



VÅR REFERANSE
24/4036

DERES REFERANSE

DATO
25.09.2024

Vedtak om overtredelsesgebyr

1. Innledning

Finanstilsynet viser til varsel om overtredelsesgebyr 15. august 2024 og øvrig korrespondanse om handler du har gjennomført i aksjer notert på Oslo Børs.

Du har handlet aksjer både på egne vegne og på vegne av din far.

Finanstilsynet er kjent med at du er berettiget til å handle på vegne av din far. Finanstilsynet har ingen opplysninger som indikerer at din far har vært involvert i handelsaktiviteten. Finanstilsynet legger til grunn at samtlige handler som omtales i vedtaket har blitt utført av deg.

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 125 000 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*

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

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):

"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. Vilåårene 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. overtredersens 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 aksjer som handles på Oslo Børs.

Finanstilsynet har undersøkt din handelsaktivitet i tilfeller der du har handlet for mindre enn 250 kroner ("småhandel"). Du har gjennomført svært mange slike småhandler.

Du har gjennomført flest småhandler i aksjene Airthings ASA ("AIRX"), Cambi ASA ("CAMBI"), Edda Wind ASA ("EWIND") og Prosafe SE ("PRS"). Til sammen har du gjennomført 1702 småhandler i disse aksjene siden juli 2023.

Mange av disse småhandlene ble gjort til en kurs som var betydelig høyere enn sist registrert kurs i den foregående omsetningen i aksjen. I 2023-24 gjennomførte du 1099 småhandler der aksjen steg én prosent eller mer fra sist registrerte kurs. 207 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. Du gjennomførte en småhandel på dagens høyeste kurs

236 ganger i 2023-24, og du deltok i dagens første og siste handel med en småhandel henholdsvis 43 og 107 dager.

Kostnadene ved å gjennomføre en småhandel utgjør en stor del av handelsbeløpet. Din minimumskostnad til megler (også kalt minstekurtasje) for å gjennomføre en handel har vært 29 kroner. Når du handler for mindre beløp må dermed aksjen stige betydelig for at du skal oppnå gevinst. Du har betalt 49.303 kroner for dine 1702 småhandler i aksjene AIRX, CAMBI, EWIND og PRS. Handelsbeløpet, før kurtasje, var 82.220 kroner. Det betyr at du betalte 60 prosent av handelsbeløpet for disse småhandlene i kurtasje.

De aktuelle handlene er nærmere beskrevet nedenfor. Informasjon om handlene er innhentet fra VPS og Finanstilsynets transaksjonsdatabase.

Oversikt over alle handler som har hatt større kurseffekt enn én prosent var vedlagt Finanstilsynets brev 30. 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 perioden juli 2023 – mai 2024

CAMBI

CAMBI er den aksjen du har gjennomført flest småhandler i perioden fra 1. juli 2023 til 21. mai 2024. Du handlet 152 dager i denne aksjen i dette tidsrommet, og gjennomførte 867 handler i CAMBI-aksjen der handelsbeløpet var mindre enn 250 kroner.

Et flertall av disse handlene ble gjort til høyere kurs enn den foregående omsetningen i aksjen. Det var 539 enkeltstående småkjøp der aksjen steg én prosent eller mer fra sist registrerte kurs. 80 av disse småhandlene hadde en kurseffekt på mer enn tre prosent.

Din handel i CAMBI-aksjen har også påvirket referanseverdier for aksjekursen. Det var 90 dager du gjennomførte en småhandel på dagens høyeste kurs, og du deltok i dagens første og siste handel med en småhandel henholdsvis 19 dager og 45 dager.

Dessuten har du påvirket referanseverdier hyppig. 57 prosent av dagene du har handlet i CAMBI, har du gjennomført småkjøp på dagens høyeste kurs, og du har påvirket sluttkursen med et småkjøp i dagens siste handel hver tredje dag du har handlet.

Du har handlet CAMBI-aksjer siden 2021, og siden 2022 har du akkumulert aksjer slik at du per 21. mai 2024 eide 18.001 aksjer verdt 243.914 kroner.

I perioden fra 1. juli i fjor til 21. mai i år har du betalt 25.143 kroner i kurtasje for dine småhandler i CAMBI-aksjen, mens handelsbeløpet har vært 43.084 kroner. Det betyr at du har betalt 58 prosent av handelsbeløpet i kurtasje.

AIRX

Nest etter CAMBI har du småhandlet mest i AIRX. Til sammen har du gjennomført 510 småhandler i AIRX-aksjen fra 1. juli 2023 til 21. mai 2024 på vegne av deg selv og din far. Du handlet 175 dager i aksjen i dette tidsrommet.

Mange av småhandlene er blitt gjort til høyere kurs enn den foregående omsetningen i aksjen. Det var 402 enkeltstående småkjøp der aksjen steg én prosent eller mer fra sist registrerte kurs. 112 av disse småhandlene hadde en kurseffekt på mer enn tre prosent.

Din småhandel har også påvirket referanseverdier for AIRX-aksjen. Det var 99 dager du gjennomførte en småhandel på dagens høyeste kurs, og du deltok i dagens første og siste handel med en småhandel henholdsvis 18 og 57 dager.

I likhet med din handel i CAMBI, har du påvirket referanseverdier ofte. Du har gjennomført et småkjøp på dagens høyeste kurs 59 prosent av dagene du har handlet, og 30 prosent av dagene har du gjennomført et småkjøp i dagens siste handel.

Du har handlet AIRX-aksjer siden 2020. Frem til 17. august 2023 bygget du en beholdning på nær 67.000 aksjer verdt vel 200.000 kroner. Deretter etter har du redusert beholdningen med større aksjesalg et fåtall dager. Mellom disse større salgene har du gjennomført mange småkjøp på vegne av deg selv og din far, slik at dere per 21. mai 2024 sammen eier 20.820 AIRX-aksjer.

Til sammen har du betalt 14.735 kroner i kurtasje for småhandlene i AIRX-aksjen siden 1. juli 2023, mens handelsbeløpet har vært 12.333 kroner. Dermed har du betalt 120 prosent av handelsbeløpet i kurtasje, og kurtasjen har altså kostet mer enn aksjene du har kjøpt.

EWIND

Du har handlet i EWIND-aksjen 91 dager mellom 19. oktober 2023 og 21. mai 2024. I denne perioden gjennomførte du 187 småhandler, på vegne av deg selv og din far.

115 av disse småhandlene hadde en kurseffekt på mer enn én prosent, mens det var 10 småkjøp som løftet aksjekursen mer enn tre prosent.

Du påvirket også referanseverdier i denne aksjen. Småkjøp ble gjennomført på dagens høyeste omsetningskurs 33 dager, mens du deltok med et småkjøp fem dager i dagens siste handel én dag i dagens første handel.

Du begynte å handle i EWIND-aksjen juni 2023. Siden da har du, på vegne av deg selv og din far, akkumulert en beholdning på til sammen 5.430 aksjer, som var verdt 123.050 kroner den 21. mai i år. Du startet å gjennomføre småhandler i denne aksjen 19. oktober i fjor.

PRS

Du har handlet PRS-aksjen 57 dager mellom 22. desember 2023 og 21. mai 2024. I denne perioden gjennomførte du 138 småhandler på vegne av deg selv og din far.

43 av disse småhandlene som hadde en kurseffekt på mer enn én prosent, mens det var fem småkjøp som løftet aksjekursen mer enn tre prosent.

Referanseverdier ble påvirket med dine småkjøp. Du gjennomførte småkjøp på dagens høyeste omsetningskurs 14 dager, og du deltok med et småkjøp i dagens siste handel fem dager.

Siden desember 2023 har du og din far akkumulert en beholdning på til sammen 2.915 PRS-aksjer, verdt 89.782 kroner 21. mai 2024.

3.2 Eksempler på ditt handelsmønster

CAMBI

Frem til juli i fjor var det forholdsvis sjelden du kjøpte småposter i CAMBI-aksjen. I fjor høst gjennomførte du stadig hyppigere småkjøp, og i år har småhandelen din eskalert. I april og mai har det vært flere dager med flere enn 20 småhandler i løpet av én handelsdag.

Den 26. april i år gjennomførte du 24 småhandler i aksjen. 20 av småhandlene hadde kurseffekt på mer enn én prosent, mens åtte av disse småkjøpene ga en kurseffekt på mer enn to prosent. Du setter både dagens høyeste kurs og sluttkursen denne dagen. Det gjør du med ett småkjøp i sluttauksjonen. Du setter også åpningskursen med et småkjøp, én prosent opp fra sluttkursen foregående dag. Det kan synes som om du systematisk har ønsket å løfte aksjen til et høyere kursnivå fra siste omsetning, og holde den på dette nivået.

Du har tilsvarende handelsmønster mange dager, blant annet den 14. februar 2024. Da gjennomførte du 15 småhandler med kurseffekt på mer enn én prosent, mens ni av disse småkjøpene løftet kursen mer enn tre prosent fra forrige.

AIRX

I AIRX-aksjen har du enkelte dager solgt større aksjeposter. I forkant av disse aksjesalgene kan det det synes som du har ønsket å løfte aksjekursen og etablere den på et høyere kursnivå. Etter salget, når kursen faller, synes det som om du prøver å gjøre det samme, altså løfte aksjekursen igjen.

Handelen din 7. mars 2024 samt 25. og 26. januar 2024 er eksempler på dette.

4. Kontakt med verdipapirforetaket

Verdipapirforetaket som du benyttet for å gjennomføre dine handler, tok kontakt med deg på e-post den 24. april 2024. Av e-posten fremgår det blant annet følgende:

"Vi er blitt gjort oppmerksom på at du har kjøpt mindre poster i AIRX (AIRTHINGS, NO0010895568, NOK) sist 4. april 2024, noe som endret siste pris. Dette har skjedd i forbindelse med at du har lagt salgsordre på større beløp. Vi vil gjøre deg oppmerksom på at det alltid skal være et kommersielt formål bak hver kjøp- og salgstransaksjon".

Videre oppfordret verdipapirforetaket deg om å sette deg inn i dokumentasjon som var vedlagt e-posten om regler som gjelder for handel med verdipapirer og handel med mindre poster.

Til tross for at du mottok denne informasjonen fra verdipapirforetaket, fortsatte du handelsaktiviteten uendret.

5. Tidligere kontakt med Finanstilsynet

Finanstilsynet sendte deg en henvendelse 30. mai 2024 hvor du ble gitt anledning til å kommentere ditt handelsmønster og Finanstilsynets funn.

I e-post 19. juni 2024 viser du til at handlene ikke er gjort "for vinnings hensikt", med henvisning til de betydelige kostnadene knyttet til kurtasje. Om bakgrunnen for handelsmønsteret opplyser du blant annet følgende:

"Jeg oppdaget i fjor at i noen av selskapene jeg har investert i, og som hadde lav omsetning ofte hadde en stor avstand mellom kjøp og salg. Samtidig endret volumet på kjøpsiden seg ofte og mye. Så så jeg at noen få aksjer ble solgt med rabatt på 1 til 3%, og plutselig dukket det opp en stor kjøpsordre like under denne. Etter hvert ble jeg også oppmerksom at det like før børslutt ble solgt noen få aksjer billig, og når auksjonen startet ble det også her lagt inn enda en liten ordre under den forrige. Også i løpet av dagen ble det solgt små antall til godt reduserte priser.

(...)

Småkjøpene mine begynte da jeg reagerte på det jeg mener er urettferdig, at noen med mye penger og tilgang på algoritmekjølere, prøvde å lure småsparere til å kaste inn håndkleet ved å få det til å se ut som aksjen var usikker å sitte med pga store daglige svingninger. Jeg bestemte meg for å gjøre det samme men motsatt. Når de sendte aksjen ned for småpenger kjøpte jeg noen få aksjer rett etterpå. Noen dager gikk aksjen opp og ned som en jojo på små beløp. De fleste dager går Cambi mye ned rett før og under auksjonen, og oftest på veldig lavt volum. Da kjøpte jeg en liten post neste dag på gjeldene salgspris. Ofte i nærheten av gårdsdagens pris like før børslutt."

Du la ved skjermbilder av flere transaksjoner for å illustrere hva du reagerte på.

Videre opplyste du at du solgte aksjer i flere av selskapene fordi du hadde behov for kapital.

På anmodning fra deg avholdt Finanstilsynet et møte med deg 21. juni 2024. På møtet fastholdt du din skriftlige forklaring, og forklarte ved hjelp av eksempler hvordan du handlet og motivasjonen bak dette. Du opplyste at du ikke forstod at handelsmønsteret ditt kunne innebære markedsmanipulasjon.

Etter å ha mottatt Finanstilsynets varsel om overtredelsesgebyr ba du om et nytt møte med Finanstilsynet. Møtet ble avholdt 13. september 2024. I møtet forklarte du at motivet med småkjøpene var å flytte aksjekursen opp fra siste omsetningskurs. Du fastholdt dine tidligere forklaringer.

6. Finanstilsynets vurdering

6.1 Vilåårene for å illegge overtredelsesgebyr

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. Med bakgrunn i Finanstilsynets funn og din forklaring er det Finanstilsynets vurdering 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 vurdering er at det foreligger en overtredelse av MAR artikkel 15 jf. art. 12 jf. vphl. § 3-1.

Den objektive gjerningsbeskrivelsen anses dermed oppfylt.

Ut fra det du har opplyst i ditt svar 19. juni 2024 og i møtene med Finanstilsynet, legger Finanstilsynet til grunn at hensikten din med de små aksjekjøpene var å påvirke aksjekursen. Du har gjennomført mange småkjøp, og har observert at aksjeprisen stiger som følge av at dine transaksjoner gjennomføres. Særlig når du har gjennomført flere etterfølgende småhandler.

Du har opplyst at du ikke visste at atferden din innebar markedsmanipulasjon. 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. I denne sammenheng viser Finanstilsynet også til at verdipapirforetaket du benyttet kontaktet deg om handlemønsteret ditt. Du fortsatte likevel handleaktiviteten uendret.

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.

6.2 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 investorbeskyttelse, jf. vphl. § 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 markedsmekanismene 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."

² NOU 2017:14 pkt. 4.1

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 125 000 norske kroner som et passende beløp.

I 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 svært høye antallet småhandler som har gitt merkbar kurseffekt. Videre har graden av subjektiv skyld blitt tillagt vekt i skjerpene retning.

Finanstilsynet har innhentet ligningstall fra Skatteetaten for inntektsårene 2022 og 2023. Ved vurderingen av gebyrets størrelse har Finanstilsynet lagt vesentlig vekt på din finansielle stilling.

7. Vedtak om overtredelsesgebyr

Ut fra de forhold om er omtalt, ilegger Finanstilsynet [REDACTED] et overtredelsesgebyr på 125 000 norske kroner for overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon i MAR artikkel 15, jf. artikkel 12.

Hjemmelen for å ilegge overtredelsesgebyr er vphl. §§ 21-1 første ledd, jf. 21-9 og 21-14, jf. vphl. § 3-1.

Vedtaket blir publisert på Finanstilsynets nettsider.

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.

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

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy
avdelingsdirektør

Thomas Borchgrevink
seksjonsleder

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.