

I følge liste

Unntatt etter offentleglova Offl. §
13 1. ledd, jf. fvl. § 13 1. ledd nr. 2

Deres ref

Vår ref
24/736 -

Dato
13.08.2024

Klage over vedtak om ileggelse av overtredelsesgebyr - [REDACTED]

1. INNLEDNING

Finansdepartementet viser til klage 9. januar 2024 fra advokat Erik Landa på vegne av [REDACTED] over Finanstilsynets vedtak 6. desember 2023 om ileggelse av overtredelsesgebyr.

Myndigheten til å ilegge overtredelsesgebyr overfor fysiske personer for brudd på markedsmisbruksforordningen artikkel 15 er lagt til Finanstilsynet jf. verdipapirhandelloven § 21-1 (1) og (2).

Finansdepartementet er klageinstans over Finanstilsynets vedtak, jf. forvaltningsloven § 28 flg.

Klagen er rettidig fremsatt. Finansdepartementet finner at vilkårene for å behandle klagen er til stede, jf. forvaltningsloven §§ 29 og 32.

Klagen tas ikke til følge.

2. SAKENS BAKGRUNN

Departementet tar i det følgende utgangspunkt i Finanstilsynets beskrivelse i sitt vedtak 5. desember 2023 av sakens bakgrunn, som departementet i det vesentligste slutter seg til, men med enkelte justeringer.

[REDACTED] ble ved Finanstilsynets vedtak 20. mars 2023 (for forhold utenfor

angjeldende sak) ilagt et overtredelsesgebyr jf. verdipapirhandelloven § 21-1 på NOK 5 000 000 for overtredelse av markedsmissbruksforordningen artikkel 15, jf. verdipapirhandelloven § 3-1. Vedtaket var basert på at [redacted] i perioden 1. mars 2021 til 1. desember 2022 gjennomførte handel der [redacted] personlig var på den ene siden i transaksjonen, og [redacted] på motsatt side. [redacted] har en eierandel på [redacted]. [redacted] har utgjør enestyre i selskapet, og har handelsfullmakt på vegne av selskapet. Transaksjonene var etter Finanstilsynets syn å regne som såkalte egenhandler, og utgjorde etter Finanstilsynets vurdering markedsmanipulasjon fordi de var egnet til å gi falske eller villedende signaler om tilbud, etterspørsel eller kursen i de aktuelle finansielle instrumentene.

Finanstilsynet la i Vedtaket 20. mars 2023 til grunn at denne type handel ville opphøre. Det ble varslet at Finanstilsynet også fremover ville overvåke og eventuelt følge opp slik handel. Finanstilsynet har også ved to tidligere anledninger, i september 2019 og august 2022, vært i kontakt med [redacted] om hans egenhandelsaktivitet. I sistnevnte tilfelle sendte Finanstilsynet brev til [redacted] og ga uttrykk for at egenhandlerne kunne utgjøre markedsmanipulasjon, og at det ville vurdere administrative sanksjoner mot [redacted] på denne bakgrunn bedt om å vurdere å endre handelsatferden for seg og [redacted].

Med dette bakteppet undersøkte Finanstilsynet på nytt handel utført av [redacted] fra og med 1. mai til og med 10. oktober 2023. Finanstilsynets konklusjon er at det foreligger nye overtredelser av forbudet mot markedsmanipulasjon etter MAR artikkel 15, jf. vphl. § 3-1 (forhold som ligger til grunn for angjeldende sak).

Det er i perioden gjennomført transaksjoner i flere aksjer notert på Oslo Børs, hvor [redacted] er på den ene siden, og [redacted] på den andre siden av transaksjonen. Finanstilsynet har identifisert egenhandler, som antas å gi eller er egnet til å gi falske eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen på de aktuelle instrumentene. Dette omfatter handel i aksjer i Solstad Offshore ASA (SOFF), Aker Horizons ASA (AKH), SATS ASA (SATS) og Havila Kystruten AS (HKY). Finanstilsynet har sett på 404 transaksjoner som er egenhandler, med et totalt handelsbeløp på ca. 85 millioner kroner. Ordrene er lagt inn og gjennomført for [redacted] personlig via Nordnet, og for [redacted] via Paretos handelsløsninger.

Det er i perioden fra og med 23. juni til og med 6. oktober 2023 gjennomført egenhandler i SOFF for et totalt beløp på NOK 54 666 245. Egenhandelsbeløpet per dag i forhold til dagsomsetningen varierer, men utgjør opp til 20 prosent på én enkelt handelsdag. I 13 handelsdager utgjør handlene 5 prosent eller mer av samlet omsetning.

Det er over en to måneders periode gjennomført egenhandler i AKH for totalt NOK 26 051 886 kroner. Egenhandlerne utgjør opp til 12 prosent av total dagsomsetning i aksjen.

[redacted] har gjennomført egenhandler for opptil 19 % av dagsvolumet i SATS én enkelt handelsdag. Egenhandler for totalt 2 216 670 kroner er gjennomført over en fem dagers periode. I HKY har [redacted] gjennomført egenhandler tilsvarende 11 % av dagsvolumet på én enkelt handelsdag, for totalt NOK 1 764 446.

Finanstilsynet sendte 6. november 2023 varsel om illeggelse av overtredelsesgebyr [redacted] sendte sine merknader 17. november 2023. Det ble avholdt møte 23. november 2024 mellom [redacted] og representanter fra Finanstilsynet i Finanstilsynets lokaler.

Finanstilsynet vedtok 6. desember 2023 å ilegge [redacted] et overtredelsesgebyr på NOK 5 000 000. Finanstilsynet rettet vedtaket mot [redacted] personlig, og ikke foretaket han har opptrådt på vegne av.

- Vedtaket ble påklaget ved klageskriv 9. januar 2024 fra advokat Erik Landa på vegne av [redacted]. Klagesaken er mottatt i Finansdepartementet 2. februar 2024

Advokat Landa fremsatte 12. februar 2024 tilleggsskriv med kommentarer til Finanstilsynets oversendelsesbrev.

Finanstilsynet anbefaler at klagen ikke tas til følge.

3. RETTSLIG GRUNNLAG

Lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 3-1 lyder som følger:

§ 3-1. Markedsmisbruksforordningen

- (1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. 29a forordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmisbruksforordningen), som endret 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 tilsynsmyndigheten 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 § 21-1 nr. 1, 2 og 4 lyder som følger

§ 21-1. Overtredelse av markedsmisbruksforordningen mv.

- (1) Finanstilsynet kan ilegge 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.*
- (2) For fysiske personer kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 43 millioner kroner ved overtredelse av markedsmisbruksforordningen artikkel 14 bokstav c, artikkel 15 og § 3-7, 9 millioner kroner ved overtredelse av artikkel 16 og artikkel*

17 og inntil 5 millioner kroner ved overtredelse av artikkel 18, artikkel 19 og artikkel 20.

(3) (...)

(4) Overtredelsesgebyret kan fastsettes til inntil tre ganger oppnådd fortjeneste eller unngått tap som følge av overtredelsen dersom dette gir høyere gebyr enn utmålingen etter annet og tredje ledd

Verdipapirhandelloven § 21-9 lyder som følger

§ 21-9. *Vilkår for å ilegge overtredelsesgebyr*

(1) *Fysiske personer kan bare ilegges overtredelsesgebyr etter kapittelet her for forsettlig eller uaktsomme overtredelser.*

(2) *Forvaltningsloven § 46 første ledd gjelder for foretak.*

(3) *Departementet kan i forskrift fastsette bestemmelser om kvalifisert skyldkrav som vilkår for å ilegge overtredelsesgebyr*

Verdipapirhandelloven § 21-14 lyder som følger

§ 21-14. *Momenter ved ileggelse av administrative sanksjoner*

Ved avgjørelsen av om en administrativ sanksjon skal ilegges 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*

Departementet registrerer at Finanstilsynets vedtak 6. desember 2023 gjelder forhold begått i perioden mai – oktober 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.

Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 av 16. april 2014 om markedsmissbruk (markedsmissbruksforordningen) og om oppheving av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF og kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF artikkel 12 nr 1. lyder som følger

1. *Ved anvendelsen 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 eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen på et finansielt instrument, en tilknyttet spotkontrakt på varer eller et auksjonsprodukt basert på utslippkvoter, 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 som følger

*Artikkel 15. Forbud mot markedsmanipulasjon
Markedsmanipulasjon og forsøk på markedsmanipulasjon er forbudt*

Markedsmisbruksforordningens vedlegg I A bokstav c lyder som følger

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 transaksjoner som er utført, ikke medfører reelt endret eierskap til et finansielt instrument, en tilknyttet spotkontrakt på varer eller et auksjonsprodukt basert på utslippskvoter*

4. FINANSTILSYNETS VEDTAK

I sitt vedtak 6. desember 2023 legger Finanstilsynet til grunn at [REDACTED] har brutt forbudet mot markedsmanipulasjon etter MAR artikkel 15, jf. vphl. § 3-1. Finanstilsynet skriver:

3. [REDACTED] kommentarer til Finanstilsynets varsel

[REDACTED] har i e-post av 17. november og i møte 23. november 2023 gitt merknader til Finanstilsynets varsel om overtredelsesgebyr av 6. november 2023.

[REDACTED] opplyser at han handler i store volum i enkeltaksjer, og kun i aksjer som er shortet på Oslo Børs og som har stor allmenn interesse. Han viser videre til at han ikke bruker skjulte kontoer eller nominee kontoer. Han opplyser at han ikke vet hvorfor egenhandlene har skjedd.

Når det gjelder SATS og HKY er dette aksjer fjernt fra det han daytrader, og han opplyser at han ikke har hatt noe gevinst. Egenhandlene i AKH og SOFF antar [REDACTED] har skjedd i forbindelse med at han har flyttet aksjer fra én konto til en annen uten at han har tenkt over dette. Han opplyser at han ikke har hatt noen fortjeneste på å flytte aksjer og at han bare har skaffet seg handlingsrom da mye kapital kanskje har vært låst i andre posisjoner. Han presiserer at han ikke påvirket handelen eller kurser for noen av aksjene.

I møte 23. november ga [REDACTED] uttrykk for at han fremover kun vil handle gjennom sitt selskap [REDACTED] og ikke personlig via Nordnet. Han ga også i møtet uttrykk for at han ikke har hatt noen intensjon om å påvirke handelen eller kurser.

4. Finanstilsynet vurdering

De objektive vilkårene

Den objektive gjerningsbeskrivelsen i MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav a) i) omfatter

"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 [...]"

Transaksjoner, både når det gjelder volum, kurs og antall handler, vil være informasjon som inngår i grunnlaget for investorers investeringsbeslutninger. Egenhandler vil for markedsaktørene kunne være villedende og fremstå som handler som er sluttet på reelle kjøps- eller salgsinteresser. I vedlegg I til MAR bokstav A underpunkt (c), er det forhold at en transaksjon er utført, men ikke medfører reelt endret eierskap til et finansielt instrument, nevnt som en indikator på manipulerende atferd relatert til falske eller villende signaler og kurssikring.

Finanstilsynets vurdering er at handlene, som er omtalt ovenfor under punkt 3.3, er et resultat av at [redacted] har lagt inn ordre som matcher ordre han via [redacted] har lagt inn på motsatt side av ordreboken, eller motsatt. Dette er ikke bestridt av [redacted]. Transaksjonene mellom [redacted] medfører ikke at det reelle eierskapet til de aktuelle finansielle instrumentet endres.

Egenhandlene synes å ha fulgt samme mønster som tidligere og å være en fortsettelse av den handelsaktiviteten [redacted] ble sanksjonert for i mars i år. Selv om det totale volumet på gjennomførte egenhandler er lavere enn volumet på handlene som dannet grunnlaget for Vedtaket, er [redacted] egenhandler fortsatt av et betydelig omfang i enkeltaksjer. Det vil for markedsaktører fremstå som at handler for totalt 54 666 245 kroner er sluttet på bakgrunn av reelle kjøps- og salgsinteresser i SOFF i perioden 23. juni til 6. oktober 2023. Tilsvarende gjelder for handler som, over en kortere periode, er foretatt i AKA for 26 051 886 kroner, i SATS for 2 216 670 kroner og i HKY for 1 764 446 kroner.

[redacted] har opplyst at han ikke har hatt noen gevinst ved disse egenhandlene, og at han ikke har brukt skjulte kontoer eller nominee kontoer. Finanstilsynet kan ikke se at dette er relevant for spørsmålet om egenhandlene er "egnet" til å gi villedende signaler i markedet.

[redacted] egenhandler vil etter Finanstilsynets vurdering, sett hen til både antall, verdi og andel av dagsomsetning, være egnet til å gi et villedende signal om tilbud, etterspørsel eller kursen i de aktuelle aksjene.

Den objektive gjerningsbeskrivelsen i MAR artikkel 12 nr. 1 er således oppfylt.

De subjektive vilkårene

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

Skyldkravet vil 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 overtredelsesgebyr.

██████████ har som nevnt gitt uttrykk for at han ikke skjønner hvordan egenhandlene har skjedd. Noen av handlene antar han har skjedd som følge av at han har flyttet aksjer fra én konto til en annen. Han opplyser at han ikke for noen av handlene har hatt noen intensjon om å foreta egenhandler.

Finanstilsynet legger til grunn at ██████████ måtte være kjent med at hans fremgangsmåte med å legge inn kryssende ordre ville føre til en omfattende egenhandel. I flere av handlene som er undersøkt av Finanstilsynet går det kort tid mellom ██████████ legger inn eller endrer den passive og aggressive ordren slik at hans ordrer matcher hverandre. Dette var også tilfelle i Vedtaket.

██████████ har gitt uttrykk for at han ikke har hatt noen intensjon om å påvirke handelen eller kursen i de aktuelle aksjene. Han opplyser videre at han ikke har hatt noen gevinst ved egenhandlene, og antyder ved dette at han ikke har hatt noe motiv for overtredelsen. Finanstilsynet legger til grunn at ██████████ er en profesjonell aktor i verdipapirmarkedet, og at han måtte være kjent med at omfanget av hans egenhandel var egnet til å gi et villedende signal om tilbudet, etterspørselen eller kursen på de aktuelle aksjene. Dette ble også uttrykkelig kommunisert i Vedtaket. Finanstilsynets konklusjon er at ██████████ har opptrådt forsettlig og følgelig at de subjektive vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr for brudd på MAR artikkel 15 er oppfylt.

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

5. Vurdering av om overtredelsesgebyr skal ilegges og gebyrets størrelse

Vpfl. § 21-14 inneholder en oversikt over en rekke momenter som Finanstilsynet kan ta i betraktning ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges og ved utmålingen av overtredelsesgebyr. Oversikten er ikke uttømmende. Under enhver omstendighet må vurderingen gjøres på konkret grunnlag i den enkelte sak.

Ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges i denne saken legger Finanstilsynet vekt på at ██████████ har fortsatt med den handelsaktiviteten han ble sanksjonert for. Det gir de nye bruddene en svært alvorlig karakter. Selv om omfanget av egenhandler har blitt redusert etter mars 2023, både i antall og samlet verdi, vises det til at ██████████ handler i perioden 1. mai til 10. oktober 2023 fortsatt er av et stort omfang i enkeltaksjer. Overtredelsene er egnet til å svekke tilliten til markedets integritet, og tilsier at overtredelsesgebyr er en forholdsmessig og adekvat reaksjon i saken. I denne sammenhengen viser Finanstilsynet til lovens formål om å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter og å sikre investorbeskyttelse, jf. vpfl. § 1-1. Finanstilsynets vurdering er derfor at det bør ilegges overtredelsesgebyr.

Når det gjelder utmålingen av overtredelsesgebyret, legger Finanstilsynet også her vekt på at ██████████ handler i perioden 1. mai til 10. oktober 2023 er av et stort omfang i enkeltaksjer, og medfører en ikke ubetydelig risiko for at investorer blir villedet og

handler på et feilaktig eller sviktende grunnlag. Dette er egnet til å alvorlig undergrave tilliten til markedets integritet.

Det er videre lagt stor vekt på at det er tale om gjentakende overtredelser av markedsmanipulasjons-bestemmelsen, overtredelser som [redacted] nylig har blitt sanksjonert for av Finanstilsynet. Det vises også til at [redacted] forut for Vedtaket, i henholdsvis september 2019 og august 2022 mottok henvendelser fra Finanstilsynet om sin egenhandel, uten at det førte til at han la om sitt handelsmønster. Endelig er det lagt vekt på at overtredelsene etter Finanstilsynets oppfatning, har skjedd forsettlig.

Når det gjelder [redacted] finansielle styrke har han, i henhold til skattemeldingen for 2022, en nettotormue på [redacted]. Videre har [redacted] en egenkapital på [redacted].

Finanstilsynets vurdering etter dette er at overtredelsesgebyret etter en helhetsvurdering bør settes til 5 millioner kroner.

6. Vedtak om overtredelsesgebyr

Ut fra de forhold som er omtalt, ilegger Finanstilsynet [redacted] (f. 23.08.66) et overtredelsesgebyr på 5 millioner kroner for overtrædelse av forbudet mot markedsmanipulasjon i MAR artikkel 15, jf. vphl. § 3-1 (...)

5. KLAGERS ANFØRSLER

Klagers anførsler fremkommer i brev 9. januar 2024 fra advokat Erik Landa med videre henvisninger til tidligere korrespondanse i saken, samt brev 12. februar 2024 (punkt 7).

I klagen anføres for det første at vedtaket lider av en rekke saksbehandlingsfeil og feil i skjønnsutøvelsen som samlet medfører at vedtaket må anses ugyldig. Finansdepartementet viser til vedtakets punkt 3, hvor klager skriver:

3.2. Vedtaket bygger på faktiske forhold som ikke fremgår av sakens dokumenter

Finanstilsynet legger til grunn at [redacted] har handlet med forsett. Nederst på side 8 og øverst på side 9 i vedtaket uttaler Finanstilsynet i denne sammenheng at:

[redacted] har som nevnt gitt uttrykk for at han ikke skjønner hvordan egenhandlene har skjedd. Noen av handlene antar han har skjedd som følge av at han har flyttet aksjer fra én konto til en annen. Han opplyser at han ikke for noen av handlene har hatt noen intensjon om å foreta egenhandler.

Finanstilsynet legger til grunn at [redacted] måtte være kjent med at hans fremgangsmåte med å legge inn kryssende ordre ville føre til en omfattende egenhandel. I flere av handlene som er undersøkt av Finanstilsynet går det kort tid mellom [redacted] legger inn eller endrer den passive og aggressive ordren slik at hans ordrer matcher hverandre. Dette var også tilfelle i Vedtaket.»

Som det fremgår av sitatet legger Finanstilsynet til grunn at det i flere av handlene som er undersøkt går kort tid mellom [redacted] legger inn eller endrer den passive og aggressive ordren.

Tidsintervallet mellom ordrene fremgår verken av regnearket som var vedlagt vedtaket (eller varselet), og heller ikke tabellene på side 5 og 6 i vedtaket. I henhold til god forvaltningsskikk må opplysninger om faktiske forhold som ikke kommer fra parten selv sammenfattes i et saksdokument dersom dette skal vektlegges av Finanstilsynet.

[redacted] anfører at dette utgjør en saksbehandlingsfeil ved vedtaket.

Dette har også betydning for om det kan anses bevist om [redacted] handlet med forsett, noe [redacted] kommer tilbake til nedenfor.

3.3. Finanstilsynets vedtak legger uriktig til grunn at [redacted] handlet perioden 1. mai til 23. juni 2023

Finanstilsynet legger i vedtaket til grunn at [redacted] handlet fra 1. mai til 2023. Etter det [redacted] kan se fra det vedlagte regnearket fant første handel sted den 23. juni 2023.

På samme måte for tidsintervallet mellom den passive og aggressive ordren, legger Finanstilsynet også på dette punktet til grunn faktiske forhold som ikke fremgår av sakens dokumenter.

[redacted] anfører at også dette utgjør en saksbehandlingsfeil ved vedtaket.

3.4. Finanstilsynets begrunnelse for om overtredelsesgebyr skal ilegges og utmålingen av gebyret, er ikke i tråd med forvaltningsloven og grunnleggende forvaltningsrettslige prinsipper

[redacted] anfører at det foreligger feil ved Finanstilsynets skjønnsutøvelse ved at det i relasjon til spørsmålet om overtredelsesgebyr skal ilegges er lagt vekt på forhold som anses som utenforliggende i relasjon til vphl § 21-14.

I annet avsnitt under punkt 5, som innleder begrunnelsen for at det bør ilegges overtredelsesgebyr, uttaler Finanstilsynet at:

«Ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges i denne saken legger Finanstilsynet vekt på at [redacted] har fortsatt med den handelsaktiviteten han ble sanksjonert for. Det gir de nye bruddene en svært alvorlig karakter. Selv om omfanget av egenhandler har blitt redusert etter mars 2023, både i antall og samlet verdi, vises det til at [redacted] handler i perioden 1. mai til 10. oktober 2023 fortsatt er av et stort omfang i enkeltaksjer.» [redacted] understreking]

Handler begått i perioden fra 23. juni 2023 til 10. oktober 2023, utgjør helt nye forhold, men av samme art. At Finanstilsynet gir uttrykk for at [redacted] har fortsatt med handelsaktiviteten er derfor ikke korrekt.

At overtredelsene i saken fra mars 2023 ble ansett grove, kan uansett ikke medføre at bruddene i foreliggende sak blir grove. [redacted] handler i foreliggende sak utgjør i handelsbeløp 1 % av handelsbeløpene i saken fra mars 2023. Derimot kan den tidligere avgjørelsen tillegges selvstendig vekt, jf. vphl § 21-14 nr. 7, men dette gjøres ikke slik begrunnelsen er å forstå.

Ved spørsmålet om overtredelsesgebyr skal ilegges angir vphl § 21-14 de forhold Finanstilsynet kan ta hensyn til. Finanstilsynet står forholdsvis fritt ved vektleggingen av de ulike momentene, og kan i tillegg vektlegge andre forhold, se vphl § 21-14 nr. 9.

Finanstilsynet kan ved utøvelsen av skjønnets ikke begrunne handlingens grovhet, jf. vphl § 21-14 nr. 1, med at handlingene i saken fra mars 2023 var grove. Dette utgjør et utenforliggende hensyn i relasjon til vphl § 21-14, og er i strid med grunnleggende forvaltningsrettslige prinsipper og vphl § 21-14.

[redacted] anfører på denne bakgrunn at det foreligger feil ved Finanstilsynets skjonnsutøvelse ved at det i relasjon til vphl § 21-14 er lagt vekt på utenforliggende hensyn.

3.5. Oppsummering saksbehandlingsfeil og feil ved skjonnsutøvelsen

[redacted] gjør etter dette gjeldende at feilene som er gjennomgått ovenfor samlet sett må medføre at vedtaket er ugyldig og må oppheves.

Det anføres videre at overtredelsesgebyret er satt for høyt sett hen til de handlinger som er begått. Finansdepartementet viser til klageskrivets punkt 4 hvor klager skriver:

Dersom vedtaket mot [redacted] opprettholdes, gjør [redacted] gjeldende at gebyret må reduseres i betydelig grad. Etter [redacted] syn må et passende gebyr settes til 500 000 – 800 000 kroner.

[redacted] anfører i denne sammenheng at Finanstilsynet

- uriktig har lagt til grunn at han har handlet med forsett, jf. vphl § 21-14 nr. 2,
- har lagt for liten vekt på at egenhandlene i foreliggende sak ikke er grove, jf. vphl § 21-14 nr. 1,
- at det er lagt for mye vekt på den tidligere overtredelsen, jf. vphl § 21-14 nr. 7, og
- at den formue som Finanstilsynet legger til grunn at [redacted] har er for høy.

Når det gjelder graden av skyld anfører [redacted] at det, ut fra de skriftlige bevis som foreligger i saken, ikke er bevist at hans forsett dekker gjerningsbeskrivelsen.

[redacted] anfører for det første at det ikke er bevist at han handlet med forsett siden det ikke fremgår av sakens dokumenter at det gikk kort tid mellom den aggressive og passive ordren. Det vises i dennes sammenheng til gjennomgangen ovenfor under punkt 3.2.

██████████ egenhandler utgjør svært beklagelige uhell i det som er en svært omfattende handelsaktivitet. ██████████ vedgår at han ikke har vært tilstrekkelig aktsom tatt i betraktning den omfattende handelsaktiviteten, og det forhold at han i tillegg handler personlig og gjennom sitt heleide selskap.

Siden det ikke kan anses bevist at det gikk kort tid mellom ordrene, er det etter ██████████ syn kun bevist at foreligger grov uaktsomhet fra hans side.

██████████ anfører videre at det uansett foreligger berettiget tvil om hvor grensen mellom egenhandel og ulovlig markedsmanipulasjon går, og at han trodde at en begrenset flytting av aksjer som i denne saken ikke var omfattet forbudet.

██████████ viser i denne sammenheng til bilag 3 som utgjør avisartikkel fra Bergensavisen hvor blant annet investeringsdirektør Robert Næss i Nordea uttaler seg om Nordeas forståelse av forbudet mot markedsmanipulasjon.

Bilag 3 : Avisartikkel fra Bergensavisen med uttalelser fra Robert Næss i Nordea. I artikkelen uttaler Næss følgende:

«Vi [Nordea] også gjør egenhandler. Det skjer typisk når ett fond må selge aksjer fordi kundene tar ut penger og et annet fond må kjøpe aksjer fordi dette fondet har fått innskudd, sier Næss.»

Som det fremgår av sitatet er det med andre ord Næss' forståelse av regelverket at en viss flytting av aksjer for å skaffe likviditet ikke rammes av forbudet.

Nordea er en stor aktør med betydelig intern juridisk kompetanse. Det må for ██████████ derfor være forsvarlig å legge den samme rettsoppfatningen til grunn.

Når det gjelder kravet til årvåkenhet hos ██████████ som følge av vedtaket fra mars 2023, viser nedenstående sitat fra vedtaket fra 2023 at det nettopp er det store omfanget på handelen den gang som gjorde at ██████████ ikke kunne være aktsom uvitende om at dette var forbudt. Fra vedtaket avsnitt 7.1 siteres:

██████████ 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 ██████████ 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 ██████████ 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 er 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.» (Vår understrekning)

Handelsbeløpene for egenhandlene i foreliggende sak utgjør ca. 1 % av handelsbeløpene av saken fra mars 2023, og utgjør i tillegg en svært liten andel av samlede handler i perioden 1. mai til 10. oktober 2023

Det er etter [redacted] syn forsvarlig å legge til grunn at dette ikke rammes av forbudet mot markedsmanipulasjon. På bakgrunn av uttalelsene fra Robert Næss, er det rimelig å legge til grunn at dette også er en oppfatning med en viss utbredelse i markedet. [redacted] viser videre til punkt 5 i vedtaket av mars 2023 hvorfra følgende siteres:

[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.

.....
I e-post av 16. august 2022 opplyser [redacted] videre at han ønsker å vise hvordan han jobber mot "disse finansieringsbankene." I følge [redacted] illustrerer han dette ved å vise endringer fra dag til dag blant aksjonærene i RECSI. Han opplyser at han selyfølgelig 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 selyfølgelig 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. Ifølge [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 nominekontoer så ingen kan se nøyaktig hvem som eier, kjøper eller selger aksjene.»

Som sitatet viser har det hele tiden vært [redacted] oppfatning at dette har hatt en viss utbredelse i markedet. Sitatet viser også at [redacted] fast og konsistent hele tiden har gitt uttrykk for dette.

[redacted] er således av den oppfatning at vedtaket av mars 2023 ikke gir ham tilstrekkelig varsel om at egenhandel i et så begrenset omfang ikke kan anses lovlig. [redacted] gjør, med styrke, gjeldende at det er ikke grunnlag for å hevde at hans forståelse av forbudet mot markedsmanipulasjon er uforsvarlig.

[redacted] viser videre til Høyesteretts avgjørelse i sak HR-2020-229-A hvor det legges til grunn at forsettet også må dekke det forhold at handlingen var ulovlig for at det skal foreligge forsett, dvs. at [redacted] må ha visst at egenhandler i et så begrenset omfang var forbudt.

[redacted] anfører på denne bakgrunn at hans forsett ikke dekker det at egenhandelen var ulovlig, og at han av den grunn ikke kan anses å ha overtrådt forbudet mot markedsmanipulasjon forsettlig.

For [redacted] er det også viktig å understreke at han ble betydelig avskrekket ved det første vedtaket. Han ville ikke tatt sjansen selv på en så begrenset egenhandel dersom han visste at dette var ulovlig. Dette underbygges også av at egenhandelen har gått betydelig ned etter vedtaket av mars 2023.

En begrenset flytting av aksjer for å få likviditet er nettopp det [redacted] har gjort i foreliggende sak. Dette er også i tråd med de [redacted] ga uttrykk for merknadene til varselet i foreliggende sak.

[redacted] anfører videre at Finanstilsynets implisitte fortolkning av begrepet «forsett» og beviskravet knyttet til dette i vedtaket av mars 2023, legger listen langt høyere enn det som er tilfelle denne saken.

Finanstilsynet uttalte i vedtaket fra 2023 blant annet:

« [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.»

Selv om saken av mars 2023 omhandlet 5667 egenhandler og et samlet handelsbeløp på 5,6 milliarder kroner, fant Finanstilsynet ikke at forsettet dekket det et egenhandelen ville være egnet til å gi villedende signaler av betydning for kursbildet.

Dersom dette legges til grunn i foreliggende sak, kan ikke [redacted] forstå at det er grunnlag for å hevde at forsettet dekker denne delen av gjerningsbeskrivelsen i foreliggende sak.

[redacted] konklusjon er etter dette at det ikke er grunnlag for hevde at han har handlet forsettlig. Det foreligger kun grov uaktsomhet.

Når det gjelder klagers påstand om at utmålingen av gebyret uansett ikke i tilstrekkelig grad var basert på overtredelsens grovhet og varighet viser Finansdepartementet til klagens punkt 4.2.2:

Når det gjelder overtredelsens grovhet og varighet, jf. vphl § 21-14 nr. 1, fremholder [redacted] at dette må være utgangspunktet for utmålingen av gebyret.

Selv om begge [redacted] saker dreier seg som overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon, skiller sakene seg fra hverandre i vesentlig grad.

[redacted] viser i denne sammenheng til at markedsmanipulasjon ikke utgjør en homogen forbrytelse, og viser i denne sammenheng til Rt 2009 side 22 og Rt 2012 side 626 med videre henvisning til Ot. Prp. nr. 12 (2004-2005) side 63 – dommens avsnitt 61, og henvisningen til Knut Berge, Børs og verdipapirrett i avsnitt 67. Dette er også gjentatt i Prop 96 LS (2018-2019) side 113.

Dette gjelder især etter at Markedsmisbruksfordningen ble gjennomført i norsk rett. Det vises i denne sammenheng også til fortalen punkt 38 som redegjør for begrunnelsen for hvorfor gjerningsbeskrivelsen er utformet slik den er.

Dette gjelder spørsmålet om forbudet mot markedsmanipulasjon er overtrådt, men må i desto større grad tas i betraktning ved vurderingen av overtredelsens grovhet etter vphl § 21-14 nr. 1.

Ved vurderingen av hvor grov en overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon er, er det på bakgrunn av bestemmelsens skjønsmessige karakter, derfor et svært viktig at overtredelsens grovhet vurderes helt konkret og kalibreres.

Som nevnt ovenfor gir selv Robert Næss uttrykk for at flytting av aksjer mellom konti for å oppnå likviditet er lovlig. Dette har også [redacted] selv hevdet fast og konsistent, se punkt 5 og 6 i vedtaket av mars 2023.

Når det tas hensyn til [redacted] svært omfattende handelsaktiviteter i perioden 1. mai til 10. oktober 2023, er det nettopp en begrenset flytting for å oppnå likviditet han har utført.

Dette innebærer at overtredelsene i foreliggende sak klart må ligge i nedre del av skalaen når det gjelder grovhet.

Når det gjelder grovheten av overtredelsene viser [redacted] videre til den svenske boken Aktiefusk – var går gränsen? Myrdal/Leopoldsen. Fra avsnitt 6.4.4 siteres:

”Vid bedömningen bör man beakta såväl antalet tillfällen, andelen av dagsvolym, avslutets storlek i sig och avslutets kurspåverkan. Efter som alltså många parametrar spelar in är det svårt att bestämma var gränsen går mellan ett ringa agerande och ett agerande av normal graden.

Hänsyn bör även tas till agerandets syfte. Om syftet endast har varit att uppnå skattemässige fördelar och det inte har funnits något syfte att vilseleda marknaden bör agerandet betraktas som mindre allvarligt. Här bör dock erinras om at aktören, även om syftet, varit skatterelaterat, kan haft s.k. likgiltighetsuppsåt [likegyldighetsforsett] (om sådant se avsnitt 4.7.2)

Kopi av avsnittet følger vedlagt.

Bilag 4: Aktiefusk – var går gränsen? Myrdal/Leopoldsen avsnitt 6.4.4.

Som det fremgår av sitatet beror grovheten blant annet på om egenhandlene påvirket kursen, og om den ble gjort av andre grunner, som for eksempel skattemessige grunner.

I foreliggende sak påvirket egenhandlene ikke kursen, men skjedde for å oppnå raskere likviditet enn å vente til ordinære T+2.

Også tilsier overtredelsene ikke var grove og gebyr.

Når det gjelder straffnivået etter svensk rett på dette punktet, viser [redacted] videre til dommen i Svea hovrätt, mål B 4343-07 dom 2008-05-30 som er omtalt i avsnitt 6.5.1 i boken Aktiefusk – var går gränsen? Myrdal/Leopoldsen.

Kopi av de aktuelle sidene i boken vedlegges.

Bilag 5: Aktiefusk – var går gränsen? Myrdal/Leopoldsen avsnitt 6.5.1.:

I den aktuelle saken hadde tiltalte ved

- 55 tilfeller gjennomført 55 egenhandler med totalt 16 800 aksjer og totalt handelsbeløp på 2 027 600 SEK i aksjen Brinova Fastigheter AB
- 45 tilfeller gjennomført 45 egenhandler som omfattet 8650 aksjer og handelsbeløp på 1 505 050 SEK i Ray Search Laboratories AB
- 23 tilfeller egenhandlet i 11 800 aksjer og samlet handelsbeløp 517 000 SEK i Concordia Maritime AB

Samlet handelsbeløp utgjorde ca. 4 millioner svenske kroner, og mao. 7.4 % av handelsbeløpet i foreliggende sak. Samlet antall handler var 123 og utgjorde 30.4 % av [redacted] 404 handler.

For dette ble vedkommende idomt 80 dagsbøter. Straff ved dagsbøter fastsettes ut fra to elementer. Antall dagsbøter og størrelsen på dagsboten. Førstnevnte sier noe om overtredelsens alvorlighet og sistnevnte noe om tiltaltes økonomi. Dagsboten kan maksimalt settes til 1 000 svenske kroner, https://www.aklagare.se/om_rattsprocessen/fran-brott-till-atal/atalsbeslutet/strafforelaggande-och-dagsbøter/

Dommen i den aktuelle saken var derfor maksimalt 80 000 svenske kroner.

Basert på differansen opp til [redacted] handler, skulle dette utgjøre om lag 10 % av [redacted] gebyr.

Det kan derfor ikke være tvilsomt at [redacted] gebyr er satt for høyt.

Som nevnt må dette passende settes til 500 000– 800 000 kroner.

[redacted] nfører videre at Finanstilsynet legger for stor vekt på saken fra mars 2023. Klager skriver i punkt 4.3:

Finanstilsynet kan videre legge vekt på tidligere overtredelser hos den som ilegges sanksjonen, jf. vphl § 21-14 nr. 7. Se i denne sammenheng også forvaltningsloven § 46 annet ledd bokstav f hvor det heter at det kan legges vekt på «om det foreligger gjentakelse».

[redacted] bestrider ikke at forbudet mot markedsmanipulasjon er overtrådt også i denne saken.

Forbudet mot markedsmanipulasjon er imidlertid svært vidtrekkende og dekker svært ulike tilfeller. Det gir slik [redacted] vurderer det, derfor ikke mening å vise til at

[redacted] på nytt har overtrådt bestemmelsen, uten at om alvorlighetsgraden mellom de to sakene vurderes nærmere.

Skal det være rimelig å anse denne saken som en gjentakelse, må derfor grovheten i den nye overtredelsen ligge langt nærmere grovheten i den første saken.

Etter [redacted] syn er de to sakene for ulike. [redacted] egenhandler i foreliggende sak utgjør kun 1 % av handelsbeløpet i saken fra mars 2023 og er en helt annen type sak. Det er derfor ikke grunnlag for at foreliggende sak utgjør en gjentakelse av saken fra mars 2023. Det er derfor ikke grunnlag for å legge så mye vekt på saken fra mars 2023 som det Finanstilsynet gjør.

[redacted] viser videre til at omfanget av egenhandelen hans har gått betydelig ned etter saken fra mars 2023. Den utgjør som nevnt 1 % av den forrige saken, noe som tilsier at det for å avskrekke heller ikke er behov for et så høyt gebyr som 5 millioner kroner.

Klager viser videre til at hans finansielle styrke tilsier et lavere overtredelsesgebyr. Finansdepartementet viser til klagens punkt 4.4:

Finanstilsynet legger videre vekt på [redacted] finansielle styrke og viser til at han har en personlig nettoformue på [redacted] og [redacted] egenkapital på [redacted]

[redacted]

Det kan da ikke i tillegg tas hensyn til egenkapitalen i [redacted] ettersom samme verdier da regnes med to ganger.

[redacted]

[redacted] viser videre til at det i vphl § 21-14 nr. 3 særlig vises til samlet «omsetning eller årsinntekt og eiendeler». Det er med andre ord inntekten som først og fremst er relevant.

[redacted] hadde i 2022 en inntekt på [redacted] av dette er [redacted] fra [redacted] hadde et ordinært resultat på [redacted] for 2022.

Gebyret utgjør [redacted] av [redacted] inntekter, og er også svært høyt. Samlet sett innebærer dette at gebyret må settes ned.

Til sist vises det i klagens punkt 4.6 til øvrige momenter av betydning jf. vphl. § 21-14. Det vises til at Finanstilsynet ikke har funnet at [redacted] har oppnådd noen fortjeneste eller tap, eller påført tredjeparter tap, jf. vphl § 21-14 nr. 4 og 5. Det vises videre til at ved å møte Finanstilsynet har klageren vist vilje til å samarbeide med Finanstilsynet som må få betydning i lys av vphl. § 21-14 nr. 6.

Oppsummeringsvis viser klageren til at overtredelsesgebyret må settes til mellom NOK 500 000 og NOK 800 000.

6. FINANSTILSYNETS VURDERING AV KLAGEN OG TILRÅDNING TIL DEPARTEMENTET

Finanstilsynet har i sitt oversendelsesbrev 2. februar 2024 vurdert klagerens anførsler. Anførlene har ikke endret grunnlaget for Finanstilsynets vedtak om illeggelse av overtredelsesgebyr. Finanstilsynet tilrår at vedtaket opprettholdes.

Finanstilsynet skriver:

4.1 Vedtakets gyldighet

Når det gjelder [redacted] anførsler om at vedtaket bygger på faktiske forhold som ikke fremgår av sakens dokumenter viser Finanstilsynet til fvl. § 25, som stiller krav til innholdet i en begrunnelse for et vedtak. Det fremgår av fvl. § 25 annet ledd at forvaltningsorganet skal nevne de faktiske forhold vedtaket bygger på. Hensynene bak kravet om begrunnelse av enkeltvedtak er blant annet at parten skal forstå vedtaket, og at vedkommende bl.a. skal settes i stand til å vurdere om vedtaket skal påklages. I NOU 2019:5 om ny forvaltningslov fremgår det at begrunnelsen "gir parten mulighet til å klarlegge om vedtaket skyldes uriktig rettsanvendelse eller urimelig utøving av forvaltningsskjønnet, eller om det bygger på uriktige faktiske opplysninger, og gir dermed parten bedre muligheter til å bygge et krav om overprøving på relevant argumentasjon".

Finanstilsynet mener [redacted] fra begrunnelsen i vedtaket har mulighet til å vurdere om vedtaket bygger på uriktige faktiske opplysninger. [redacted] har også hatt mulighet, etter å ha mottatt forhåndsvarsel i saken, til å be om underlagsdokumentasjon.

Slik Finanstilsynet forstår det, bestrider ikke [redacted] det faktum at det i enkelte handler har gått kort tid mellom kjøps- og salgsordrene. Finanstilsynet vedlegger likevel for ordens skyld eksempler på handler der det har gått kort tid mellom kjøps- og salgsordre (vedlegg 21). Eksemplene viser ordrene til [redacted] fem store handler, og er utledet fra Oslo Børs' oversikt over [redacted] ordre. Oversikten fra Oslo Børs er en del av sakens dokumenter. Dokumentasjon av at det går kort tid mellom innleggelse av ordre er, etter Finanstilsynets syn, under enhver omstendighet ikke avgjørende for å konstatere at [redacted] forsettlig har egenhandlet i denne saken, se nærmere under punkt 4.2 nedenfor.

Når det gjelder [redacted] anførsler om at Finanstilsynet har lagt til grunn at [redacted] har handlet i perioden 1. mai til 23. juni viser Finanstilsynet til vedtakets punkt 3.3.

Handlene som danner grunnlag for vedtaket er beskrevet her, med angivelse av datoer for egenhandlene, omsetning, antall handler og hvilke aksjer det er handlet i. Det fremgår både av vedtakets punkt 3.3 annet avsnitt og punkt 4 tredje avsnitt at det er handlene som omtalt i punkt 3.3. som danner grunnlaget for vedtaket. Finanstilsynet forstår det slik at [redacted] ikke bestrider at han har egenhandlet i det omfang som er omtalt i vedtaket.

Videre kan Finanstilsynet ikke se at det å vektlegge tidligere overtredelser er et utenforliggende hensyn ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges eller ved utmålingen av gebyret. Det vises til vphl. § 21-14 nr. 7. Overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon er alvorlig. Dette tilsier at det normalt reageres med et administrativt overtredelsesgebyr eller at saken oversendes politiet for oppfølging i straffesporet. I denne saken fant Finanstilsynet det riktig å ilegge [redacted] et overtredelsesgebyr. Dette baserer seg på en totalvurdering av lovens kriterier, selv om Finanstilsynet i sitt vedtak særlig har fremhevet det alvorlige i at det er tale om gjentakende overtredelser av bestemmelsen om markedsmanipulasjon. Den tidligere overtredelsen er tillagt stor vekt ved utmålingen av overtredelsesgebyret.

4.2 Skyldspørsmålet

[redacted] gjør gjeldende at han ikke har handlet med forsett. Hvilken skyld som legges til grunn, er et moment av betydning både for om overtredelsesgebyr skal ilegges og ved utmålingen. Slik Finanstilsynet forstår [redacted] mener han at det kun kan legges til grunn at han har handlet grovt uaktsomt.

I klagens punkt 4.2.1 viser han til at hans egenhandler "utgjør svært beklagelig uhell i det som er en svært omfattende handelsaktivitet". Videre fremholdes det i samme punkt at han trodde at en begrenset flytting av aksjer som i denne saken ikke var omfattet av forbudet, og at "han ikke ville tatt sjansen på selv en så begrenset egenhandel dersom han visste at dette var ulovlig".

Finanstilsynet mener egenhandelen har vært betydelig [redacted] har i løpet av en av 3-4 måneders periode foretatt 404 transaksjoner for et totalt nettobeløp på 85 millioner kroner. Dette utgjør et betydelig omfang i enkeltaksjer, noe som medfører en risiko for at investorer blir villedet og handler på feilaktig eller sviktende grunnlag. At [redacted] også forut for dette, altså i perioden som dannet grunnlaget for vedtaket fra mars 2023, har egenhandlet i et enda større volum endrer ikke dette.

Det er ikke tvilsomt at [redacted] handelsaktivitet totalt sett har vært betydelig i den aktuelle perioden. Finanstilsynet mener at han måtte forstå at hans handelsmønster, ved å legge inn kryssende ordre, ville føre til en omfattende egenhandel som var egnet til å gi et villedende signal. Det er etter norsk rett tilstrekkelig for å konstatere forsett, at vedkommende anser følgen av en handling som sikker eller overveiende sannsynlig (sannsynlighetsforsett). Hva [redacted] må ha sett som sikker eller overveiende sannsynlig må ses i lys av vedtaket av mars 2023 hvor egenhandel og signaleffekten av dette i markedet, var temaet. 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 innlagt ordre. Finanstilsynet legger som nevnt også til grunn at det for enkelte handler går kort tid mellom [redacted] legger inn ordre som

matches, men er av det oppfatning at dette ikke er avgjørende for å konstatere forsett i denne saken.

Den delen av egenhandelen som utgjør "aksjeflyttingen" mellom konti er ikke nærmere spesifisert i klagen. I tilsvaret til varsel om overtredelsesgebyr har [redacted] opplyst at han antar at egenhandlene i AKH og SOFF "har skjedd i forbindelse med at han har flyttet aksjer fra én konto til en annen uten at han har tenkt over dette." I så tilfelle var det et betydelig antall egenhandler som omfattes av "flyttingen". Finanstilsynet legger til grunn at han for denne delen ikke bestrider at han var kjent med at det utgjorde egenhandel.

Finanstilsynet kan ikke se at de uttalelsene [redacted] viser til fra Næss i Nordea gir grunn til å tro at det er adgang til å benytte børsens handelssystem til flytting av aksjer mellom egne konti. At hensikten med egenhandelen ikke er avgjørende for om det foreligger markedsmanipulasjon må [redacted] være klar over nå, etter blant annet å ha blitt kontaktet av Finanstilsynet om hans handelsaktivitet ved tre tidligere anledninger. Det er senest i vedtaket fra 20. mars 2023 gitt en utførlig beskrivelse av de rettslige rammene for markedsmanipulasjon gjennom egenhandel. Transaksjonene vil for markedsaktørene fremstå som reelle handler og dermed være egnet til å gi et villedende signal. Med bakgrunn i vedtaket av mars 2023 må [redacted] ha vært kjent med dette. Finanstilsynet legger til grunn at forsettet også dekker denne delen av egenhandelen. For ordens skyld nevnes også at overførsler kan gjøres utenfor handelssystemet ved konto til konto overføringer.

4.3 Utmåling av overtredelsesgebyr

[redacted] anfører i klagens punkt 4.2.2 at overtredelsens grovhet og varighet, jf. vphl. § 21-14 nr. 1 "må være utgangspunkt for utmåling av gebyret". Finanstilsynet viser her til at vphl. § 21-14 gir en ikke-uttømmende liste over momenter som kan vektlegges. Finanstilsynet kan i tillegg vektlegge andre momenter. Dette vil nødvendigvis være en skjønnsmessig vurdering. Det samme vil gjelde vektleggingen av de ulike momentene.

Finanstilsynet legger til grunn at egenhandelen har vært omfattende, og at overtredelsene av bestemmelsen om markedsmanipulasjon har vært grove. Omfanget av handler i enkeltaksjer er betydelig og utgjør opptil 20 % av dagsomsetningen på én enkelt handelsdag. Finanstilsynet viser til signaleffekten av egenhandlene har i markedet. Videre viser Finanstilsynet til, når det gjelder overtredelsens varighet, at det dreier seg om en rekke egenhandler fordelt over flere måneder.

[redacted] gjør gjeldende, slik Finanstilsynet forstår det, at det i utmålingen ikke kan legges vekt på overtredelsene som ble sanksjonert i mars 2023 fordi disse var langt grovere. Det er åpenbart at Finanstilsynet kan legge vekt på vedtaket fra mars 2023 ved utmålingen av gebyret i vedtaket av desember 2023. Det at [redacted] for kort tid siden ble ilagt gebyr for samme type adferd må tillegges betydelig vekt i utmålingen. Videre er Finanstilsynet av den oppfatning at [redacted] har handlet forsettlig, slik det fremgår av punkt 4.2.

Når det gjelder [redacted] finansielle styrke har Finanstilsynet vist til at han i henhold til skattemeldingen for 2022 har en nettoformue på [redacted]. Videre har [redacted]

[redacted] egenkapital på [redacted] Finanstilsynet har ved vurderingen av [redacted] styrke ikke summert disse to tallene.

Som det fremgår av vedtaket har Finanstilsynet lagt vekt på flere momenter ved utmålingen, og det er i denne saken lagt stor vekt på at det er tale om gjentakende overtredelser av reglene for markedsmanipulasjon. Ved utmålingen er det tatt hensyn til at Finanstilsynet ikke har påvist noe vinning. Når det gjelder [redacted] vilje til samarbeid er det ikke forhold ved denne som trekker i formidlende retning.

7. KLAGERS KOMMENTARER TIL FINANSTILSYNETS VURDERING AV KLAGEN

I brev 12. februar 2024 til Finansdepartementet har advokat Landa spilt inn ytterligere kommentarer til saken. Det fremgår blant annet at:

- 1. Finanstilsynets vurderinger knyttet til at det går kort tid mellom innleggelse av ordrene – punkt 4.1 i oversendelsesbrevet*

I klagen gjør [redacted] gjeldende at Finanstilsynet bygger på faktiske forhold som ikke fremgår av sakens dokumenter når det legges til grunn at det gikk kort tid mellom innleggelse av den aggressive og passive ordren.

[redacted] ba ved e-post av 22. desember 2023 om innsyn i alle sakens dokumenter og mottok disse.

Bilag 1: E-post av 22. desember 2023 til Finanstilsynet

Det eneste dokumentet i saken som sier noe om handlene, er vedlegg 1 til vedtaket. Men det fremgår der ingenting om tidsrommet mellom innleggelse av den aggressive ordren og den passive ordren.

[redacted] anfører at Finanstilsynet på dette punktet legger vekt på faktiske forhold som ikke fremgår av sakens dokumenter.

I oversendelsesbrevet viser Finanstilsynet på dette punktet til de krav forvaltningsloven § 25 stiller til krav til begrunnelse i vedtaket.

Etter [redacted] syn er Finanstilsynets vurdering på dette punktet ikke korrekt.

[redacted] anførsel knytter seg ikke til redegjørelsen for de faktiske forhold i vedtaket, dvs begrunnelsen, men hva Finanstilsynet bygger på når dette legges til grunn.

[redacted] viser i denne sammenheng til avsnitt 7.3.1 i Frihagens forvaltningsrett Bind 1 – 2010 som er tilgjengelig på Gyldendals rettsdata. (Kopi er i tillegg vedlagt)

Bilag 2: Avsnitt 7.3.1 i Frihagen, Forvaltningsrett (2010)

Fra det aktuelle avsnittet siteres:

«I rettssaker ivaretas dette hensynet i siste instans ved den formaliserte muntlige forhandlingsformen. Alt som ønskes anført og fremlagt i saken, skal presenteres i en avsluttende hovedforhandling hvor parten vil være til stede og kan komme med sine kommentarer, og partene skal på forhånd ha varslet hva slags beviser de vil fremlegge, hva de vil bevise, og hvilke påstander som vil bli nedlagt.

Ved en skriftlig saksbehandling må tilsvarende hensyn søkes ivaretatt ved at parten gis adgang til sakens dokumenter – de papirene som skal tjene som [side 266] grunnlag for avgjørelsen. Her kunne vi tenke oss et system der parten automatisk ble tilsendt alle dokumenter etter hvert som de forelå, men rent bortsett fra at dette ville være dyrt og tidkrevende, er det mer enn tvilsomt om det store flertall parter ville ha særlig utbytte av dette. Offentlige skriv og dokumenter kan være vanskelig å få så mye ut av for den som ikke er vant til å lese slike, og som regel vil parten ha vesentlig mer utbytte av en samtale med vedkommende saksbehandler enn å prøve å finne ut av saken på egen hånd ut fra de dokumentene som foreligger. I Forvaltningsloven § 11 andre avsnitt er forvaltningsorganet derfor pålagt å gi partene veiledning. Dette gjelder ikke bare når partene spør om det; også ellers skal forvaltningsorganet «av eget tiltak vurdere partenes behov for veiledning».

....

En grunnleggende forutsetning bak reglene om partsinnsyn er at alle relevante opplysninger skal finnes i sakens dokumenter, som normalt utgjør grunnlaget for forvaltningens avgjørelser. I mange saker vil det likevel kunne være aktuelt også med muntlige konferanser mellom forvaltningens tjenestemenn og parter eller andre. For å unngå at anførsler og opplysninger blir unndratt kontradiksjon fordi de ikke er kommet skriftlig til uttrykk, bestemmer § 11d andre avsnitt at hvis en part i muntlige forhandlinger, konferanser [side 267] eller telefonsamtaler gir «nye opplysninger eller anførsler av betydning for saken», skal disse «så vidt mulig nedtegnes eller protokolleres». Dette er nødvendig både av hensyn til notoritet og intern kontroll i forvaltningen med de avgjørelsene som treffes, og for at eventuelle andre parter kan gjøre seg kjent med dem. Av samme grunn vil også den tjenestemann som supplerer opplysningene i sakens dokumenter ved egne iakttagelser, ved synfaring eller lignende, ha plikt til å nedtegne disse i skriftlig form.»

Sitatet viser med andre ord at Finanstilsynet ikke kan legge vekt på faktiske forhold som ikke fremgår av sakens dokumenter.

At Finanstilsynet likevel gjør det, utgjør en saksbehandlingsfeil ved vedtaket. De faktiske forhold på dette punktet kan i tillegg ikke anses bevist. Dette er relevant ved vurderingen av om [redacted] har opptrådt forsettlig. Det vises til klagen på dette punktet.

I punkt 4.1, siste avsnitt i oversendelsesbrevet, gir Finanstilsynet uttrykk for at [redacted] ikke ser ut til å bestride at det går kort tid mellom ordrene. Det gir etter [redacted] syn ikke mening å hevde dette, all den tid [redacted] ikke vet hvor lang tid det dreier seg om, eller hvilke handler dette gjelder.

Finanstilsynet har som vedlegg 21 lagt ved fem eksempler på handler hvor det har gått kort tid mellom ordrene. Dette utgjør kun fem handler, og kun en liten andel. Dette er ikke

tilstrekkelig til å reparere den saksbehandlingsfeil ved vedtaket som dette utgjør ved et vedtak av klageinstansen.

2. Finanstilsynets merknader til hvilken periode [redacted] handler har foregått

Finanstilsynet skriver under punkt 3 i oversendelsesbrevet at [redacted] gjør gjeldende at Finanstilsynet uriktig har lagt til grunn at han egenhandlet i perioden 1. mai til 10. oktober 2023.

Dette ser ikke ut til å være en korrekt gjengivelse av [redacted] anførsel. Som det fremgår av klagens punkt 3.3 anfører [redacted] at Finanstilsynet uriktig legger til grunn at han handlet i perioden 1. mai – 23. juni 2023. [redacted] anfører at det følger av sakens dokumenter, dvs. det vedlagte regnearket som utgjør bilag 1 til vedtaket, at første handel fant sted 23. juni 2023.

Det er derfor ikke korrekt når Finanstilsynet legger til grunn at han handlet i perioden 1. mai til 23. juni 2023.

Til tross for dette uttaler Finanstilsynet under avsnitt 4.1 på side 3 annet avsnitt i oversendelsesbrevet til at:

«Når det gjelder [redacted] anførsler om at Finanstilsynet har lagt til grunn at [redacted] har handlet perioden 1. mai til 23. juni, viser Finanstilsynet til vedtakets punkt 3.3. Handlene som danner grunnlag for vedtaket er beskrevet her, med angivelse av datoer for egenhandlene, omsetning, antall handler og hvilke aksjer det er handlet i. Det fremgår både av vedtakets punkt 3.3 annet avsnitt og punkt 4 tredje avsnitt at det er handlene som omtalt i punkt 3.3. som danner grunnlaget for vedtaket.»

Det er korrekt at Finanstilsynet i prosateksten i avsnitt 3.3 skriver at han også handlet i perioden 1. mai til 23. juni 2023. Men dette følger ikke av vedlegg 1 til vedtaket. Ifølge vedlegget skjedde første handel imidlertid den 23. juni 2023. At første handel skjedde 23. juni 2023 følger også av oversikten midt på side 4 i vedtaket, som [redacted] antar er et utdrag fra vedlegg 1 til vedtaket.

[redacted] poeng i denne sammenheng er at Finanstilsynet legger til grunn at [redacted] handlet perioden 1-23. juni 2023 uten at dette fremgår av sakens dokumenter, eller på annen måte er dokumentert.

Også på dette punktet viser [redacted] til at han ved e-posten av 22. desember 2023 om innsyn i alle sakens dokumenter og mottok disse.

Det eneste dokumentet i saken som sier noe om handlene, er vedlegg 1 til vedtaket. Men der er første handel den 23. juni 2023.

[redacted] må kunne imotegå det faktum som ligger til grunn for vedtaket for å sjekke om dette er korrekt. Dette har han ikke har anledning til når Finanstilsynet bygger på dette uten at dette fremgår av sakens dokumenter.

Dette utgjør en saksbehandlingsfeil ved vedtaket. Det vises for øvrig til klagen.

3. *Finanstilsynets merknader knyttet til [redacted] anførsel om at Finanstilsynet har lagt vekt på utenforliggende hensyn*

Når Finanstilsynet i avsnitt 3 gjengir [redacted] anførsel på dette punktet uttaler Finanstilsynet:

[redacted] anfører at det foreligger feil ved skjønnsutøvelsen ved at det er lagt vekt på utenforliggende hensyn ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges og ved utmålingen av gebyret. [redacted] anfører bl.a. at "Finanstilsynet kan ved utøvelsen av skjønnen ikke begrunne handlingens grovhet, jf. vphl § 21-14 nr. 1, med at handlingene i saken fra mars 2023 var grove".»

I avsnitt 4.3 uttaler Finanstilsynet følgende:

« [redacted] gjør gjeldende, slik Finanstilsynet forstår det, at det i utmålingen ikke kan legges vekt på overtredelsene som ble sanksjonert i mars 2023 fordi disse var langt grovere. Det er åpenbart at Finanstilsynet kan legge vekt på vedtaket fra mars 2023 ved utmålingen av gebyret i vedtaket av desember 2023. Det at [redacted] for kort tid siden ble ilagt gebyr for samme type adferd må tillegges betydelig vekt i utmålingen. »

[redacted] finner grunn til å presisere at anførselen går ut på at Finanstilsynet begrunner handlingens grovhet, i relasjon til vurderingen om overtredelsesgebyr skal ilegges, med at [redacted] handlinger året forut, dvs. i 2022, var grove. Dette fremgår av nedenstående sitat fra avsnitt 5. i vedtaket:

«Ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges i denne saken legger Finanstilsynet vekt på at [redacted] har fortsatt med den handelsaktiviteten han ble sanksjonert for. Det gir de nye bruddene en svært alvorlig karakter.»

At alvorligheten av de nye bruddene, jf. vphl § 21-14 nr. 1, begrunnes med handlingene han ble sanksjonert for i 2022, er etter [redacted] syn ut et utenforliggende hensyn i relasjon til vphl § 21-14 nr. 1. Dette utgjøre en feil ved skjønnsutøvelsen i vedtaket.

4. *Finanstilsynets merknader til graden av skyld hos [redacted] - punkt 4.2 i oversendelsesbrevet*

Som nevnt under avsnitt 1 er det [redacted] syn at det ikke kan anses bevist at det gikk kort tid mellom innleggelse av den passive og aggressive ordren, fordi dette ikke fremgår av sakens dokumenter.

Finanstilsynet skriver følgende om dette øverst på side 8 i vedtaket:

«Finanstilsynet legger til grunn at [redacted] måtte være kjent med at hans fremgangsmåte med å legge inn kryssende ordre ville føre til en omfattende

egenhandel. I flere av handlingene som er undersøkt av Finanstilsynet går det kort tid mellom [redacted] legger inn eller endrer den passive og aggressive ordren slik at hans ordrer matcher hverandre. Dette var også tilfelle i Vedtaket.»

Øverst på side 4 i oversendelsesbrevet ser det ut til at Finanstilsynet toner betydning av dette ned. Fra side 4 øverst siteres:

«Finanstilsynet legger som nevnt også til grunn at det for enkelte handler går kort tid mellom [redacted] legger inn ordre som matches, men er av det oppfatning at dette ikke er avgjørende for å konstatere forsett i denne saken.»

Det avgjørende er hvordan dette begrunnes i selve vedtaket. Slik vedtaket er formulert er det etter [redacted] syn ikke tvilsomt at tidsrommet mellom den aktive og passive ordren er relevant ved vurderingen av [redacted] har handlet forsettlig. Siden dette ikke kan anses bevist, må det anses å foreligge rimelig tvil om det forelå forsett hos [redacted]

8. FINANSDEPARTEMENTETS VURDERING

8.1 Innledning

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

Finanstilsynets vedtak om ileggelse av overtredelsesgebyr er hjemlet i vphl § 21-1 første ledd og forvaltningsloven § 46 første ledd. Overtredelsesgebyrets størrelse fastsettes i tråd med vphl § 21-14 samt forvaltningsloven § 46 annet ledd. Vphl § 21-14 og forvaltningsloven § 46 annet ledd kommer imidlertid også til anvendelse i vurderingen av om gebyr skal ilegges, og vurderingene vil kunne gli noe over i hverandre.

For å ilegge overtredelsesgebyr må objektive og subjektive vilkår være oppfylt. Nedenfor vil departementet først vurdere om det er grunnlag for å ilegge overtredelsesgebyr, og deretter størrelsen på overtredelsesgebyret.

8.2 Objektive vilkår

8.2.1 Innledning

Når det gjelder objektive vilkår ble Finanstilsynets vedtak 6. desember 2023 fattet på bakgrunn av at det ble avdekket brudd på reglene i MAR artikkel 15 jf. vphl § 3-1, herunder forbudet mot egenhandler.

Det følger av MAR artikkel 15 jf. vphl § 3-1 at «Markedsmanipulasjon og forsøk på markedsmanipulasjon er forbudt». Det følger videre av MAR artikkel 12 nr. 1 at markedsmanipulasjon omfatter «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». Slik det fremgår av klageskriv 9. februar 2024 fra advokat Landa pkt 4.3 har klageren ikke motsatt seg at det foreligger en objektiv overtredelse av forbudet mot markedsmisbruk i MAR artikkel 15 jf.

vphl § 3-1. Finansdepartementet viser for øvrig til Finanstilsynets vedtak 6. desember 2023, og slutter seg til Finanstilsynets vurderinger på dette punkt.

Klager anfører imidlertid at Finanstilsynets vedtak lider av en rekke saksbehandlingsfeil. Klager anfører at Finanstilsynet har begått saksbehandlingsfeil mht. sakens faktum ved at det har blitt lagt vekt på faktiske forhold som ikke fremgår av sakens dokumenter, samt at tilsynet feilaktig har lagt til grunn at klageren har foretatt handler innenfor en viss periode. Det anføres videre at Finanstilsynets begrunnelse lider av en skjønnsmangel.

Totalt sett anfører klageren at vedtaket lider av saksbehandlingsfeil som må lede til ugyldighet. Spørsmålet er derfor om det foreligger slike saksbehandlingsfeil som klageren påberoper seg.

8.2.2 *Om det foreligger saksbehandlingsfeil ved at Finanstilsynets vedtak bygger på faktiske forhold som ikke fremgår av sakens dokumenter*

Klageren anfører at Finanstilsynet i sitt vedtak har lagt til grunn at det i flere av handlene som er undersøkt går kort tid mellom [redacted] legger inn eller endrer den passive og aggressive ordren, men at tidsintervallet mellom ordrene ikke fremgår av regnearket som var vedlagt vedtaket (eller varselet), og heller ikke tabellene på side 5 og 6 i vedtaket.

Av klageskrivet fremgår at:

I henhold til god forvaltningsskikk må opplysninger om faktiske forhold som ikke kommer fra parten selv sammenfattes i et saksdokument dersom dette skal vektlegges av Finanstilsynet.

[redacted] anfører at dette utgjør en saksbehandlingsfeil ved vedtaket.

Departementet bemerker at selv om tidsintervallet ikke fremgikk av vedtaket, er ikke det ensbetydende med at informasjonen ikke inngikk i sakens dokumenter på vedtakstidspunktet.

Departementet kan heller ikke se at det at klager ikke mottok informasjonen om tidsintervallet i forbindelse med sin begjæring om partsinnsyn 22. desember 2023, i etterkant av vedtaket, indikerer at informasjon om tidsintervallet ikke var en del av sakens dokumenter på vedtakstidspunktet. Slik departementet forstår saken, var partsinnsyn i dokumentene ikke et tema før etter Finanstilsynet fattet sitt vedtak 6. desember 2023.

Når departementet har mottatt den aktuelle informasjonen i forbindelse med oversendelsen av klagesaken 2. februar 2024, anser departementet det for godt gjort at informasjonen var en del av sakens dokumenter på vedtakstidspunktet.

Departementet bemerker uansett at klageren har fått tilstrekkelig anledning til å kontradiktere informasjonen ved sitt tilleggskriv fra advokat Landa 12. februar 2024.

8.2.3 *Om det foreligger saksbehandlingsfeil ved at Finanstilsynets vedtak bygger på at [redacted] handlet i perioden 1. mai til 23. juni 2023.*

Klageren anfører at Finanstilsynet i sitt vedtak har lagt til grunn at [REDACTED] har handlet i perioder han ikke har handlet. Klageren skriver i sitt klageskriv 9. januar 2024.

Finanstilsynet legger i vedtaket til grunn at [REDACTED] handlet fra 1. mai til 2023. Etter det [REDACTED] kan se fra det vedlagte regnearket fant første handel sted den 23. juni 2023.

På samme måte for tidsintervallet mellom den passive og aggressive ordren, legger Finanstilsynet også på dette punktet til grunn faktiske forhold som ikke fremgår av sakens dokumenter.

[REDACTED] anfører at også dette utgjør en saksbehandlingsfeil ved vedtaket.

Departementet kan ikke ut fra Finanstilsynets vedtak 6. desember 2023 se at det har blitt lagt vekt på flere handler enn det som fremgår av sakens dokumenter for øvrig. Departementet leser ikke Finanstilsynets henvisninger til handler foretatt i «perioden 1. mai til 10. oktober 2023» som henvisninger til hvilke datoer det har vært påvist ulovlige egenhandler, men snarere som en henvisning til i hvilket tidsspenn Finanstilsynet har undersøkt transaksjoner foretatt av [REDACTED]. Handlingene som danner utgangspunkt for Finanstilsynets vedtak 6. desember 2023 fremkommer av vedtakets punkt 3.3, og her er det ikke opplistet transaksjoner før 23. juni 2023.

8.2.4 Om det foreligger saksbehandlingsfeil ved at Finanstilsynets vedtak bygger på utenforliggende hensyn.

Klageren anfører at Finanstilsynet i sitt vedtak 6. desember 2024 har lagt vekt på utenforliggende hensyn. Klageren skriver i sitt klageskriv 9. januar 2024.

[REDACTED] anfører at det foreligger feil ved Finanstilsynets skjønnutøvelse ved at det i relasjon til spørsmålet om overtredelsesgebyr skal ilegges er lagt vekt på forhold som anses som utenforliggende i relasjon til vphl § 21-14.

I tilleggsskriv 12. februar 2024 presiseres denne påstanden:

[REDACTED] finner grunn til å presisere at anførselen går ut på at Finanstilsynet begrunner handlingens grovhet, i relasjon til vurderingen om overtredelsesgebyr skal ilegges, med at [REDACTED] handlinger året forut, dvs. i 2022, var grove. Dette fremgår av nedenstående sitat fra avsnitt 5. i vedtaket:

«Ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges i denne saken legger Finanstilsynet vekt på at [REDACTED] har fortsatt med den handelsaktiviteten han ble sanksjonert for. Det gir de nye bruddene en svært alvorlig karakter.»

At alvorligheten av de nye bruddene, jf. vphl § 21-14 nr. 1, begrunnes med handlingene han ble sanksjonert for i 2022, er etter [REDACTED] syn ut et utenforliggende hensyn i relasjon til vphl § 21-14 nr. 1. Dette utgjøre en feil ved skjønnutøvelsen i vedtaket.

Finansdepartementet kan ikke se, slik klager synes å hevde, at Finanstilsynets begrunnelse knytter seg til vurderingen av overtredelsens grovhet og varighet, jf. vphl. § 21-14 nr. 1. Finanstilsynets hensyntagen til tidligere overtredelser er knyttet opp til en gradering av sakens «alvorlig(e) karakter», ikke overtredelsens grovhet og varighet. Når vphl. § 21-14 nr. 7 eksplisitt gir hjemmel for å se hen til tidligere overtredelser ved utmålingen av overtredelsesgebyr, kan Finansdepartementet ikke se at Finanstilsynets vedtak består av en saksbehandlingsfeil eller er basert på feilaktig lovforståelse.

8.2.5 Oppsummering - saksbehandlingsfeil

Siden departementet har kommet til at det ikke foreligger noen saksbehandlingsfeil ved Finanstilsynets vedtak 6. desember 2023 har departementet ikke funnet å gå inn i klagerens anførsel knyttet til ugyldighet. Departementet ser heller ikke noen andre ugyldighetsgrunner ved vedtaket, og konkluderer med at klagen ikke tas til følge på dette punkt.

8.3 Subjektive vilkår

For at [redacted] skal kunne ilegges overtredelsesgebyr etter vphl § 21-1 første ledd og forvaltningsloven § 46 første ledd, må [redacted] det minste ha opptrådt uaktsomt i forbindelse med overtredelsene.

Finanstilsynet fremholder at [redacted] opptrådte forsettlig da han foretok egenhandlene som ligger til grunn for vedtaket 6. desember 2023. [redacted] motsetter seg dette, og mener at han handlet i rettsvillfarelse, og under enhver omstendighet ikke opptrådte forsettlig.

8.3.1 Om [redacted] opptrådte forsettlig da han overtrådte MAR artikkel 15 jf. vphl § 3-1.

Klager har anført at han ikke handlet forsettlig da han foretok egenhandlene. Klager skriver i sitt klageskriv 9. januar 2023:

[redacted] anfører for det første at det ikke er bevist at han handlet med forsett siden det ikke fremgår av sakens dokumenter at det gikk kort tid mellom den aggressive og passive ordren. Det vises i dennes sammenheng til gjennomgangen ovenfor under punkt 3.2.

[redacted] egenhandler utgjør svært beklagelige uhell i det som er en svært omfattende handelsaktivitet. [redacted] vedgår at han ikke har vært tilstrekkelig aktsom tatt i betraktning den omfattende handelsaktiviteten, og det forhold at han i tillegg handler personlig og gjennom sitt heleide selskap.

Siden det ikke kan anses bevist at det gikk kort tid mellom ordrene, er det etter [redacted] syn kun bevist at foreligger grov uaktsomhet fra hans side.

Det finnes ikke noen alminnelig skyldbestemmelse for administrative sanksjoner ilagt med hjemmel i forvaltningsloven § 46 eller vphl. § 21-1. Departementet antar at administrative sanksjonshjemler må tolkes i tråd med straffeloven § 21, i den grad det er spørsmål om å påvise forsett, og den aktuelle sanksjonen er å anse som straff etter EMK artikkel 7.

Det følger av straffeloven § 21 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 handle selv om det skulle være tilfellet.»*

Finanstilsynet har i sin oversendelse 2. februar 2024 vist til at:

«Det er etter norsk rett tilstrekkelig for å konstatere forsett, at vedkommende anser følgen av en handling som sikker eller overveiende sannsynlig (sannsynlighetsforsett). Hva [redacted] må ha sett som sikker eller overveiende sannsynlig må ses i lys av vedtaket av mars 2023 hvor egenhandel og signaleffekten av dette i markedet, var temaet. 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 innlagt ordre. Finanstilsynet legger som nevnt også til grunn at det for enkelte handler går kort tid mellom [redacted] legger inn ordre som matches, men er av det oppfatning at dette ikke er avgjørende for å konstatere forsett i denne saken.»

Departementet bemerker at selve matchingen, eller avtaleinngåelsen, i slike transaksjoner skjer når enten kjøper eller selger legger inn (eller endrer en tidligere innlagt) kjøps- eller salgsordre, slik at den korresponderer 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. Slik systemet er innrettet er Finansdepartementet enig med Finanstilsynets i at sakens faktum tilsier at det kan anses bevist at [redacted] subjektive skyld på handlingstidspunktet er innenfor rammen av sannsynlighetsforsett jf. straffeloven § 21 første ledd bokstav b. Finansdepartementet har etter dette funnet det bevist at det for de fleste transaksjoner er tilstrekkelig grunnlag for å konstatere forsett.

Klager har likevel anført at [redacted] forsett også må dekke det at egenhandelen var ulovlig. Klager skriver i sitt klageskriv 9. januar 2024:

[redacted] viser videre til Høyesteretts avgjørelse i sak HR-2020-229-A hvor det legges til grunn at forsettet også må dekke det forhold at handlingen var ulovlig for at det skal foreligge forsett, dvs. at [redacted] må ha visst at egenhandler i et så begrenset omfang var forbudt.

[redacted] anfører på denne bakgrunn at hans forsett ikke dekker det at egenhandelen var ulovlig, og at han av den grunn ikke kan anses å ha overtrådt forbudet mot markedsmanipulasjon forsettlig.»

Departementet er ikke enig med klager på dette punkt. Det følger for det første av straffeloven § 22 siste ledd at forsett foreligger selv om lovbrøteren ikke er kjent med at handlingen er ulovlig.

Departementet kan heller ikke se at den fra klagers side nevnte dommen inntatt i HR-2020-229-A er relevant i denne saken ([HR-2020-229-A - UTV-2020-203 - Lovdata Pro](#)). Dommen gjelder ikke spørsmålet om forsettet må dekke det forhold at handlingen var ulovlig på generelt grunnlag, slik klager synes å legge til grunn. Dommen gjelder den nærmere grensen mellom situasjonsvillfarelser og rettsvillfarelse jf. straffeloven 1902 § 57 i kontekst av den nå opphevede bestemmelsen i merverdiavgiftsloven § 21-4. Departementet finner at det ikke kan være tvil om at de forhold som ligger til grunn for overtredelsesgebyret i angjeldende sak er å anse som «rettsregler» iht. prinsippet i straffeloven § 26, slik at den nærmere grensedragningen når det gjelder egenhandler og forholdet til forbudet mot markedsmanipulasjon ikke er et forhold som må dekkes av [redacted] forsett.

Hvilken oppfatning [redacted] har hatt mht. handlingenes lovlighet er altså ikke relevant for spørsmålet om det foreligger forsett i denne saken. [redacted] oppfatning av rettsreglene kan imidlertid inngå i en vurdering av aktsom rettsuvitenhet, jf. straffeloven § 26 første ledd (se neste punkt).

8.3.2 Om [redacted] handlet i aktsom rettsvillfarelse ved overtredelse av MAR artikkel 15 jf. vphl. § 5-1

Klager har anført at han handlet i aktsom rettsvillfarelse da han foretok egenhandlingene. Klager skriver:

«Det er etter [redacted] syn forsvarlig å legge til grunn at dette ikke rammes av forbudet mot markedsmanipulasjon. På bakgrunn av uttalelsene fra Robert Næss, er det rimelig å legge til grunn at dette også er en oppfatning med en viss utbredelse i markedet.»

Det finnes ikke noen alminnelig fritaksbestemmelse på bakgrunn av rettsuvitenhet for administrative sanksjoner ilagt med hjemmel i forvaltningsloven § 46 eller vphl. § 21-1. Departementet antar at administrative sanksjonshjemler må tolkes i tråd med straffeloven § 26, i den grad det anføres rettsuvitenhet og den aktuelle sanksjonen er å anse som straff etter EMK artikkel 7.

Det følger av straffeloven § 26 at

«Den som på handlingstidspunktet på grunn av uvitenhet om rettsregler er ukjent med at handlingen er ulovlig, straffes når uvitenheten er uaktsom»

Departementet legger til grunn at straffeloven § 23 er en retningslinje for aktsomhetsterskelen ved ileggelse av administrative sanksjoner, også når det skal vurderes rettsvillfarelse.

Spørsmålet er derfor om [redacted] uvitenhet om sin egenhandelsvirksomhet er i strid med kravet til forsvarlig opptreden på det aktuelle området, og om han ut fra sine forutsetninger kan bebreides.

Departementet bemerker for det første at [redacted] opptreden innebærer et avvik fra forsvarlig opptreden. Når man opererer i det norske verdipapirmarkedet, må det som utgangspunkt anses uaktsomt å bruke børsen til å flytte midler mellom egne kontoer, evt. å ikke sette seg tilstrekkelig inn i reglene om markedsmissbruk i MAR artikkel 15 jf. vphl § 3-1.

Klageren har blant annet anført at uttalelser fra Robert Næss indikerer at den nærmere grensen for hva som utgjør egenhandler er uklar. Departementet kan ikke se at uttalelsene kan få noen betydning i saken. Departementet er enig med Finanstilsynet når det skriver:

«at hensikten med egenhandelen ikke er avgjørende for om det foreligger markedsmanipulasjon må [redacted] være klar over nå, etter blant annet å ha blitt kontaktet av Finanstilsynet om hans handelsaktivitet ved tre tidligere anledninger. Det er senest i vedtaket fra 20. mars 2023 gitt en utførlig beskrivelse av de rettslige rammene for markedsmanipulasjon gjennom egenhandel. Transaksjonene vil for markedsaktørene fremstå som reelle handler og dermed være egnet til å gi et villedende signal. Med bakgrunn i vedtaket av mars 2023 må [redacted] ha vært kjent med dette.»

[redacted] har derfor opptrådt i strid med kravet til forsvarlig opptreden da han opptrådte i strid med MAR artikkel 15, jf. vphl § 3-1.

Klageren kan derfor ikke høres med sin anførsel om rettsuvitethet.

Departementet kan ikke se at det ellers i saken, fremgår relevante subjektive unnskylpningsgrunner.

Departementet har etter dette kommet til at både objektive og subjektive vilkår for ileggelse av overtredelsesgebyr er oppfylt.

8.4 UTMÅLINGEN AV OVERTREDELSESGBYRET

Inngangsvilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr er oppfylt. Det er likevel ingen automatikk i at overtredelsesgebyr skal ilegges selv om vilkårene er oppfylt. Den angjeldende saken gjelder imidlertid overtredelser av sentrale regler for verdipapirhandel. Det kan etter departementets syn derfor ikke være tvil om at det bør ilegges overtredelsesgebyr av en merkbar størrelse. Det vises til gjennomgangen av momentene nedenfor.

Vphl. § 21-14 inneholder en angivelse av hvilke momenter det kan tas hensyn til ved avgjørelsen av om overtredelsesgebyr skal ilegges og ved utmålingen. Den øvre grensen for gebyr som kan ilegges med hjemmel i vphl § 21-1 første ledd overfor fysiske personer er 43 millioner kroner, jf vphl § 21-1 annet ledd.

Klageren anfører at overtredelsesgebyret er satt for høyt sett hen til de handlinger som er begått. Finansdepartementet viser til klageskrivets pkt. 4.

Ved individuell utmåling av overtredelsesgebyr for brudd på rapporteringsregler er det til en viss grad naturlig å se hen til utmålingen av overtredelsesgebyr ved andre tilfeller av grove overtredelser av verdipapirrettslige regler. Utmålingen av overtredelsesgebyr må imidlertid fastsettes konkret med utgangspunkt i den aktuelle overtredelsen. Departementet bemerker at

det tidligere ikke har vært avgjort saker av tilsvarende art. Sammenliknende betraktninger vil derfor ha mindre vekt i denne saken.

Departementet finner det likevel naturlig å se hen til illeggelsen av overtredelsesgebyr ved overtredelse av andre typer forpliktelser for handlende på børsen. Departementet understreker imidlertid at en sammenlikning har begrenset verdi, bl.a. fordi virkningene av overtredelsene ikke uten videre kan likestilles. Når det gjelder flaggeplikt etter vphl. § 4-2 har det tidligere vært ilagt gebyr i størrelsesorden inntil NOK 800 000. Ved overtredelse av forpliktelser etter vpsl. § 11-9 har det tidligere blitt ilagt overtredelsesgebyr i størrelsesorden NOK 1 000 000. Ved overtredelse av rapporteringsforpliktelser etter vphl. § 3-5 (tidligere vphl. § 3-14) har det blitt ilagt gebyr i størrelsesorden inntil NOK 2 700 000. Departementet viser videre til at Oslo Børs har ilagt overtredelsesgebyr i en rekke saker som gjelder brudd på plikten til å melde insideinformasjon til markedet. Gebyrene i disse sakene er knyttet til noteringsavgiften, og kan være vesentlig høyere enn gebyrene som er ilagt for brudd på andre forpliktelser. Oslo Børs har i flere saker ilagt overtredelsesgebyr på over én mill. kroner. Det kan også vises til at klageren i en tidligere sak er ilagt NOK 5 000 000 for forhold som ligger tett opp til angjeldende sak.

Det følger av vphl. § 21-14 at ved utmålingen av overtredelsesgebyr kan det legges vekt på overtredelsens grovhet og varighet, samt graden av utvist skyld. I den foreliggende saken dreier det seg om brudd på egenhandelsforbudet, jf. MAR artikkel 15, jf. artikkel 12. Departementet bemerker at handel på børsen i stor grad er basert på tillit, og at andre handlende må kunne stole på at transaksjonene som foregår gjenspeiler den reelle markedsprisen på aksjene som omsettes. At [redacted] har innrettet handlene slik at de er egnet til å skjule det faktum at aksjene reelt sett ikke skifter eierskap må anses som et markert avvik fra det som forventes av personer som handler på børsen. Slik Finanstilsynet bemerker i sin oversendelse 2. februar 2024 kan denne typen overføringer gjøres utenfor handelssystemet ved konto-til-konto-overføringer.

Når det gjelder graden av skyld kan det også bemerkes at departementet har funnet bevisst at det foreligger forsett for den overveiende delen av transaksjonene. Videre har [redacted] blitt ilagt overtredelsesgebyr og pålegg tidligere for liknende forhold, og hadde derfor en særlig oppfordring til å undersøke hvilke plikter som påfalt ham. For øvrig viser departementet i denne sammenhengen til departementets vurdering ovenfor i tilknytning til spørsmålet om subjektiv skyld.

Departementet viser videre til forvaltningsloven § 46 annet ledd bokstav e hvor det er et moment om foretaket har hatt eller kunne oppnådd noen fordel ved overtredelsen.

Til klagerens anførsel om at forhold i angjeldende sak ikke kan anses som en gjentakelse i forvaltningslovens § 46s forstand, viser departementet til at det for overtredelsesgebyr etter vphl § 21-14 nr. 7 kun er tilstrekkelig å påvise at det foreligger «tidligere overtredelser». I denne saken har [redacted] innenfor en relativt kort tidsperiode vært ilagt overtredelsesgebyr for liknende forhold, i tillegg til pålegg fra Finanstilsynet. Kombinasjonen av tidligere overtredelser og etterfølgende manglende innrettelse av virksomheten for å forhindre ytterligere lovbrudd må anses å styrke inntrykket av klanderverdighet i denne saken, og ligger i kjernen av hva det administrative sanksjonsinstituttet er ment å ramme.

Klagerens henvisning til utenlandsk juridisk litteratur og utenlandsk underrettspraksis kan ikke få noen vekt ved utmålingen av overtredelsesgebyret.

Departementet legger også vekt på at Finanstilsynets mulighet til å ettergå markedsmissbruk er begrenset, og at det preventive hensynet tilsier at det ilegges overtredelsesgebyr av en størrelse som er egnet til å avskrekke ved denne typen overtredelser. Det vises til MARs fortale avsnitt 71 hvor «the need for fines to have a deterrent effect» fremheves.

Departementet viser videre til at overtredelse av MAR artikkel 15 jf. vphl. § 3-1 er ansett som et svært alvorlig straffbart forhold som har en strafferamme på inntil 6 år jf. vphl. § 21-15. Slik Finanstilsynet skriver i sitt oversendelsesbrev 2. februar 2024, er alternativet til overtredelsesgebyr i denne typen saker å oversende saken til politiet for oppfølging i straffesporet. Når saken likevel er besluttet fulgt opp i forvaltningssporet, tilsier handlingens alvorlige karakter at det skal ilegges overtredelsesgebyr av en merkbar størrelse.

I klagens punkt 4.6 vises det til øvrige momenter av betydning jf. vphl. § 21-14. Det vises til at Finanstilsynet ikke har funnet at [redacted] har oppnådd noen fortjeneste eller tap, eller påført tredjeparter tap, jf. vphl § 21-14 nr. 4 og 5. Det vises videre til at ved å møte Finanstilsynet har klageren vist vilje til å samarbeide med Finanstilsynet som må få betydning i lys av vphl. § 21-14 nr. 6. Departementet har ikke funnet å legge noen avgjørende vekt på disse forholdene.

Når det gjelder [redacted] anførsel om at hans finansielle styrke tilsier at gebyret må nedsettes, viser Finansdepartementet til Finanstilsynets oversendelse 2. februar 2024 pkt. 4.3:

Når det gjelder [redacted] finansielle styrke har Finanstilsynet vist til at han i henhold til skattemeldingen for 2022 har en nettoformue på [redacted]. Videre har [redacted] egenkapital på [redacted]. Finanstilsynet har ved vurderingen av [redacted] styrke ikke summert disse to tallene.

Samlet sett vurderer departementet det foreliggende tilfellet som en sak som berettiger at det utmåles et høyt gebyr. Sett hen til sakens konkrete omstendigheter, stadfester departementet Finanstilsynets vedtak om at det skal utmåles et overtredelsesgebyr på NOK 5 000 000.

9. KONKLUSJON

Finanstilsynets vedtak stadfestes.

Klagen tas etter dette ikke til følge.

Klageadgangen er etter dette uttømt, jf. forvaltningsloven § 28.

Med hilsen

Åse Natvig e.f.
avdelingsdirektør

Adrian Cyril Trømborg Martin

konsulent

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Adressliste

Dalan Advokatfirma DA
Finanstilsynet

Postboks 1214 Vika
Postboks 1187 Sentrum

0110
0107

Oslo
OSLO