



VAR REFERANSE  
22/6527

DERES REFERANSE

DATO  
20.03.2023

## Vedtak om ileggelse av overtredelsesgebyr

### 1. Innledning

Det vises til Finanstilsynets varsel datert 13. februar 2023 og svar datert 14. og 20. februar 2023.

Finanstilsynet har undersøkt et stort antall handler utført av [REDAKTERT] fra og med 1. mars 2021 og til og med 1. desember 2022.

[REDAKTERT] er eid med [REDAKTERT] av [REDAKTERT]. Han utgjør enestyre i selskapet, og har handelsfullmakt på vegne av selskapet.

I følge opplysningene Finanstilsynet har innhentet i saken er det gjennomført 5 667 handler i seks ulike finansielle instrumenter der [REDAKTERT] personlig er på ene siden i transaksjonen og [REDAKTERT] på motsatt side (heretter omtalt som "wash trades" eller "egenhandler"). Handler på vegne av [REDAKTERT] er utført av [REDAKTERT]. Samtlige dager hvor disse handlene er gjennomført, utgjør egenhandlene mer enn 10 % av dagsomsetningen på markedsplasser i EØS i de aktuelle finansielle instrumentene. Totalt handelsbeløp for egenhandlene er 5 168 786 667 kroner.

Slik Finanstilsynet vurderer saken, er egenhandlene et resultat av at [REDAKTERT] bevisst har lagt inn ordre som matcher ordre han via [REDAKTERT] har lagt inn på motsatt side av ordreboken, eller motsatt. 4 550 egenhandler gjelder handler i REC Silicon ASA ("RECSI"). Enkelte dager utgjør handelen mellom [REDAKTERT] og [REDAKTERT] mer enn 25 % av det totale dagshandelsvolumet i RECSI på markedsplasser i EØS.

Transaksjonene mellom [REDAKTERT] og [REDAKTERT] medfører ikke at det reelle eierskapet til de aktuelle finansielle instrumentet endres. De store volumene av dagsomsetningen på de angjeldende dagene utgjør etter Finanstilsynets vurdering markedsmanipulasjon fordi inngåelse av transaksjonene er egnet til å gi falske eller villedende signaler om tilbud, etterspørsel og kursen i de aktuelle finansielle instrumentene. Det vises til forordning (EU) nr. 596/2014 (Markedsmisbruksforordningen) (heretter MAR) artikkel 12 nr. 1 a, jf. artikkel 15, som er gjennomført i verdipapirhandeloven (heretter vphl.) § 3-1. Når [REDAKTERT] ikke har forstått at omfanget av hans egenhandel var egnet til å gi villedende signaler, anses dette som grovt uaktsomt.

Finanstilsynet har på denne bakgrunn besluttet å ilegge ████████ et overtredelsesgebyr på 5 000 000 – fem millioner -kroner for overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon, jf. vphl. §§ 21-1, 21-13 (første ledd) og MAR artikkel 15.

## 2. Sakens rettslige utgangspunkter

Av vphl. § 3-1 første ledd fremgår det at MAR, med de tilpasninger som følger av EØS-avtalen vedlegg IX protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig, gjelder som lov i Norge.

Etter MAR artikkel 15 er markedsmanipulasjon og forsøk på markedsmanipulasjon forbudt. Etter MAR artikkel 12 nr. 1 omfatter markedsmanipulasjon:

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

- i) gir eller er egnet til å gi falske eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen på et finansielt instrument, [...], eller*
- ii) sikrer eller er egnet til å sikre ett eller flere finansielle instrumenter, [...] 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 MAR artikkel 13."*

Norge har ikke fastsatt noen aksepterte markedspraksiser og det ville uansett ikke vært aktuelt for den type transaksjoner som denne saken gjelder.

Vedlegg 1 til MAR lister i bokstav A opp indikatorer på manipulerende atferd relatert til falske og villende signaler og kurssikring. Det fremgår der at:

*"Ved anvendelsen av artikkel 12 nr. 1 bokstav a) i denne forordning og uten at det påvirker formene for atferd angitt i nr. 2 i samme artikkel, skal markedsdeltakere og vedkommende myndigheter ved undersøkelse av transaksjoner og handelsordrer ta hensyn til følgende ikke-uttømmende liste over indikatorer, som ikke nødvendigvis i seg selv skal anses som markedsmanipulasjon:*

*(...)*

*c) Om transaksjonen som er utført, ikke medfører reelt endret eierskap til et finansielt instrument, ... (...)... "*

Indikatorene er utdypet i vedlegg II avsnitt 1 nr. 3 a til delegert Kommissjonsforordning 2016/522 som er gjennomført i verdipapirforskriften (vpf) § 3-1 tredje ledd. Det fremgår der:

*"Former for praksis som spesifiserer indikatoren i avsnitt A bokstav c) i vedlegg I til forordning (EU) nr. 596/2014:*

- a) *Inngåelse av avtaler om salg eller kjøp av et finansielt instrument, ...(...)..., som ikke innebærer endring i underliggende interesser eller markedsrisiko, eller der den underliggende interessen eller markedsrisikoen overføres mellom parter som opptrer samordnet, eller samarbeider i skjul – vanligvis kjent som «wash trades». Denne praksisen kan også illustreres med følgende ytterligere indikatorer på markedsmanipulasjon:*
- i) *Uvanlig gjentakelse av en transaksjon mellom et begrenset antall parter over et visst tidsrom.*
  - ii) *Transaksjoner eller handelsordrer som endrer, eller er egnet til å endre, verdsettingen av en posisjon, uten å redusere/øke posisjonens størrelse.*
  - iii) *Indikatoren angitt i nr. 1 bokstav a) i) i dette avsnitt."*

Om innholdet vises det også til Axelsen, Mellommenn og markedsmissbruk (2007) s. 199, som peker på at det sentrale i den tidligere bestemmelsen i vphl. § 3-8 er å ramme aktivitet som uriktig gir uttrykk for en reell kjøps- eller salgsinteresse:

*"Alternativene falske, uriktige eller villedende signaler må her kunne sies å gli noe over i hverandre, men det sentrale må være at transaksjonene eller handelsordrene gir uttrykk for en aktivitet som reelt sett ikke stemmer overens med kjøps- og salgsinteressen for de finansielle instrumentene."*

I NOU 2017:14 s. 40 som gjelder gjennomføringen av MAR er det uttalt om dagjeldende vphl. § 3-8:

*"Definisjonen er ...(...)...således basert på effekten av transaksjonen eller handelsordren og ikke intensjonen. Fordi verdipapirhandelloven § 17-3 oppstiller et krav om forsettlig eller uaktsom overtredelse for straff ved brudd på § 3-8, vil det likevel være et krav at vedkommende visste eller burde ha visst at transaksjonen eller handelsordren ville ha eller være egnet til å ha slik effekt."*

Og videre på s. 42:

*"Definisjonen av markedsmanipulasjon følger av MAR artikkel 12. Bestemmelsen viderefører i stor grad definisjonen slik denne fulgte av MAD I og første og tredje kommisjonsdirektiv ...(...)..."*

Den tidligere bestemmelsen i vphl. § 3-8 gjennomførte definisjonen i MAD I. Etter Finanstilsynets vurdering oppstiller heller ikke MAR art. 12 et krav om kurspåvirkningshensikt.

Etter vphl. § 21-1 første ledd kan Finanstilsynet ilegge overtredelsesgebyr for overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon. For fysiske personer kan gebyret settes til inntil 43 millioner

kroner, jf. vphl § 21-1 annet ledd. For juridiske personer kan gebyret settes til inntil 127 millioner kroner eller inntil 15 % av den samlede årsumsetningen etter siste godkjente årsregnskap, jf. tredje ledd. Overtredelsesgebyret kan både for fysiske og juridiske personer fastsettes til inntil tre ganger oppnådd fortjeneste eller unngått tap som følge av overtredelsen dersom dette gir et høyere gebyr, jf. vphl. 21-1 fjerde ledd. Medvirkning kan sanksjoneres på samme måte, jf. vphl § 21-13. Det fremgår for øvrig av MAR artikkel 12 nr. 4 at dersom personen som nevnt i MAR artikkel 12 er en juridisk person, får artikkel 12 også anvendelse i samsvar med nasjonal rett på fysiske personer som deltar i beslutningen om å utføre handlinger for den berørte juridiske personens regning.

Vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr fremgår av vphl. § 21-9. Fysiske personer kan ilegges overtredelsesgebyr for forsettlig eller uaktsomme overtredelser. For juridiske personer vises det i annet ledd til forvaltningsloven § 46 første ledd. Det fremgår der at når det er fastsatt i lov at det kan ilegges en administrativ sanksjon overfor et foretak, er skyldkravet uaktsomhet med mindre noe annet er bestemt.

Ved avgjørelsen av om en administrativ sanksjon skal ilegges og ved utmålingen fremgår det videre av vphl. § 21-14 at det kan tas hensyn til følgende:

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 (foretak),
9. andre relevante forhold.

### 3. Sakens bakgrunn

#### 3.1 [REDAKERT] økonomi og investeringsaktiviteter

[REDAKERT] og opplyser at han legger inn alle sine ordrer selv. Han handler store volum, og anslår at han i gjennomsnitt handler for langt over [REDAKERT]

[REDAKERT] eies ifølge sist avlagte årsregnskap med [REDAKERT] og ble stiftet i [REDAKERT]

Dokumentasjon som er innhentet i saken viser at [REDAKERT] er den som har handelsfullmakt både for egne konti og for konto tilhørende [REDAKERT] [REDAKERT] er også den som har lagt inn alle ordrene, både de som er gjort i hans navn og de som er gjort på vegne av [REDAKERT]

Finanstilsynet har innhentet ligningsopplysninger for [REDAKERT] personlig. Han hadde i 2021 en alminnelig inntekt på [REDAKERT] kroner. I 2020 hadde han en alminnelig inntekt på [REDAKERT] kroner, og i 2019 en alminnelig inntekt på [REDAKERT] kroner.

Finanstilsynet har ikke det fulle bildet av [redacted] økonomi for 2022, men basert på tallmateriale fra Pareto Securities AS (heretter Pareto) og Nordnet Bank AB (heretter Nordnet), har [redacted] og [redacted] hatt en gevinst [redacted] kroner på handel i RECSI i perioden januar til november i 2022.

### 3.2 Nærmere om [redacted] egenhandler i perioden 1. mars 2021 til og med 1. desember 2022

#### 3.2.1 Kort om metoden for å identifisere handlene mellom [redacted]

Finanstilsynet mottar på løpende basis rapportering om utførte transaksjoner i finansielle instrumenter gjennom transaksjonsrapportering fra verdipapirforetakene. Verdipapirforetakenes plikt til å rapportere transaksjonsdata til Finanstilsynet følger av MiFIR (forordning (EU) nr. 600/2014) artikkel 26. Transaksjonsrapporteringen mottas i et eget transaksjonsrapporteringsystem (TRS).

Delegert kommisjonsforordning 2017/590 fastsetter krav til innholdet i slike rapporter. Det fremgår av Table 2 til Annex I til kommisjonsforordningen at rapporten skal inneholde en Buyer Identification Code, se punkt 7, og en Seller Identification Code, se punkt 16. Rapporten skal også inneholde en såkalt "TVTIC" (Trading Venue Transaction Identification Code), se punkt 3 til kommisjonsforordningen. Dette er en egen kode som identifiserer hver enkelt transaksjon som er gjennomført på en markeds plass. Inntil november 2022 lagde Oslo Børs kun unike TVTIC-koder for handler utført samme dag. For å identifisere handler på Oslo Børs er det derfor i tillegg nødvendig å kombinere handelsdato og TVTIC-kode.

For å identifisere handlene mellom [redacted] har Finanstilsynet således benyttet TVTIC-kode, handelsdato, Buyer Identification Code og Seller Identification Code. Rapportene gjør det derfor mulig å identifisere partene i den enkelte transaksjon.

Utdrag fra TRS-rapporter som Finanstilsynet har benyttet som grunnlag for de egenhandler [redacted] har gjennomført, er oppsummert på vedlagt excelfil.

**Vedlegg 1:** Utdrag fra TRS rapporter over [redacted] egenhandler i perioden 1. mars 2021 til og med 1. desember 2022.

Finanstilsynet har videre innhentet opplysninger fra [redacted] samt handelsdata fra Oslo Børs.

Finanstilsynet har i excelfilen i vedlegg 1 kun tatt med felter i TRS-rapportene som er fylt ut. Det gjelder likevel ikke feltet "executing algorithm" som tilsvarer felt 57 i Annex I Table 2 til kommisjonsforordningen. Som det fremgår av vedlegg 1 er feltet "executing algorithm" tatt med og viser at det ikke er benyttet algoritmer for hverken kjøper eller selger. Feltet er ikke fylt ut for noen av de 5 667 handlene som saken omfatter, og innebærer at ingen av handlene i saken er innrapportert som algoritmehandler.

Finanstilsynet har fra [redacted] fått opplyst at i de tilfeller der [redacted] har benyttet algoritmer, vil ikke [redacted] stå som "executing buyer" eller "executing seller" i TRS-rapporten, se også vedlegg

1, men de utenlandske foretakene [redacted] Fra [redacted] har Finanstilsynet fått opplyst i de få tilfeller [redacted] har handlet ved hjelp av algoritmer hos dem, så vil navnet [redacted] fremgå som "executing buyer" eller "executing seller" i TRS-rapporten, se vedlegg 1. Verken [redacted] fremgår som "executing buyer" eller "executing seller" i vedlegg 1. Det er på det rene at [redacted] også har handlet ved hjelp av algoritmer, men disse handlere er ikke omhandlet i foreliggende sak.

Ved innrapportering av handler, skal alle handler angis med hvilken markeds plass handelen er utført på, såkalt Market Identifier Code (MIC). Alle handler i denne saken er merket med en av Oslo Børs sine MIC-koder, og dermed gjennomført på Oslo Børs.

Vedlegg 1 viser at [redacted] legger inn ordre for [redacted] gjennom [redacted] og ordre for ham personlig gjennom Nordnet.

Ordrene som er lagt inn for [redacted] personlig gjennom Nordnet, er utført av Nordnet på Oslo Børs. Når det gjelder ordre for [redacted] (som er lagt inn gjennom Pareto), så omfatter vedlegg 1, og saken, kun ordre som er utført av Pareto på Oslo Børs.

### 3.2.2 *Nærmere om handlertene mellom [redacted] AS i perioden 1. mars 2021 – 1. desember 2022*

#### 3.2.2.1 *Beskrivelse av hvordan [redacted] har matchet ordre slik at transaksjoner har funnet sted*

Finanstilsynet finner at det i perioden fra 1. mars 2021 til og med 1. desember 2022 til sammen er gjennomført 5 667 transaksjoner der [redacted] er på den ene siden og [redacted] på den andre siden av ordreboken på dager hvor egenhandelen utgjør minst 10 % av dagsomsetningen i de aktuelle finansielle instrumentene. Av egenhandlene er 4 550 i RECSI.

Disse transaksjonene er et resultat av at [redacted] har lagt inn ordre som matcher ordre på motsatt side av ordreboken.

Selve matchingen, eller avtaleinngåelsen, skjer når enten kjøper eller selger legger inn (eller endrer en tidligere innlagt) kjøps- eller salgsordre slik at den matches med en ordre som allerede ligger inne på motsatt side i ordreboken. Matching innebærer at vedkommende som sist legger inn ordre, legger inn en ordre med lik eller kryssende pris til motstående ordre. Matching vil da skje mot beste pris på motsatt side av ordreboken.

Ved matching av ordre i aksjemarkedet vil investor ha tilgang på sanntidsoppdatering av ordre og volum som ligger inne på motsatt side av ordreboken, og kan således styre sine ordre ut fra dette, både med hensyn til volum og pris.

I en transaksjon mellom to parter i markedet, vil den som sist legger inn en ordre kunne se hvilken pris motpartene aksepterer, og dermed selv vite, dersom ingenting endrer seg i boken, om ordren som legges inn, matches med andre. Den ordren som legges inn og direkte medfører en transaksjon(matches) omtales gjerne som en aktiv/aggressorordre, og motsatt, en ordre som ikke

medfører en transaksjon ved innleggelse, men blir liggende i boken, omtales gjerne som en passiv ordre.

På hver side i ordreboken vil ordrene fordeles på ulike kursnivåer, prissteg eller såkalt tick-size. Ordrene sorteres på pris og tid for hvert enkelt prissteg.

På visse vilkår godtar markedsplassene at det kan legges inn ordre som er delvis skjult i ordreboken når det gjelder volum. Dette omtales gjerne som icebergordre. Slike ordre må normalt gjelde et visst minimumsbeløp, for eksempel 10 000 kroner. Dersom en slik ordre legges inn, vil hele volumet legges inn, men kun en liten del av ordren være synlig i ordreboken. Når det volumet som vises i ordreboken matches, oppdateres ordren med nytt volum. Det er kun personen som legger inn ordren, og selve markedsplassen, som vil kjenne til ordrens totale volum.

██████ egenhandler innebærer at ██████ har lagt inn kjøps- og salgsordre enten fra ham selv eller ██████ og deretter, ofte svært kort tid etterpå, en ordre på motsatt side av ordreboken hvor prisen er satt slik at ordren matches med den første ordren som ble lagt inn.

Tabellen nedenfor gir en oversikt over de ti største egenhandelene mellom ██████ i RECSI i løpet av den aktuelle perioden. Disse ti gjennomgås i detalj for å vise hva ██████ må ha visst når matchingen skjer.

Handelstids- punkt og tidspunkt for siste endring av ordre på aggressorside	Tidspunkt siste endring av ordre på passiv side	Tids differanse mellom innleggelse av kjøps og salgs-ordre	Bruk av Iceberg ordre	Kjøper	Pris	Handelsbeløp	Volum	Selger
2022-01-10 <b>11:20:10.42</b>	2022-01-10 <b>11:20:02.72</b>	7 sek	Begge sider	██████	17,28 kr	34 814 742 kr	2 014 742	██████
2022-03-23 <b>15:17:19.31</b>	2022-03-23 <b>15:17:11.53</b>	8 sek	Begge sider	██████	17,18 kr	33 900 916 kr	1 973 278	██████
2022-01-05 <b>14:55:33.74</b>	2022-01-05 <b>14:49:12.7</b>	6 min	Begge sider	██████	18,69 kr	30 281 538 kr	1 620 200	██████
2022-05-25 <b>13:18:52.13</b>	2022-05-25 <b>12:54:37.69</b>	24 min	Kun passiv side	██████	19,50 kr	29 640 000 kr	1 520 000	██████
2022-01-20 <b>13:20:26.65</b>	2022-01-20 <b>13:12:06.49</b>	8 min	Begge sider	██████	16,48 kr	24 231 088 kr	1 470 333	██████
2022-07-05 <b>09:13:16.71</b>	2022-07-05 <b>09:12:25.98</b>	49 sek	Kun passiv side	██████	16,73 kr	23 890 440 kr	1 428 000	██████
2021-10-13 <b>12:19:13.14</b>	2021-10-13 <b>12:18:59.14</b>	14 sek	Begge sider	██████	14,40 kr	20 221 877 kr	1 404 297	██████
2022-11-24 <b>15:46:26.55</b>	2022-11-24 <b>15:45:46.55</b>	40 sek	Kun passiv side	██████	18,52 kr	25 015 890 kr	1 350 750	██████
2021-11-11 <b>11:51:05.23</b>	2021-11-11 <b>11:51:00.02</b>	5 sek	Kun aggre- ssor side	██████	16,18 kr	21 684 096 kr	1 340 179	██████

2022-05-13 11:24:47.08	2022-05-13 11:23:43.98	64 sek	Begge sider	██████████	16,60 kr	21 320 326 kr	1 284 357	██████████
---------------------------	---------------------------	--------	----------------	------------	----------	---------------	-----------	------------

Data i tabellen fremgår av vedlegg 2.

**Vedlegg 2:** Oversikt over ordre for ██████████ ti største egenhandler med ordredata

Kolonnen til venstre i tabellen ovenfor viser tidspunktet for når handelen ble gjennomført, og dermed også tidspunktet for når aggressor i transaksjonen sist endret ordren. Den neste kolonnen viser tidspunktet for når ordren på den passive siden i transaksjonen sist ble endret. Kolonnen etter dette viser tidsintervallet mellom den passive ordren og aggressorordren.

Som det fremgår av oversikten, går det kort tid mellom aggressorordren og den passive ordren. Det lengste intervaller er på 24 minutter og i de fleste av handlene er intervallet på under ett minutt.

Den neste kolonnen viser om en eller begge sider i transaksjonen har benyttet såkalt icebergordre. Som det fremgår av tabellen, har ██████████ på ni av transaksjonene benyttet icebergordre på den passive siden av transaksjonen.

Når det gjelder det store antall øvrige egenhandler som er inngått, så har Finanstilsynet dokumentert disse med TVTIC kode slik dette er beskrevet ovenfor og fremgår av vedlegg 1.

### 3.2.2.3 Omfanget av ██████████ egenhandel

I den aktuelle perioden er omfanget av egenhandelen mellom ██████████ personlig og ██████████ som følger. (Omsetningen er i norske kroner.)

Aksje	Antall dager hvor andel egenhandel av totalomsetning i aksjen er 10 prosent eller høyere	Sum omsetning egenhandel disse dager	Antall handler
NEL	1	21 574 448 kr	12
BORR DRILLING	15	250 976 275 kr	473
MPC CONTAINER SHIP	3	66 559 534 kr	87
NORWEGIAN AIR SHUT	3	83 650 264 kr	180
PGS	10	93 172 096 kr	365
REC SILICON	116	4 652 854 051kr	4550
<b>Totalsum</b>	<b>148</b>	<b>5 168 786 667 kr</b>	<b>5 667</b>

Som det fremgår av tabellen har ██████████ flest egenhandler i RECSI. ██████████ egenhandler i RECSI utgjør 4 550 transaksjoner. Totalsummen av alle handlene i RECSI er kroner 4 652 854 051.

Vedlegg 3 gir en oversikt over egenhandelsbeløp per dag i forhold til total dagsomsetning samme dag i de aktuelle aksjene. Dagsomsetningen omfatter omsetning på alle markedsplasser i EØS.



### Vedlegg 3: Oversikt over egenhandelsbeløp per dag i forhold til total dagsomsetning

Tabellen nedenfor er hentet fra vedlegg 3 og viser en fordeling av egenhandelens andel av den samlede dagsomsetningen i RECSI. Tabellen viser at [redacted] egenhandel i 37 dager har stått for mellom 10 og 14,99 prosent av samlet omsetning, og videre at hans egenhandel i sju dager har stått for 25–29,99 prosent av den samlede omsetningen. Den 5. juli 2022 utgjorde [redacted] egenhandel mer enn 35 prosent av dagsomsetningen i RECSI.

Andel av total dagsomsetning RECSI	Antall dager i intervall
10 % – 14.99 %	37
15 % – 19.99 %	40
20 % – 24.99 %	31
25 % – 29.99 %	7
30 % – 34.99 %	0
35 % – 39.99 %	1

Finanstilsynet har også innhentet en oversikt fra Pareto over gevinst og tap for [redacted] på handlene i RECSI i perioden fra 1. mars 2021 og frem til og med 1. desember 2022.

### Vedlegg 4: Oversikt over gevinst og tap i RECSI for [redacted]

Vedlegg 4 omfatter både egenhandlene i RECSI og handler i RECSI mot andre parter.

Som det fremgår av vedlegg 4 har [redacted] hatt en gevinst på [redacted] i RECSI. Tap på ordre som er formidlet til utenlandske meglerhus er da trukket fra. Samlet kurtasje for disse handlene er [redacted]

Finanstilsynet har også innhentet tilsvarende oversikt fra Nordnet for [redacted] personlig i samme periode.

### Vedlegg 5: Oversikt over gevinst og tap i RECSI for [redacted] personlig

Vedlegg 5 viser at [redacted] personlig har en gevinst på [redacted] kroner på handlene i RECSI, og betaler en kurtasje på [redacted]. Netto gevinst er etter dette [redacted]

Samlet gevinst for [redacted] personlig og [redacted] i perioden blir etter dette [redacted] kroner.

## 4. Finanstilsynets tidligere kontakt med [redacted]

Ved brev av 1. august 2022 til [redacted] opplyste Finanstilsynet at det hadde satt i gang undersøkelser av handler mellom ham og [redacted] utført etter 1. mars 2021.

Finanstilsynet ga uttrykk for at det i perioden 1. mars 2021 til 5. mai 2022 var gjennomført 7178 slike handler. Det ble nevnt at Finanstilsynet ikke hadde undersøkt handler etter 5. mai 2022, men at Finanstilsynet hadde grunnlag for å tro at det også for perioden etter 5. mai 2022 fantes tilsvarende handler.

Finanstilsynet ga i brevet uttrykk for at egenhandlene kunne utgjøre markedsmanipulasjon, og at det ville vurdere administrative sanksjoner mot [redacted] ble på denne bakgrunn bedt om å vurdere å endre handelsatferden for seg og [redacted]

I september 2019 gjorde Finanstilsynet [redacted] oppmerksom på at Finanstilsynet hadde dokumentert et stort antall egenhandler mellom ham og [redacted] i Funcom NV. Han ble orientert om innholdet i bestemmelsen om markedsmanipulasjon og bedt om å gi en redegjørelse for handlerne. I en e-post til Finanstilsynet svarte [redacted] at han benytter mye algo-trading (maskinhandel), at han da ligger inne med ordre og ikke vet hvor aksjene kjøpes/selges, om det utføres i Dark Pools (alternative markeds plasser med begrenset gjennomlysning), på Oslo Børs eller andre plattformer. Han avslutter sin e-post med at han vil bli enda mer bevisst på å slette ordre som ligger over natten slik at algo-tradingen ikke finner gamle ordre fra dagen før.

#### 5. [redacted] kommentarer til handelsaktiviteten avgitt før varselet

[redacted] opplyser at han har drevet med aksjehandel i over 20 år og aldri hatt noe nettverk eller andre miljøer å forholde seg til. Han opplyser at han utfører alle sine ordre selv. Han viser videre til at han handler med store volum og at han nok handler for i snitt langt over [redacted] kroner hver eneste dag.

[redacted] opplyser videre at han fra 2017/2018 innså hvorfor så store volum handles i sluttauksjonen. Han opplyser at dette i stor grad gjøres av store profesjonelle aktører som bruker sluttauksjonen til å justere aksjer inn på riktige kontoer. Han opplyser at han begynte å prøve dette selv som aktiv trader i RECSI.

Han sier at han aldri bevisst har drevet noen form for markedsmanipulasjon slik han har tolket reglene. Han skriver at han aldri har påvirket kursen i aksjen, men bare fulgt flyten i aksjen den aktuelle dag. De egenhandlene som har skjedd i sluttauksjonen har fra hans side aldri vært noe annet enn justeringer og har aldri ført til større endringer i sluttkursen utover det man ser i alle andre OBX aksjer på Oslo Børs hver dag. [redacted] viser også til at RECSI er på omtrent samme kurs 1. mars 2021 som 5. mai 2022, med kurs rundt 16 kr pr aksje.

[redacted] skriver avslutningsvis at han etter beste evne har forsøkt å formidle skriftlig hvordan han opptrer. Han opplyser også at han "*...selvfølgelig har stoppet helt med slik handels adferd som dere beskriver som usikker.*"

I e-post av 16. august 2022 opplyser [redacted] videre at han ønsker å vise hvordan han jobber mot "disse finansierings bankene." I følge [redacted] illustrerer han dette ved å vise endringer fra dag til dag blant aksjonærene i RECSI. Han opplyser at han selvfølgelig ikke har noen overlappende kjøp/salg etter at han fikk melding fra Finanstilsynet og at han kun har brukt siste uken til å ta ut RECSI fra Nordnet-kontoen slik at han ikke handler den aksjen fra den kontoen lenger. [redacted] opplyser at han selvfølgelig heller ikke har deltatt i verken slutt- eller åpningsauksjonen med

Nordnet. Han opplyser at han handler volum. Men det gjør også disse andre "finansieringsbankene," som også bytter aksjer mellom ulike kontoer de bruker. I følge [redacted] er eneste forskjellen på ham selv og de han jobber mot, at han er en liten privat aktør som handler 100 % åpent på alt, mens andre aktører skjuler seg bak nomineekontoer så ingen kan se nøyaktig hvem som eier, kjøper eller selger aksjene.

[redacted] opplyser videre at han synes det var morsomt å lese om "konspirasjonsteoriene" fra sist uke på diverse forum hvor det klages på handel i sluttauksjonen. [redacted] opplyser at han torsdag [redacted] kjøpte ca. 2 millioner i aksjer sluttauksjonen via [redacted] og at aksjen løftet seg ca. 10-15 øre. På fredag [redacted] etter at aksjen steg 11 % i løpet av dagen solgte han tilnærmet de samme aksjene i sluttauksjonen og aksjen falt 10-15 øre på auksjonen. Mens det torsdag var helt stille på alle forum etter at den steg i auksjonen, så var mange på fredag raskt ute på slike forum med konspirasjonsteorier om "snuskehandel" i sluttauksjonen. Ingen tenkte på at aksjen var opp 11 % og det var en hyggelig gevinst for tradere på 24 timer.

## 6. [redacted] merknader til varselet

I merknadene til varselet viser [redacted] til at han i to e-poster allerede har forklart hvordan han handler, og at han aldri legger føringer for hvordan aksjene hans skal kjøpes eller selges. [redacted] opplyser at han trodde at når han la ordre inn i algoritmer, så var handlene frigjort fra ham siden det da er algoritmene som finner kjøpere/selgere, og da i alle markeder de har tilgang til, herunder det såkalte DARK-markedet. [redacted] opplyser at han har undersøkt handlene sine og at dette viser at ofte over 90 % av handlene hans ikke foregår i det markedet som man kan se med egne øyne når man trader på Oslo Børs. [redacted] opplyser at han aldri har påvirket retningen i aksjen eller foretatt handler i sluttauksjonen som ikke er en 100 % kopi av hvordan investeringsbankene i London holder på hver dag, og som han trader mot.

[redacted] gir videre uttrykk for at gebyret er eksepsjonelt høyt, og han er uenig i at dette kan ilegges når han nå har redegjort for hvordan han handler.

## 7. Finanstilsynets vurdering

### 7.1 Vilkårene for illeggelse av overtredelsesgebyr

#### De objektive vilkårene

Transaksjoner, både når det gjelder volum, kurs og antall handler, vil være informasjon som inngår i grunnlaget for investorenes investeringsbeslutninger. Egenhandler vil for markedsaktørene være villedende og framstå som handler som er sluttet på bakgrunn av reelle kjøps- eller salgsinteresser.

Omfanget på [redacted] egenhandler er svært stort, både når det gjelder antall, verdi og andel av dagsomsetningen. Dette gjør at også andre viktige nøkkeltall om handelen blir påvirket. Dette er nøkkeltall som benyttes av mange aktører i markedet. Dette gjelder f.eks. volumvektet gjennomsnittskurs, totalt antall handler i en aksje og samlet omsatt volum. En aksjes likviditet benyttes også som kriterium for om aksjer skal inngå i visse indekser, for eksempel OBX-indeksen til Oslo Børs, som viser utviklingen til de 25 mest omsatte aksjene på Oslo Børs. Omsetningstall og likviditet kan også inngå når krav til sikkerhetsstillelse fastsettes.

Finanstilsynet legger vekt på at egenhandlene som det er redegjort for i denne saken, ikke medfører endring i det reelle eierskapet i aksjen og i tillegg utgjør en stor andel av dagsomsetningen i de aktuelle aksjene. Volumet på de aktuelle dager som saken omfatter, vil etter Finanstilsynets vurdering være egnet til å gi et villedende signal om tilbud, etterspørsel og kursen i de aktuelle aksjene.

I merknadene til varselet viser [REDACTED] til at han i svært stor grad handler ved hjelp av algoritmer, og at hans forståelse er at når han legger inn ordre i algoritmer så er det algoritmene som finner kjøpere/selger slik at handelen da er frigjort fra ham.

Som det fremgår av vedlegg 1 er feltet "executing algoritm" ikke fylt ut for noen av transaksjonene. Dersom [REDACTED] hadde benyttet algoritmer på noen av handlene i saken, skulle dette feltet ikke stått åpent. På slike handler skulle også [REDACTED] stått som "executing buyer" eller "executing seller" i TRS-rapporten, se vedlegg 1. Ingen av disse navnene fremgår i vedlegg 1.

Det er derfor ikke korrekt når [REDACTED] viser til at han i saken har handlet ved hjelp av algoritmer.

[REDACTED] viser videre til at 90 % av handlene hans gjennomføres utenfor Oslo Børs og ofte på såkalte Dark Pools. Som nevnt omfatter egenhandlene i foreliggende sak kun handler som er gjennomført på Oslo Børs. Det er således ikke korrekt at 90 % av handlene i saken er gjennomført utenfor Oslo Børs.

Finanstilsynets vurdering er etter dette at [REDACTED] adferd utgjør markedsmanipulasjon. Finanstilsynet finner derfor [REDACTED] egenhandel for disse seks aksjene på disse dagene oppfyller den objektive gjerningsbeskrivelsen i MAR art. 15, jf. art 12.

#### De subjektive vilkårene

Som nevnt er samtlige egenhandler i saken et resultat av at ordre av er lagt inn via Nordnet og Paretos handelsløsninger. Ikke ved noen av egenhandlene i saken er det benyttet algoritmehandel. Finanstilsynet legger derfor til grunn at egenhandlene i saken har kommet i stand som følge av at ordrene er lagt inn av [REDACTED]

Finanstilsynet legger til grunn at [REDACTED] kan se ordreboken på motsatt side i sanntid når han legger inn ordren og hvilken pris som skal til for å matche sin allerede innlagte ordre. [REDACTED] har for de ti største handlene i RECSI lagt inn motsvarende ordre med korte tidsintervall. For disse handlene må han ha kjent til at dette ville føre til egenhandel.

Det vises videre til at [REDACTED] har benyttet to ulike verdipapirforetak for å utføre egenhandlene. Det er grunn til å tro at han visste at slik handel ville blitt stanset dersom han benyttet ett enkelt verdipapirforetak.

Endelig pekes det på at i ni av ti av de gjennomgåtte transaksjonene i RECSI, matcher [REDACTED] seg selv med ordre med skjult volum (også kalt iceberg-ordre). Dette er ordre hvor kun en mindre del av ordrens volum vises i ordreboken og hvor det meste av volumet er skjult. Når det volumet som vises i ordreboken matches, så oppdateres ordren med nytt volum. Kun [REDACTED] som har lagt inn ordren, vet hva hele volumet er på denne iceberg-ordren. I de nevnte tilfellene har [REDACTED] lagt inn

ordre som matcher hele det skjulte volumet i sine iceberg-ordre. Dette indikerer at [REDACTED] ikke legger inn ordre basert på hva som er synlig i ordreboken, men basert på hva han vet at han selv har lagt inn i på motsatt side i ordreboken. Finanstilsynet har ikke undersøkt slutninger mot iceberg-ordre i de andre handlende, men finner det sannsynlig at det samme gjelder der.

Etter dette legger Finanstilsynet til grunn at [REDACTED] var kjent med at han allerede lå inne med en motsvarende ordre og at han med forsett la inn den aktive ordren som førte til en egenhandel.

Spørsmålet er så om [REDACTED] forstod eller burde forstått at hans egenhandel var *egnet til å gi falske eller villedende signaler*.

[REDACTED] er som nevnt en profesjonell aktør i markedet og det er i utgangspunktet vanskelig å se at han skulle være ukjent med at egenhandel i et slikt omfang ikke ville være egnet til å gi et villende signal av betydning for kursbildet. Finanstilsynets vurdering er at hans handlemåte i alle fall var grovt klanderverdig og at [REDACTED] sterkt kan bebreides for ikke å ha forstått den villedende signaleffekten som kan følge av slik omfattende egenhandel. Etter Finanstilsynets vurderinger er det utvist grov uaktsomhet på dette punktet.

Til [REDACTED] mulige anførsel om at han har vært i aktsom uvitenhet om regelverket, bemerkes at investorer som handler på en markeds plass, må forventes å sette seg inn i regelverket som gjelder for handelen. Dertil kommer at han mottok henvendelser fra Finanstilsynet om sin egenhandel både i september 2019 og 1. august 2022. Her ble han gjort oppmerksom på regelverket. Til tross for dette har han fortsatt med denne aktiviteten. Finanstilsynet er heller ikke kjent med at andre aktører bruker sluttauksjonen for å fordele handel på ulike kontoer, eller at dette er en handelsstrategi for større aktører. Dette har uansett ikke avgjørende betydning for denne saken.

Etter dette legger Finanstilsynet foreløpig til grunn at [REDACTED] oppfyller de objektive og subjektive vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr.

Finanstilsynet har valgt å rette ansvaret mot [REDACTED] personlig og ikke foretaket som han har opptrådt på vegne av. [REDACTED] er i begge tilfeller den som har overtrådt regelverket hhv. som "hovedmann" og som medvirker til foretakets brudd.

## **7.2 Finanstilsynets vurdering av om overtredelsesgebyr skal ilegges og av gebyrets størrelse**

Ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges, jf. vphl § 21-14, legger Finanstilsynet vekt på at det dreier seg om et stort antall tilfeller av overtredelser av forbudet mot markedsmanipulasjon hvor det i tillegg er handlet for svært store beløp. Overtredelsene er egnet til å villedde markedet og markedsaktørene, og svekke tilliten til verdipapirmarkedet. Det kan ikke anses uforholdsmessig at det ilegges overtredelsesgebyr i saken.

Finanstilsynet har derfor kommet til at skal ilegges overtredelsesgebyr for bruddene.

Når det gjelder utmålingskriteriene i vphl. § 21-14, legger Finanstilsynet vekt på at overtredelsen er grov, og at det har pågått over lang tid. Egenhandelen som [REDACTED] har stått for, har vært av et så stort omfang at det er egnet til å forstyrre de legitime markedsmekanismene vesentlig. Det vil være

risiko for at handler sluttet på et feilaktig eller sviktende grunnlag. Videre bidrar slik adferd til å undergrave tilliten til markedet. Det vises også til lovens formål om å legge rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter og investorbeskyttelse, jf. vphl. § 1-1.

Videre er det lagt vekt på at [REDACTED] har utvist grov uaktsomhet. Det legges også vekt på at [REDACTED] ikke har stanset egenhandelsaktiviteten til tross for at han ved minst to anledninger, i september 2019 og august 2022, har blitt gjort oppmerksom på at egenhandel kan utgjøre markedsmanipulasjon.

Endelig legges det vekt på [REDACTED] finansielle styrke. Når det gjelder [REDACTED] økonomi, hadde [REDACTED] i 2021 en alminnelig inntekt på [REDACTED] kroner og [REDACTED] kroner i 2020. Ligningsmessig formue for [REDACTED] for 2021 var på [REDACTED] kroner og består i stor grad av aksjer og verdipapirer. Formuesrabatten på aksjer var på 45 prosent i 2021, og virkelige verdier var dermed betydelig høyere. Finanstilsynet har ikke det fulle bildet av [REDACTED] økonomi for 2022, men basert på tallmaterialet fra Pareto og Nordnet har [REDACTED] hatt [REDACTED] i 2022. Det er likevel viktig å understreke at Finanstilsynet ikke har påvist at [REDACTED] har hatt vinning av sin egenhandel.

Finanstilsynets vurdering etter dette er at gebyret på [REDACTED] passende settes til 5 millioner kroner.

## 8. Vedtak om overtredelsesgebyr

Ut fra de forhold om er omtalt, ilegger Finanstilsynet [REDACTED] et overtredelsesgebyr på 5 000 000 – fem millioner - kroner for overtredelse forbudet mot markedsmanipulasjon i MAR artikkel 15, jf. vphl. § 3-1.

Hjemmelen for å ilegge overtredelsesgebyr er vphl. §§ 21-1 første ledd og 21-13.

Finanstilsynet legger for øvrig til grunn at denne type egenhandel, slik det er beskrevet i saken, opphører. Finanstilsynet vil overvåke og eventuelt følge opp slik handel.

Dette vedtaket kan påklages innen 3 uker etter at vedtaket er mottatt. En eventuell klage sendes Finanstilsynet. Klageinstans er Finansdepartementet. Forvaltningsloven §§ 18 og 19, om partenes adgang til å gjøre seg kjent med sakens dokumenter, gjelder. Det kan søkes om utsatt iverksetting av vedtaket, jf. forvaltningsloven § 42.

Overtredelsesgebyrer innkreves av Skatteetaten ved Statens innkrevingsssentral. I tilfeller der vedtaket ikke påklages vil Statens innkrevingsssentral sende krav om betaling umiddelbart etter klagefristens utløp. I tilfeller der vedtaket påklages, sendes kravet etter at klagen er avgjort av Finansdepartementet. Statens innkrevingsssentrals frist for betaling er 3 uker etter at faktura er sendt.

Eventuelle spørsmål kan rettes til Erik Landa på telefon 22 93 96 71 eller e-post:

[erik.landa@finanstilsynet.no](mailto:erik.landa@finanstilsynet.no)

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
avdelingsdirektør

Thomas Borchgrevink  
seksjonssjef

*Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.*