsynlig at småhandlne ga uttrykk for reell kjøpsinteresse. Departementet peker særlig på at ██████████ i mange tilfeller har lagt inn kjøpsordre med lik eller høyere kurs enn beste salgsordre, og at ██████████ ved flere anledninger har løftet kursen med små aksjekjøp i forkant av et større aksjesalg. Handlne 21. og 22. september er eksempler på dette.

Videre har ██████████ sine småhandler påvirket sentrale referanseverdier for aksjen, som også er viktig informasjon for markedet. 32 av dagene i 2023 handle ██████████ for dagens høyeste kurs i Xplora-aksjen med en småhandel. ██████████ deltok også på seks dager i dagens første og siste handel med en småhandel.

På denne bakgrunn mener departementet at småhandlne det her er snakk om, ikke gir uttrykk for en reell kjøpsinteresse fra ██████████. Departementet finner etter dette at ██████████

sine småhandler i 2023 har gitt, eller har vært egnet til å gi, falske eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen i Xplora-aksjen.

Det følger videre av MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav a at atferd som er egnet til å gi falske eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen til en aksje ikke regnes som markedsmanipulasjon dersom «personen som inngår transaksjonen, plasserer handelsordre eller deltar i enhver annen atferd, godtgjør at transaksjonen, ordren eller atferden har blitt foretatt av legitime grunner og er i samsvar med akseptert markedspraksis i henhold til artikkel 13».

I denne saken finner departementet det klart at reservasjonen ikke kommer til anvendelse, ettersom [redacted] ikke har godtgjort at småhandlene har blitt foretatt av legitime grunner, og transaksjonene er uansett ikke i samsvar med en akseptert markedspraksis slik dette er definert i artikkel 13.

Departementet konkluderer etter dette med at det foreligger en overtredelse av MAR artikkel 15, jf. artikkel 12, jf. vphl. § 3-1. Det objektive vilkåret for ileggelse av overtredelsesgebyr er dermed oppfylt.

7.3 Subjektive vilkår for ileggelse av overtredelsesgebyr

For at [redacted] skal kunne ilegges overtredelsesgebyr etter vphl. § 21-1 må han i tillegg ha utvist tilstrekkelig grad av skyld, jf. vphl. § 21-9. [redacted] anfører at han aldri har handlet i den hensikt å påvirke kursen.

Det følger av vphl. § 21-9 at fysiske personer bare kan ilegges overtredelsesgebyr for «forsettlig eller uaktsomme handlinger». Kravet om forsett må tolkes i tråd med straffelovens § 21.

I strl. § 21 heter det at:

«Forsett foreligger når noen begår en handling som dekker gjerningsbeskrivelsen i et straffebud

- a. med hensikt,*
- b. med bevissthet om at handlingen sikkert eller mest sannsynlig dekker gjerningsbeskrivelsen, eller*
- c. holder det for mulig at handlingen dekker gjerningsbeskrivelsen, og velger å handel selv om det skulle være tilfellet.»*

Finanstilsynets vedtak bygger på at [redacted] har utvist sannsynlighetsforsett, altså at det foreligger forsett etter alternativ b. Spørsmålet er om [redacted] når han gjennomførte de aktuelle småhandlene hadde bevissthet om at småhandlene mest sannsynlig var egnet til å gi falske eller villedende signaler om kursen i Xplora-aksjen.

[redacted] har ved 139 småhandler løftet kursen i Xplora-aksjen med mer enn én prosent, hvorav 46 av disse handlene løftet Xplora-aksjen mer enn tre prosent. Disse handlene har

etter departementets vurdering gitt falske eller villedende signaler om kursen i Xplora-aksjen, ettersom handlernes ikke utgjorde reelle kjøpsinteresser.

Etter departementets syn tilsier [redacted] sitt handlemønster, i tillegg til kontakten med verdipapirforetaket som gjennomførte handlernes, at [redacted] hadde bevissthet om at handlernes mest sannsynlig var egnet til å gi falske eller villedende signaler om kursen i Xplora-aksjen.

Departementet peker særlig på at [redacted] fikk beskjed av verdipapirforetaket 4. januar 2023 om at hans småhandler utløste alarmer i verdipapirforetaket om markedsmanipulasjon, og fikk dermed bevissthet om at hans handler mest sannsynlig var egnet til å gi falske eller villedende signaler om kursen i Xplora-aksjen. Likevel endret ikke [redacted] handlemønsteret sitt.

I tillegg viser departementet til at [redacted] ved flere anledninger har gjennomført småhandler med relativt kort mellomrom, noe som har gitt [redacted] muligheten til å selv observere at småhandlernes har løftet kursen. Videre har [redacted] ved flere anledninger gjennomført aksjesalg i etterkant av småhandler som har løftet kursen på Xplora-aksjen. Dette kan tyde på at [redacted] har gjennomført småhandlernes i den hensikt å løfte kursen før et salg.

Totalt sett finner departementet det klart at [redacted] har hatt bevissthet om at hans småhandler mest sannsynlig har gitt falske eller villedende signaler om kursen i Xplora-aksjen. Kravet om forsett er dermed oppfylt, jf. strl. § 21 bokstav b, jf. vphl. § 21-9.

Etter dette er både de subjektive og objektive vilkårene for ilegging av overtredelsesgebyr oppfylt, jf. vphl. § 21-1 og vphl. § 21-9.

7.4 Vurdering av om det skal ilegges overtredelsesgebyr og gebyrets størrelse

Selv om vilkårene for ilegging av overtredelsesgebyr er oppfylt er det likevel ingen automatikk i at gebyr ilegges. I denne saken foreligger det imidlertid et brudd på sentral verdipapirlovgivning, forbudet mot markedsmanipulasjon. Markedsmanipulasjon svekker tilliten til verdipapirmarkedene og forhindrer at samfunnsressurser blir allokert effektivt. Departementet er derfor ikke i tvil om at det bør ilegges overtredelsesgebyr i denne saken.

Videre viser departementet til vphl. § 21-14 som angir momenter det kan legges vekt på ved utmålingen av gebyrets størrelse.

I sitt vedtak skriver Finanstilsynet følgende om den konkrete utmålingen:

«Ut fra en konkret helhetsvurdering av forholdene i saken, anser Finanstilsynet en gebyrstørrelse på 250 000 norske kroner som et passende beløp.»

I den konkrete vurderingen er det særlig lagt vekt på at dine handlinger kan bidra til å svekke tilliten til verdipapirmarkedet. Finanstilsynet har i denne sammenhengen vektlagt

det høye antallet småhandler som har gitt merkbar kurseffekt. Videre har graden av subjektiv skyld blitt tillagt vekt i skjerpende retning.

Finanstilsynet har innhentet ligningstall fra Skatteetaten for inntektsårene 2022 og 2023. Skattemeldingene viser at din finansielle stilling er sterk. Den finansielle stillingen har blitt tillagt vekt ved vurderingen av gebyrets størrelse.»

Departementet slutter seg til Finanstilsynets vurdering av gebyrets størrelse. Sett hen til de konkrete omstendighetene i saken finner departementet det rimelig å bli stående ved Finanstilsynets vedtak om utmåling av et overtredelsesgebyr på NOK 250 000.

8. VEDTAK

Finanstilsynets vedtak om å legge [REDAKERT] et overtredelsesgebyr på NOK 250 000 stadfestes.

Klagen tas ikke til følge.

Klageadgangen er uttømt, jf. forvaltningsloven § 28.

Med hilsen

Åse Natvig (e.f.)
avdelingsdirektør

Edvard Johan Stang
Konsulent

Dokumentet er elektronisk signert og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Gjenpart: Finanstilsynet