



Titan Venture AS  
Sjølyst Plass 2  
0278 OSLO

VÅR REFERANSE  
22/13035

DERES REFERANSE

DATO  
08.05.2023

## Vedtak om overtredelsesgebyr

Finanstilsynet viser til varsel om overtredelsesgebyr 8. mars 2023, svar fra Titan Venture AS ("Titan") 13. april 2023 samt øvrig korrespondanse.

Saken gjelder salg av aksjer i Flyr AS ("Flyr") (ISIN NO0010931900) den 16. november 2022.

Finanstilsynets konklusjon er at det i saken foreligger overtredelse av Europaparlamentets- og rådsforordning (EU) nr. 236/2012 av 14. mars 2012 om shortsalg og visse sider ved kredittbryteavtaler ("SSR"), jf. verdipapirhandelloven ("vphl.") § 3-5.

Finanstilsynet har på denne bakgrunn besluttet å ilegge et overtredelsesgebyr på NOK 1 000 000, jf. vphl. §§ 21-2 og 21-9.

### 1. Sakens rettslige utgangspunkter

SSR gjelder for finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på multilateral handelsfasilitet (MHF) der Finanstilsynet er "berørt vedkommende myndighet", jf. SSR 2 nr. 1 j). På tidspunktet Handelsbankens salg av aksjer i Flyr fant sted, var aksjene i Flyr tatt opp til handel på Euronext Growth (Oslo). SSR kommer dermed til anvendelse.

SSR artikkel 2 definerer "shortsalg" i forbindelse med en aksje som "ethvert salg av en aksje [...] som selgeren ikke eier på det tidspunktet salgsavtalen inngås, herunder et salg der selgeren på det tidspunkt salgsavtalen inngås, har lånt eller avtalt å låne aksjen [...] for levering ved oppgjør, med unntak av

- i) en av partenes salg i henhold til en gjenkjøpsavtale der den ene part har forpliktet seg til å selge et verdipapir til den andre part til en fastsatt kurs, mens den andre part har forpliktet seg til å selge verdipapiret tilbake på en senere dato til en annen fastsatt kurs,
- ii) en overføring av verdipapirer i henhold til en avtale om utlån av verdipapirer, eller
- iii) inngåelse av en terminkontrakt eller annen derivatkontrakt der det er avtalt at verdipapirene skal selges til en fastsatt kurs på en framtidig dato.

Etter SSR artikkel 5 skal en fysisk eller juridisk person som har en netto shortposisjon, sende melding til Finanstilsynet i samsvar med SSR artikkel 9 når posisjonen når eller faller under en relevant terskel. Tidspunktet for beregning av en netto shortposisjon er ved midnatt på slutten av den handelsdagen da den fysiske eller juridiske personen får den aktuelle posisjonen. Melding til Finanstilsynet skal gis

innen kl 15:30 følgende handelsdag. Terskelen for melding er 0,2% av det berørte selskaps utstedte aksjekapital, og hvert steg på 0,1% over dette.

Artikkel 12 i SSR inneholder begrensninger for udekket shortsalg av aksjer. I artikkel 12 nr. 1 heter det:

*"En fysisk eller juridisk person kan foreta shortsalg av en aksje som er opptatt til notering på en handelsplass, bare dersom ett av følgende vilkår er oppfylt:*

- a) den fysiske eller juridiske person har lånt aksjen eller vedtatt alternative tiltak som gir tilsvarende rettsvirkning,*
- b) den fysiske eller juridiske person har inngått en avtale om å låne aksjen eller har et annet fullstendig tvangskraftig krav i henhold til avtalerett eller eiendomsrett på å få overført eierskap til et tilsvarende antall verdipapirer av samme klasse, slik at oppgjøret kan skje på avtalt tidspunkt,*
- c) den fysiske eller juridiske person har inngått en avtale med en tredjemann der tredjemann har bekreftet at aksjen er tilgjengelig, samt har truffet tiltak overfor tredjemann som er nødvendige for at den fysiske eller juridiske person kan ha en rimelig forventning om at oppgjøret kan skje på avtalt tidspunkt."*

Etter vphl. § 21-2, jf. § 21-5 tredje til femte ledd, kan Finanstilsynet ved overtredelse av regler i SSR om rapportering og udekket shortsalg, ilegge foretak overtredelsesgebyr på opptil 43 millioner kroner, eller opptil 10 prosent av den samlede årsomsetningen etter siste godkjente årsregnskap. Overtredelsesgebyret kan fastsettes til to ganger oppnådd fortjeneste eller unngått tap, dersom dette gir høyere gebyr.

Vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr fremgår av vphl. § 21-9. 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. Dette innebærer at overtredelsesgebyr kan ilegges dersom en person som handler på vegne av foretaket begår overtredelsen uaktsomt. Kravet til subjektiv skyld kan også oppfylles gjennom anonyme eller kumulative feil.

Det fremgår av vphl. § 21-14 at ved avgjørelsen av om administrativ sanksjon skal ilegges og ved utmålingen kan tas hensyn til en rekke momenter:

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

Momentene i § 21-14 suppleres av til dels overlappende momenter i forvaltningsloven § 46 annet ledd, som gjelder sanksjoner mot foretak. Et moment som fremgår av § 46 annet ledd, er om foretaket ved retningslinjer, instruksjon, opplæring, kontroll eller andre tiltak kunne ha forebygget overtredelsen.

## 2. Sakens bakgrunn

### 2.1 Rettet emisjon i Flyr

Etter en periode med betydelige finansielle utfordringer gjennomførte Flyr en kapitalinnhenting høsten 2022. Selskapet ble tilført ny egenkapital gjennom en rettet emisjon hvor utvalgte investorer ble gitt anledning til å tegne nye aksjer i selskapet.

I børsmelding den 10. november 2022 kl. 20:44<sup>1</sup> informerte selskapet at det gjennom den rettede emisjonen hadde innhentet 250 millioner kroner ved utstedelse av 25 milliarder aksjer med tegningskurs på 0,01 kroner. Det ble tatt forbehold om godkjenning av kapitalforhøyelsen på ekstraordinær generalforsamling, som skulle avholdes 16. november 2022.

Av børsmeldingen fremgikk det blant annet følgende:

*"First day of trading of the New Shares is expected to be on or about 17 November 2022, but not before the capital increase pertaining to the New Shares has been registered with the Norwegian Register of Business Enterprises ("the NRBE").*

*Settlement of the New Shares is expected to take place on a delivery versus payment (DVP) basis on or about 21 November 2022. DVP settlement of the New Shares is expected to be facilitated by a prepayment agreement between the Company and the Managers, however, the allocated New Shares will not be delivered to the relevant applicant before the registration of the capital increase pertaining to the New Shares with the NRBE has taken place. The New Shares allocated to investors will be tradeable on Euronext Growth Oslo following a stock exchange announcement by the Company announcing the registration of the share capital increase pertaining to the New Shares in the NRBE".*

Flyr opplyste i børsmelding 16. november 2022 kl. 12:17:16<sup>2</sup> at ekstraordinær generalforsamling i selskapet hadde godkjent kapitalforhøyelsen. I børsmelding 17. november 2022 kl. 10:01:27<sup>3</sup> informerte Flyr at den nye aksjekapitalen hadde blitt registrert i Foretaksregisteret.

Finanstilsynets undersøkelser viser at det i forkant av registreringen av den forhøyede aksjekapitalen 17. november ble solgt 1,2 milliarder aksjer i Flyr. På dette tidspunktet utgjorde aksjekapitalen i selskapet 633 019 667 aksjer, med andre ord bare om lag halvparten av antallet omsatte aksjer den dagen.

### 2.2 Titans salg av aksjer

I den rettede emisjonen ble Titan tildelt 560 000 000 aksjer.

Den 16. november 2022 kl. 14:09 la Titan inn en salgsordre på 25 000 000 aksjer. Ordren ble inngitt til [REDACTED] Fra kl 14:09 til 16:25 samme dag solgte Titan 17 000 000 aksjer.

<sup>1</sup> <https://newsweb.oslobors.no/message/575448>

<sup>2</sup> <https://newsweb.oslobors.no/message/575886>

<sup>3</sup> <https://newsweb.oslobors.no/message/575990>

Etter publiseringen av børsmeldingen 17. november om registrering av kapitalforhøyelsen falt kursen på aksjen betydelig. Titan oppnådde en gevinst sammenlignet med de investorene som ventet med å selge aksjene til emisjonen hadde blitt registrert.

Finanstilsynet har beregnet Titans gevinst ved å ta utgangspunkt i kursen observert i markedet etter at børsmeldingen om kapitalforhøyelsen var offentliggjort (17. november kl. 10:01), som sammenlignes med den salgskursen Titan oppnådde. Det er benyttet volumvektet gjennomsnittspris (VWAP) for å beregne et kursestimat for handelen etter at meldingen om kapitalforhøyelsen ble offentliggjort. VWAP er beregnet til 0,0094. Det er også beregnet VWAP på shortsalgene som Titan gjennomførte. Differansen mellom disse ganges med antall aksjer solgt for å beregne gevinst.

Med bakgrunn i beregningsmåten nevnt ovenfor estimerer Finanstilsynet at Titan hadde følgende gevinst ved å selge aksjene før disse var registrert i Foretaksregisteret (tall i NOK):

Foretak	Antall aksjer	VWAP salg før melding	VWAP etter melding	Estimert gevinst
Titan	17 000 000	0.02655	0.00940	291 640

Etter det Finanstilsynet kjenner til, kunne ikke Titans kontofører levere aksjene på opprinnelig oppgjørsgdato den 18. november 2022. Handelen ble gjort opp den 21. november.

### 3. Titans kommentarer

#### 3.1 Titans kommentarer 6. januar 2023

I e-post 6. januar 2023 til Finanstilsynet opplyser Titan at selskapet på tidspunktet for salget ikke eide andre aksjer i Flyr.

Når det gjelder omstendighetene rundt salget uttaler Titan følgende:

*"Kl 13:27 den 16. november 2022 spurte Titan Arctic Securities om det ville komme sluttseddel på transaksjonen. Arctic Securities bekreftet da at sluttseddel ville oversendes når aksjene var handlebare 17. november med T+1 oppgjør.*

*Titan tolket tilbakemeldingen fra Arctic Securities som at Titan var sikret levering av aksjene som var allokert i emisjonen på T+1 regnet fra 17. november 2022, det vil si 18. november 2022. Det ble lagt til grunn at det ikke var noen risiko knyttet til leveringen og at det derfor ikke var en udekket shortposisjon.*

*Basert på forståelsen om sikret levering av aksjene i emisjonen den 18. november solgte Titan 17 millioner aksjer på ettermiddagen 16. november 2022 med oppgjør T+2, det vil si oppgjør 18. november 2022.*

*Når sluttseddel for tildeling i emisjonen ble mottatt 17. november var oppgjør angitt til 21. november. Titan har ikke fått beskjed fra megler eller andre at det oppsto problemer rundt oppgjøret av salget av de 17 millioner aksjene".*

Videre opplyser Titan at selskapet på morgenen den 17. november ble gjort oppmerksom på at de nye Flyr-aksjene ikke kunne selges før aksjene var registrert i Foretaksregisteret. Titan solgte derfor ikke flere nye Flyr-aksjer før etter at Flyr hadde sent melding om at aksjene var registrert. Titan erkjenner og beklager at det ble gjort en feil ved salg av aksjer 16. november på grunn av omstendighetene som forklart.

Om forsinket rapportering av shortposisjon uttaler Titan at selskapet vurderte at salget ikke medførte at en rapporteringsterskel ble krysset, beregnet ut fra det antall aksjer som ville være i Flyr etter gjennomføring av emisjonen.

Videre uttaler Titan at *"I lys av Finanstilsynets brev ser vi at de vurderingene Titan gjorde av shortposisjon i forbindelse med handelen kan ha vært gjort på feil grunnlag, og vi vil skjerpe rutinene på dette for å unngå at det skjer igjen."*

### **3.2 Titans kommentarer til Finanstilsynets varsel**

I brev 13. april 2023 uttaler Titan at selskapet ikke har noen vesentlige merknader til beskrivelsen av sakens faktum i varselet. Titan har imidlertid enkelte bemerkninger til Finanstilsynets vurdering av skyldgraden og størrelsen på overtredelsesgebyret.

Titan anfører at det ikke er grunnlag for at Titan har opptrådt grovt uaktsomt. Titan viser til at grov uaktsomhet forutsetter en kvalifisert klanderverdig og alvorlig opptreden som foranlediger sterke bebreidelser for mangel på aktsomhet.

Som anført tidligere, vises det til at Titan tolket tilbakemeldingen fra Arctic Securities som at Titan var sikret levering av aksjene som var allokert i emisjonen på T+1 regnet fra 17. november 2022, det vil si 18. november 2022. Aksjesalget som ble foretatt den 16. november var altså basert på en forståelse av at det var sikkert at emisjonsaksjene ville bli levert, og i tide til oppgjør av salget.

På morgenen 17. november ble Titan oppmerksom på at de nye Flyr aksjene ikke kunne selges før aksjene var registrert i Brønnøysund. Titan solgte derfor ikke flere nye Flyr aksjer før etter at Flyr hadde sent melding om at aksjene var registrert. Titan viser til at selskapet ble allokert 560 millioner aksjer i emisjonen i Flyr, og salget den 16. november utgjorde kun ca 3% av de tildelte aksjene, og en svært liten andel av det samlede antallet aksjer som ble utstedt i emisjonen.

Finanstilsynet anfører som grunn for overtredelsesgebyret at det store flertallet av andre investorer innrettet seg til at de nyutstedte aksjene ikke kunne omsettes før de var registrert i Foretaksregisteret. Samtidig opplyser Finanstilsynet at det ble omsatt 1,2 milliarder aksjer i Flyr før aksjekapitalforhøyelsen ble registrert den 17. november 2022. Titan anfører at dette indikerer klart at det har vært en betydelig omsetning av aksjer før kapitalforhøyelsen ble registrert, og hvor de aksjene Titan solgte den 16. november 2022 utgjorde en veldig liten andel av volumet. Den betydelige omsetningen tilsier også at andre hadde forstått omsetningsadgangen på samme måte som Titan.

Shortposisjonen som oppsto 16. november ble beregnet ut fra det antall aksjer som ville være i Flyr ved gjennomføring av emisjonen. De 17 millioner aksjene som ble solgt lå under terskelen for rapportering av shortposisjoner på dette grunnlaget. Som nevnt ser Titan i lys av Finanstilsynets brev at de vurderingene Titan gjorde kan ha vært gjort på feil grunnlag, og har skjerpet rutinene på dette for å unngå at det skjer igjen. Samtidig har Titan vanskelig for å se at en manglende rapportering av denne posisjonen kunne ha vesentlige negative konsekvenser gitt posisjonens svært begrensede størrelse i forhold til det betydelige antall aksjer som ble utstedt i emisjonen. I lys av ovennevnte er

det etter Titans syn ikke grunnlag for å anføre at det foreligger kvalifisert klanderverdig og alvorlig opptreden når Titan misforsto og la til grunn at man var sikret levering av aksjene i emisjonen. Tilsvarende når man beregnet shortposisjonen basert på utestående aksjer etter emisjonen.

Når det gjelder utmålingen, anfører Titan at nivået på overtredelsegebyret er svært høyt, og at det ikke står i forhold til overtredelsens grovhet og grad av skyld. Titan viser til at aksjesalget var resultat av en misforståelse av situasjonen og av Finanstilsynets praktisering av reglen om shortsalg. Etter omstendighetene på det aktuelle tidspunktet kan dette ikke være kvalifisert klanderverdig. Gebyrets størrelse må reduseres betydelig basert på en vurdering av at Titan ikke har utvist mer enn alminnelig uaktsomhet.

## 4. Finanstilsynets vurdering

### 4.1 Vilkårene for illeggelse av overtredelsesgebyr

#### De objektive vilkårene

##### *Udekket shortsalg*

Den objektive gjerningsbeskrivelsen om forbudet mot udekket shortsalg er som nevnt fastsatt i SSR artikkel 12 nr. 1. Etter denne bestemmelsen kan en fysisk eller juridisk person foreta shortsalg av en aksje som er opptatt til notering på en handelsplass dersom vilkårene i punkt a) til c) er oppfylt. Er ikke noen av vilkårene oppfylt, er shortsalget forbudt.

Innledningsvis må det tas stilling til om det forelå et shortsalg.

"Shortsalg" i artikkel 2 nr. 1 b. er som nevnt ovenfor definert som ethvert salg av en aksje som selgeren ikke "eier" på det tidspunkt salgsavtalen inngås.

Ved vurderingen av om det foreligger shortsalg, er det nødvendig å ta stilling til skjæringspunktet for når selgeren "eier" aksjene. Salg foretatt før dette skjæringspunktet, anses som shortsalg.

Tidspunktet for når investor blir "eier" av aksjene er ikke regulert i SSR. Det følger av nivå 2-forordning til SSR (artikkel 3 i kommisjonsforordning nr. 918/2012, jf. verdipapirforskriften § 3-7) at dette beror på nasjonale regler.

Slik Finanstilsynet vurderer det, må "eier"-begrepet tolkes ut fra bestemmelsens formål. Vurderingstema i forbindelse med ny-utstedelser vil være at aksjene "finnes", dvs. at registreringen i Foretaksregisteret har skjedd, og at det gir tilstrekkelig sikkerhet for at aksjene kan disponeres på en slik måte at rettidig levering kan skje etter salg.

Det kan tenkes ulike omstendigheter som tilsier at investor blir "eier" av aksjene på et senere tidspunkt enn registreringstidspunktet, for eksempel ved etterfølgende godkjenning av emisjonsprospekt. Finanstilsynet kan ikke se at det foreligger noen slike omstendigheter i denne saken.

Finanstilsynet vurderer derfor at Titan ble "eier" av de nye aksjene ved registreringen av kapitalforhøyelsen i Foretaksregisteret, det vil si på tidspunktet umiddelbart før publisering av børsmelding 17. november kl. 10:01.

Salg av nye aksjer i Flyr foretatt før dette tidspunktet må derfor anses som shortsalg. Finanstilsynet oppfatter Titans anførsler slik at det ikke bestrides at salget av aksjene utgjorde shortsalg slik dette er definert i SSR.

Titan har ikke anført at det forelå en avtale eller noe annet grunnlag som på tidspunktet for inngåelsen av salgavtalen kunne gi tilstrekkelig sikkerhet for at aksjene kunne leveres til rett tid. Med bakgrunn i opplysningene innhentet i saken, er det klart at Titan hadde til hensikt å oppfylle sine leveringsforpliktelser med de "nye" aksjene.

Finanstilsynet legger etter dette til grunn at vilkårene i SSR artikkel 12 a) til c) ikke var oppfylt. Følgelig må salgene anses som udekket shortsalg i strid med artikkel 12.

Finanstilsynet oppfatter Titans anførsler slik at det ikke bestrides at salget av aksjene utgjorde shortsalg slik dette er definert i SSR, og at vilkårene i SSR artikkel a) til c) ikke var oppfylt.

Den objektive gjerningsbeskrivelsen i SSR artikkel 12 er således oppfylt.

#### *Manglende rapportering*

Etter SSR artikkel 5 skal en fysisk eller juridisk person som har en netto shortposisjon, sende melding til Finanstilsynet i samsvar med SSR artikkel 9 når posisjonen når eller faller under en relevant terskel. Tidspunktet for beregning av en netto shortposisjon er ved midnatt på slutten av den handelsdagen da den fysiske eller juridiske personen får den aktuelle posisjonen. Melding til Finanstilsynet skal gis innen kl 15:30 følgende handelsdag. Terskelen for melding er 0,2% av det berørte selskaps utstedte aksjekapital, og hvert steg på 0,1% over dette.

Som nevnt ble den forhøyede aksjekapitalen i Flyr registrert den 17. november. Titans netto shortposisjon per 16. november må beregnes ut fra registrert aksjekapital denne datoen. 17 millioner aksjer utgjorde ca 2,686 % av utstedt aksjekapital i Flyr, basert på at aksjekapitalen den 16. november var NOK 1.266.039,33 fordelt på 633 019 667 aksjer. Denne posisjonen skulle vært meldt til Finanstilsynet innen kl. 15:30 den 17. november. Videre legger Finanstilsynet til grunn at posisjonen falt under 0,2% den 17. november 2022. Dette skulle vært meldt til Finanstilsynet den 18. november. Det er på det rene at posisjonene ikke ble meldt i henhold til SSR artikkel 5 og 9, jf. vphl. § 3-5.

Finanstilsynet oppfatter Titans anførsler slik at selskapet ikke avviser at netto shortposisjonen skulle vært meldt til Finanstilsynet i henhold til SSR artikkel 5 og 9.

Finanstilsynet anser at den objektive gjerningsbeskrivelsen i SSR artikkel 5 er således oppfylt.

#### De subjektive vilkårene

Spørsmålet er så om de subjektive vilkårene for overtredelsesgebyr er oppfylt.

Som nevnt i pkt. 1 ovenfor, er skyldgraden ved ileggelse av overtredelsesgebyr uaktsomhet, jf. forvaltningsloven § 46 første ledd. Skyldkravet vil således kunne være oppfylt uavhengig av om det foreligger uaktsomhet eller en kvalifisert grad av skyld (grov uaktsomhet eller forsett). Graden av skyld vil imidlertid kunne vektlegges ved utmålingen av overtredelsegebyr, jf pkt. 4.2 nedenfor.

### *Udekket shortsalg*

Finanstilsynet legger som nevnt til grunn at Titan ikke hadde dekning i form av innlånte aksjer eller på annen måte, jf. SSR artikkel 12.

Titan tolket tilbakemeldingen fra Arctic Securities som at Titan var sikret levering av aksjene som var allokert i emisjonen på T+1 regnet fra 17. november 2022, det vil si 18. november 2022. Det ble lagt til grunn at det ikke var noen risiko knyttet til leveringen og at det derfor ikke var en udekket shortposisjon.

Finanstilsynet konstaterer at det var klart kommunisert til markedet i børsmelding fra utstederforetaket og til investorene at aksjene ville være handlebare "*on or about*" 17. november, forutsatt at de nye aksjene var registrert i Foretaksregisteret, og at forventet oppgjørsgjeld ville være 21. november. Finanstilsynet oppfatter at Titans forståelse av tilbakemeldingen fra Arctic Securities om at levering ville være sikret 18. november følgelig ikke samsvarer med informasjonen som ellers var kommunisert fra utsteder.

Finanstilsynets utgangspunkt ved aktsomhetsvurderingen er at Titan er en profesjonell aktør i verdipapirmarkedet. Det må forventes at en profesjonell aktør som tegner aksjer i en rettet emisjon, er kjent med faktiske omstendigheter som er avgjørende for at aksjene som utstedes i emisjonen lovlig kan handles. Profesjonelle investorer må som et minimum gjøre seg kjent med informasjon fra utsteder som er kommunisert til markedet og direkte til investoren fra utsteder og/eller tilrettelegger.

I tillegg til dette generelle utgangspunktet, vurderer Finanstilsynet at det må tas hensyn til konkrete omstendigheter i saken. Det forholdet at det ved emisjonen ble utstedt 25 milliarder aksjer, tilsier at investorene måtte forstå at det ville oppstå et betydelig salgspress – med potensielt betydelig kursfall - når emisjonsaksjene var handlebare. Dette innebærer at investorer som ønsket å selge de nye aksjene måtte forsikre seg om at aksjene faktisk var handlebare ved innleggelse av salgsoordre.

Dersom investor mottar informasjon om vilkårene for at nytstedte aksjer er handlebare som tilsynelatende avviker fra informasjon som har blitt kommunisert til markedet og investorer, må investor klarlegge de faktiske omstendighetene før investor inngir salgsoordre på de nytstedte aksjene.

Finanstilsynet har innhentet den relevante korrespondansen mellom Titan og Arctic Securities AS. På spørsmål fra Titan i e-post 16. november kl. 13:27 om når det vil komme sluttsett på transaksjonen, svarer Arctic Securities følgende i e-post kl. 13:33: "*Vi skriver sluttsett når aksjene er handlebare i morgen med T+1 oppgjør*".

Finanstilsynet vurderer referansen til "*T+1 oppgjør*" i e-posten fra Arctic Securities som uklar, ettersom oppgjørssyklus som kjent er T+2. Samtidig viser megler til at sluttsett vil komme "*når aksjene er handlebare i morgen*" (Finanstilsynets understrekning). Slik Finanstilsynet forstår e-posten, inneholder den ikke nærmere informasjon, utover en forventning om at aksjene vil være handlebare påfølgende dag. For ordens skyld nevnes at sluttsett ble sendt fra Arctic Securities til Titan 17. november kl. 10:11, det vil si etter at Flyr publiserte børsmeldingen om at aksjene var registrert i Foretaksregisteret og dermed handlebare.

Ettersom Titan tegnet seg for 560 millioner aksjer i Flyr, legger Finanstilsynet til grunn at Titan, som en profesjonell investor, hadde gjort seg kjent med informasjon fra utsteder om når de nye aksjene forventet å være handlebare. Videre anser Finanstilsynet at e-posten fra Arctic Securities ikke naturlig



kunne forstås slik at aksjene var handlebare den 16. november. Med bakgrunn i Titans opplysninger gitt til Finanstilsynet, er det klart at Titan oppfattet informasjonen gitt fra Arctic Securities den 16. november på en måte som avvok fra informasjonen gitt fra Flyr til markedet og investorer. Finanstilsynet finner det klart at Titan i denne situasjonen skulle ha søkt å få avklart om aksjene var handlebare før selskapet innga salgsordren på aksjene. Titan kunne på en svært enkel måte avklart om aksjene ville være handlebare på det aktuelle tidspunktet, for eksempel gjennom oppfølgingsspørsmål til Arctic Securities.

Etter Finanstilsynets vurdering innebærer Titans opptreden kvalifisert klanderverdig opptreden som innebærer markert avvik fra normalt forsvarlig handlemåte for en profesjonell investor på verdipapirmarkedet.

Bakgrunnen for at Finanstilsynet i varselet om overtredelsesgebyr som et utmålingsmoment viste til at det store flertallet av investorene forholdt seg lojalt til regelverket, er at Finanstilsynet i kartleggingen av handler i Flyr-aksjen gjennomført 16. og 17. november har identifisert et fåtall investorer som solgte nye aksjer i forkant av publiseringen av børsmeldingen. Overfor samtlige av investorene som solgte aksjer før publiseringen av børsmeldingen, har Finanstilsynet iverksatt undersøkelser med sikte på å avklare om det foreligger grunnlag for å ilegge overtredelsesgebyr for brudd på SSR artikkel 12.

Med bakgrunn i handelsdata innhentet fra Oslo Børs, har Finanstilsynet klarlagt at 5 506 073 368 aksjer ble omsatt etter publisering av børsmeldingen kl. 10:01 den 17. november. Dette utgjør 81,7 % av omsetningen av Flyr-aksjen på Oslo Børs denne dagen. Dette indikerer at et stort antall investorer ventet med å selge aksjer inntil børsmeldingen om registrering var publisert. Finanstilsynet kan uansett ikke se at det er relevant i aktsomhetsvurderingen at et fåtall andre investorer kan ha oppfattet at aksjene var handlebare. Den omstendighet at Titan som en av få investorer har oppnådd en gevinst gjennom en ulovlig handling vil tillegges vekt ved utmålingen av overtredelsesgebyr, jf. pkt. 4.2. Videre kan ikke Finanstilsynet se at volumet på salget er relevant ved vurderingen av om Titan har utvist subjektiv skyld, men dette momentet vektlegges ved vurderingen av gebyrets størrelse, jf. pkt. 4.2.

Finanstilsynet vurderer at Titans handlemåte er kvalifisert klanderverdig og at Titan sterkt kan bebreides for å innlegge salgsordre på aksjene i Flyr før disse aksjene lovlig kunne selges.

Finanstilsynets konklusjon er at en eller flere personer som handlet på vegne av Titan utviste grov uaktsomhet. Finanstilsynet anser derfor at det subjektive vilkåret for overtredelsesgebyr for brudd på SSR artikkel 12 er oppfylt.

#### *Manglende rapportering*

Når det gjelder overtredelsen av rapporteringsplikten i SSR artikkel 5, forstår Finanstilsynet Titans anførsel slik at foretaket beregnet netto shortposisjon ut fra Flyrs forhøyede aksjekapital etter emisjonen, og ikke ut fra eksisterende aksjekapital på tidspunktet for shortsaget.

Finanstilsynet legger til grunn at profesjonelle aktører i verdipapirmarkedet må forventes å ha rutiner for å identifisere netto shortposisjoner på en korrekt måte, slik at tidskritiske rapporteringsforpliktelser oppfylles. På denne bakgrunn legger Finanstilsynet til grunn at en eller flere personer som handlet på Titans vegne, har opptrådt uaktsomt, eventuelt at det foreligger kumulative feil.

Finanstilsynet deler Titans vurdering av at feiltakelsen som Titan gjorde med hensyn til hvilken aksjekapital som skal utgjøre beregningsgrunnlaget for netto shortposisjonen, ikke utgjør en kvalifisert klanderverdig opptreden som innebærer at det ble utvist grov uaktsomhet.

Som det fremgår i pkt. 4.2, vil ikke den omstendighet at det ble utvist uaktsomhet (og ikke grov uaktsomhet) ved overtredelsen av SSR artikkel 5, medføre at gebyret fastsettes til et lavere beløp enn varslet i Finanstilsynets brev av 8. mars 2023. Ved utmålingen legger Finanstilsynet vesentlig vekt på overtredelsen av reglene om udekket shortsalg, se gjennomgangen av de ulike utmålingsmomentene i pkt. 4.2.

Finanstilsynets konklusjon Finanstilsynet anser at det subjektive vilkåret for overtredelsesgebyr for brudd på SSR artikkel 5 og 9 er oppfylt.

Finanstilsynets konklusjon er at både de objektive og subjektive vilkår for overtredelsesgebyr er oppfylt.

## **4.2 Vurdering av om overtredelsesgebyr skal ilegges og gebyrets størrelse**

Vphl. § 21-14 og forvaltningsloven § 46 annet ledd gir anvisning på en rekke momenter som Finanstilsynet kan ta i betraktning ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges og ved utmålingen av overtredelsesgebyr. Oversikten over momenter er ikke uttømmende. Under enhver omstendighet må vurderingen gjøres på konkret grunnlag i den enkelte sak.

Ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges, jf. vphl. § 21-14, mener Finanstilsynet at størrelsen på handelen og graden av uaktsomhet tilsier at overtredelsesgebyr er en forholdsmessig og adekvat reaksjon i saken. Det er også lagt vekt på at Titan utførte en lovstridig handling samtidig som det store flertallet av andre investorer innrettet seg lojalt til at de nytstedte aksjene ikke kunne omsettes før de var registrert i Foretaksregisteret. Atferden kan også ha påført de øvrige investorene tap. Slik atferd er egnet til å svekke tilliten til markedets integritet. I denne sammenhengen viser Finanstilsynet til lovens formål om å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter og investorbeskyttelse, jf. vphl. § 1-1. I denne sammenhengen har Finanstilsynet ikke vektlagt at salget utgjorde en liten del av antallet aksjer som ble utstedt i emisjonen.

Det kan ikke anses uforholdsmessig at det ilegges overtredelsesgebyr i saken, og Finanstilsynets konklusjon er derfor at det bør ilegges overtredelsesgebyr for bruddene.

Når det gjelder utmålingskriteriene i vphl. § 21-14, legger Finanstilsynet til grunn at Titan oppnådde en vinning gjennom den ulovlige handlingen, jf. beregningen ovenfor. Titan har ikke hatt noen merknader til Finanstilsynets beregning av vinningen i varselet, og beregningen legges dermed til grunn av Finanstilsynet som et moment ved utmålingen.

Finanstilsynet har i utmålingen også lagt vekt på transaksjonens størrelse. I tillegg har Finanstilsynet vektlagt at Titan utførte lovstridige handlinger samtidig som det store flertallet av investorer forholdt seg lojalt til regelverket. Slik atferd er egnet til å undergrave tilliten til verdipapirmarkedet.

Videre har Finanstilsynet lagt vekt på at det i forbindelse med utførelsen av de udekkede shortsalgene ble utvist grov uaktsomhet. Det er også vektlagt at Titan, som en profesjonell aktør, må forventes å kunne forhindre slike overtredelser gjennom interne rutiner, retningslinjer eller andre relevante tiltak.

Det er også vektlagt at de udekkede shortsalgene ble gjort allerede den 16. november. Udekket shortalg foretatt på dette tidspunktet innebar en høyere risiko for at oppgjør ikke kunne finne sted. Dette illustreres av at aksjene ikke kunne leveres på opprinnelig oppgjørsdato den 18. november 2022. Handelen ble først gjort opp den 21. november. Videre er det i helhetsvurderingen lagt vekt på at foretaket unnlot å oppfylle rapporteringsplikten i SSR artikkel 5 og 9.

Endelig er det tatt hensyn til Titans finansielle styrke.

Finanstilsynets foreløpige vurdering etter dette er at overtredelsesgebyret ut fra en helhetsvurdering passende bør settes til 1 000 000 kroner.

## **5. Vedtak om overtredelsesgebyr**

Ut fra de forhold som er omtalt, ilegger Finanstilsynet Titan Venture AS et overtredelsesgebyr på NOK 1 000 000 for overtredelse av forbudet mot udekket shortsalg i SSR artikkel 12 og rapporteringsplikten i SSR artikkel 5 og 9, jf. vphl. § 3-5.

Hjemmelen for å ilegge overtredelsesgebyr er vphl. §§ 21-2 første ledd.

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.

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

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
avdelingsdirektør

Thomas Borchgrevink  
seksjonssjef

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