



VAR REFERANSE
24/3040

DERES REFERANSE

DATO
24.06.2024

Vedtak om overtredelsesgebyr

1. Innledning

Finanstilsynet viser til varsel om overtredelsesgebyr 22. mai 2024, ditt svar i e-post 5. juni 2024 og øvrig korrespondanse om dine handler i Aquila Holdings ASA (AQUIL) (ISIN NO0010778095).

Finanstilsynet har konkludert med at det foreligger overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon etter markedsmisbruksforordningen¹ (MAR) artikkel 15, jf. verdipapirhandelloven (vphl.) § 3-1.

Finanstilsynet har derfor besluttet å ilegge deg et overtredelsesgebyr på 150 000 kroner for overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon, jf. vphl. §§ 21-1, 21-9 og 21-14.

2. Sakens rettslige utgangspunkter

Det følger av vphl. § 3-1 første ledd at MAR med visse 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."*

Det er ikke fastsatt noe akseptert markedspraksis i Norge etter MAR artikkel 13.

MAR artikkel 12 nr. 2 lister opp en rekke former for adferd som skal anses som markedsmanipulasjon, herunder bokstav b):

¹ Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 av 16. april 2014 om markedsmisbruk ("markedsmisbruksforordningen").

"Kjøp eller salg av finansielle instrumenter ved markedets åpnings- eller stengetid, som har eller er egnet til å ha den virkningen at investorer som handler på grunnlag av oppgitte kurser, herunder åpnings- og sluttkurser, villedes."

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. Vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr fremgår av vphl. § 21-9. Fysiske personer kan ilegges overtredelsesgebyr for forsettlig eller uaktsomme overtredelser. 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

Finanstilsynet har gjennomført undersøkelser av mistenkelige transaksjoner og har i den forbindelse sett nærmere på din handelsaktivitet i AQUIL-aksjen.

AQUIL er notert på Euronext Expand Oslo.

Finanstilsynet har undersøkt din handelsaktivitet i tilfeller der du har handlet for mindre enn 250 kroner. Fra 1. november 2023 til 31. mars 2024 ("tidsrommet") gjennomførte du 247 slike småkjøp.

Mange av disse småhandlene ble gjort til en kurs som var betydelig høyere enn sist registrert kurs i den foregående omsetningen i aksjen. I tidsrommet gjennomførte du 148 småhandler der aksjen steg én prosent eller mer fra sist registrerte kurs. 40 av disse småhandlene hadde en kurseffekt på mer enn tre prosent.

Dine handler har dessuten påvirket sentrale referanseverdier for aksjekursen, som åpnings- og sluttkurs og dagens høyeste omsetningskurs. Det var 54 dager i tidsrommet du gjennomførte en småhandel på dagens høyeste kurs, og du deltok i dagens første og siste handel med en småhandel henholdsvis 12 og 30 dager.

Kostnadene ved å gjennomføre en enkeltstående småhandel utgjør en stor del av handelsbeløpet. Din minimumskostnad til megler (også kalt minstekurtasje) for å gjennomføre en handel har vært 39 kroner. Når du handler for mindre beløp må dermed aksjen stige betydelig for at du skal oppnå gevinst. De fem månedene betalte du 9 828 kroner i kurtasje for dine 247 småhandler. Handelsbeløpet, før kurtasje, var 25 144 kroner. Det betyr at du betalte 39 prosent av handelsbeløpet for disse småhandlene i kurtasje.

En fullstendig oversikt over alle handler med kurseffekt på mer enn én prosent var vedlagt Finanstilsynets varsel om overtredelsesgebyr 22. mai 2024. Du har ikke hatt noen merknader til disse opplysningene, som dermed legges til grunn av Finanstilsynet i dette vedtaket.

3.1 Nærmere om dine handler i tidsperioden

Du begynte å handle AQUIL-aksjer i mai 2023. På dette tidspunktet utgjorde aksjekursen om lag 1,05 kroner. Kursutvikling for aksjen var synkende fra midten av november 2023 (kursen var 0,90 kroner ved årsskiftet). Rundt månedsskiftet januar/februar 2024 steg kursen markant (til 1,12 kroner), før kursen igjen sank (0,91 kroner den 15. mars).

Etter perioder der du har akkumulert aksjer, har du solgt aksjer. Månedene du solgte flest aksjer var oktober 2023 (46 600 aksjer) og februar 2024 (14 000 aksjer).

Før 14. november 2023 gjennomførte du et fåtall småkjøp med handelsbeløp mindre enn 250 kroner. Så endret du handelsmønster, og siden da har du hyppig gjennomført småkjøp med kurseffekt og du har ofte påvirket sentrale referanseverdier.

I gjennomsnitt har du daglig gjennomført 1,7 småkjøp med kurseffekt fra og med 14. november til 31. mars. Du har gjennomført et småkjøp på dagens høyeste omsetningskurs 61 prosent av dagene i denne perioden, og deltatt i dagens siste handel med et småkjøp 64 prosent av dagene.

Dine småkjøp har påvirket kursen nær alle de 90 dagene du har handlet i dette tidsrommet. Det har vært 74 dager med småkjøp som hadde kurseffekt på mer enn én prosent, mens du gjennomførte et småkjøp med kurseffekt større enn tre prosent 30 dager, altså hver tredje dag du handlet.

Under nevnes eksempler på handelsmønsteret ditt noen av disse dagene.

Du gjennomførte syv småkjøp på fjorårets siste handelsdag, 29. desember. Alle disse småkjøpene ble gjort til en kurs som var høyere enn foregående omsetningskurs.

Ditt siste småkjøp denne dagen gjøres på dagens høyeste omsetningskurs (0,94 kroner). I tillegg er du eneste kjøper i sluttauksjonen på Oslo Børs. Dermed setter du sluttkursen for aksjen i 2023.

Du har også gjennomført småkjøp i forkant av større aksjesalg. Den 31. januar gjennomførte du tre småkjøp med betydelig kurseffekt. Dagen etter foretok du ett småkjøp på 14,1 prosent høyere kurs enn foregående omsetning. Like etter denne handelen på kurs 1,175 kroner, la du inn en større salgsordre på 7000 aksjer med limitkurs 1,145 kroner. Denne ordren fant imidlertid ikke kjøpere, og det ble ikke gjennomført noe salg denne dagen. 2. februar, startet du med et småkjøp som løftet aksjekursen 1,8 prosent fra siste omsetningskurs. Så solgte du 7000 aksjer til en gjennomsnittskurs på 1,164 kroner og 2000 aksjer til kurs 1,15 kroner.

I noen tilfeller har småkjøpene skjedd like før større salgsordre, som eksemplet over. Andre dager har dine småkjøp bidradd til å løfte aksjekursen etter større aksjesalg, som 6. februar 2024. Denne dagen var du også eneste kjøper i sluttauksjonen, og satte dermed både dagens høy og sluttkurs med et småkjøp.

3.2 Kontakt med verdipapirforetaket

Verdipapirforetaket som du benyttet for å gjennomføre dine handler, tok kontakt med deg på e-post den 2. februar 2024. Av e-posten fremgår det blant annet følgende:

"Vi gjør oppmerksom på at du har kjøpt en mindre post i AQUIL (AQUILA HOLDINGS ASA) den 1. februar 2024 kl. 09:02 som har økt aksjekursen med ca 15%. Straks etterpå har du lagt større salgsordre. Vi vil gjøre deg oppmerksom på at det skal være en kommersiell hensikt bak alle kjøp- og salgstransaksjoner. Vi ønsker derfor at du leser vedlagt dokument med informasjon om handelsregler knyttet til handel med verdipapirer."

Vedlagt e-posten var et dokument med tittel "*Viktig informasjon vedrørende handelsregler knyttet til verdipapirer*". Det fremgår innledningsvis av dokumentet at verdipapirforetaket "*ønsker å informere deg om de viktigste atferdsreglene som må overholdes for å unngå at du handler i strid med både gjeldende og kommende regelverk. Ved handel av verdipapirer (aksjer, derivater m.m.) er følgende eksempel på uønsket handelsatferd*".

I avsnittet "*Markedsmanipulasjon*" fremgår det blant annet at "*Alle ordre som er lagt inn på en handelsplass må ha et kommersielt formål i form av reell kjøps- eller salgsordre*". Dette avsnittet etterfølges av eksempler som kan utgjøre markedsmanipulasjon, blant annet et avsnitt om "*Handel med mindre poster med formål å påvirke «siste pris»*". I dette avsnittet fremgår følgende:

"Et handelsmønster som har med formål om å påvirke «siste pris» har fått økt oppmerksomhet fra tilsynsmyndigheter de siste årene. Dette er et handelsmønster hvor aktøren benytter seg av småposter for å manipulere (opp eller ned) det som er oppgitt som «siste pris» for en aksje, derivat eller andre finansielle verdipapirer, og dermed gi villedende signaler med hensyn til pris i markedet".

Til tross for at du mottok denne informasjonen fra verdipapirforetaket, fortsatte du handelsaktiviteten uendret. Du gjennomførte 63 småkjøp med kurseffekt på over én prosent etter at du ble kontaktet av verdipapirforetaket.

4. Tidligere kontakt med Finanstilsynet

Finanstilsynet sendte deg en henvendelse 12. april 2024 hvor du ble gitt anledning til å kommentere ditt handelsmønster og Finanstilsynets funn.

I e-post 13. april 2024 svarer du at du "*legger deg helt flat*" og beklager at du ikke så alvorret i dette. Videre forklarer du at grunnen til småhandelen "*var at jeg ville gjøre unna et bestemt antall handler hver måned, slik at jeg kunne beholde den samme kurtasjen i den neste måned. Som dere ser, har jeg ikke tjent penger på dette, heller tapt. Jeg innser nå, at jeg har gjort noe veldig dumt og det vil aldri skje igjen. Håper å bli behandlet på en skånsom måte, siden dette er første gang og vil aldri skje igjen.*"

I e-post 5. juni 2024 har du merknader til Finanstilsynets varsel om overtredelsesgebyr 22. mai 2024. Du erkjenner å ha begått feil, men du vurderer at størrelsen på det varslede overtredelsesgebyret er for høyt. Du viser til at du tidligere ikke har gjort noe kriminelt. Videre viser du til at du har befunnet deg i en situasjon preget av "*ekstrem stress*" det siste ett og et halvt år på grunn av personlige forhold.

5. Finanstilsynets vurdering

5.1 Vilkårene for ileggelse av overtredelsesgebyr

Du har vist til at du "*ville gjøre unna et bestemt antall handler hver måned, slik at jeg kunne beholde den samme kurtasjen i den neste måned*". Finanstilsynet forstår forklaringen slik at bakgrunnen for det høye antallet småhandler var å oppnå en kvantumsrabatt i form av lavere kurtasje per handel (39 kroner per handel).

Finanstilsynet registrerer at kurtasjen til verdipapirforetaket i mange handler har utgjort en betydelig andel av handelsbeløpet, og at du i mange tilfeller har 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.

I vurderingen av om det foreligger markedsmanipulasjon er det ikke av betydning om du har hatt tap eller gevinst på handelsaktiviteten.

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.

Finanstilsynet legger til grunn at hensikten din med de små aksjekjøpene var å påvirke aksjekursen. 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.

Du har opplyst at du ikke så alvorlig forbundet med handlemønsteret. Til dette bemerker Finanstilsynet at det må forventes at investorer som deltar i det noterte verdipapirmarkedet setter seg inn i de regler som gjelder for handelen. Under enhver omstendighet ble du i kontakten med verdipapirforetaket informert om at ditt handlemønster var egnet til å påvirke kursen på aksjene, og at dette handlemønsteret var egnet til å gi villedende signaler om kursen på aksjene. Du fortsatte handleaktiviteten uendret i etterkant av at verdipapirforetaket kontaktet deg.

Finanstilsynet vurderer at du på tidspunktet for handlene anså at dine små aksjekjøp med sannsynlighet var egnet til å gi falske eller villedende signaler om kursen på aksjene. 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.

5.2 Finanstilsynets vurdering av om overtredelsesgebyr skal ilegges og gebyrets størrelse

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 forarbeidene² fremkommer det at:

"Ved at de legitime markedsmechanismene forstyrres, vil det være stor risiko for at handler sluttes på feilaktig eller sviktende grunnlag. I så fall vil risikoen for å tape penger som følge av tilfældigheter 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 med styrke tilsier 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 150 000 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 har blitt tillagt vekt i skjerpene retning.

Finanstilsynet har innhentet ligningstall fra Skatteetaten for inntektsårene 2022 og 2023. Ved vurderingen av gebyrets størrelse har Finanstilsynet tatt i betraktning din finansielle stilling.

Ved utmålingen har Finanstilsynet tatt hensyn til at du ikke tidligere har overtrådt forbudet mot markedsmanipulasjon.

Finanstilsynet kan ikke se at de personlige omstendighetene du har vist til, kan medføre en reduksjon av gebyrets størrelse.

6. Vedtak om overtredelsesgebyr

Ut fra de forhold som er omtalt, ilegger Finanstilsynet [REDACTED] et overtredelsesgebyr på 150 000 norske kroner for overtredelse av MAR artikkel 15, jf. artikkel 12, jf. vphl. § 3-1.

² NOU 2017:14 pkt. 4.1

Hjemmelen for å ilegge overtredelsesgebyr er vphl. §§ 21-1 første ledd, jf. 21-9 og 21-14.

Vedtaket blir publisert på Finanstilsynets nettsider.

Dette vedtaket kan påklages innen 3 uker etter at vedtaket er mottatt. Klage sendes til 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 faktura er sendt.

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy
avdelingsdirektør

Thomas Borchgrevink
seksjonssjef

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.