



Odfjell Land AS  
Kokstadflaten 35  
5257 KOKSTAD

VÅR REFERANSE  
23/3585

DERES REFERANSE

DATO  
14.12.2023

## Vedtak om overtredelsesgebyr

Finanstilsynet viser til varsel om overtredelsesgebyr 21. september 2023, svar fra Odfjell Land AS ("Odfjell") den 19. oktober 2023 og øvrig korrespondanse.

Saken gjelder Odfjells salg av aksjer i Nordic Mining ASA ("NOM") (ISIN NO0010317340) den 6. mars 2023.

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

Finanstilsynet har på denne bakgrunn besluttet å ilegge et overtredelsesgebyr på NOK 600 000, jf. vphl. §§ 21-2 og 21-9.

### 1. Sakens rettslige utgangspunkter

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

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

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

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

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

Av artikkel 3 nr. 3 i forordning (EU) nr. 1129/2017 (prospektforordningen), jf. vphl. § 7-1, fremgår det at verdipapirer ikke skal "opptas til handel på et regulert marked (...), før det er offentliggjort et prospekt i samsvar med denne forordningen".

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

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

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

1. overtredelsens grovhet og varighet,
2. graden av skyld hos overtrederen,
3. overtrederens finansielle styrke, særlig samlet omsetning eller årsinntekt og eiendeler,
4. oppnådd fortjeneste eller unngått tap,
5. tap påført tredjepart som følge av overtredelsen,
6. vilje til å samarbeide med myndighetene,
7. tidligere overtredelser,
8. forhold som nevnt i forvaltningsloven § 46 annet ledd
9. andre relevante forhold

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

## **2. Sakens bakgrunn**

### **2.1 Rettet emisjon i NOM**

I børsmelding publisert 2. mars 2023 kl 23:57:57 ("*Nordic Mining ASA: Private placement successfully placed*")<sup>1</sup> kunngjorde NOM at selskapet hadde innhentet NOK 940 millioner gjennom tildeling av 1 566 666 667 nye aksjer med tegningskurs NOK 0,60 per aksje. Av børsmeldingen fremgikk det blant annet følgende:

*"The New Shares are expected to be tradable from 6 March 2023, but not before (i) registration of the share capital increase in the Company pertaining to the issuance of the New Shares by the NRBE [Foretaksregisteret] and (ii) approval by the Financial Supervisory Authority of Norway (the "NFSA") of, and publication by the Company of, a listing prospectus (the "Prospectus"). The Prospectus is expected to be approved on or about 6th March 2023".*

Vilkårene for at aksjene kunne være handlebare var også inntatt i tegningsmaterialet som investorene fikk fra tilretteleggerne ("Application Agreement", avsnittet "Payment and delivery").

Videre opplyste selskapet i børsmeldingen og i tegningsmaterialet at levering av de nye aksjene var forventet 7. mars 2023, forutsatt registrering i Foretaksregisteret av ny aksjekapital som følge av emisjonen.

I børsmelding publisert 6. mars 2023 kl. 10:56:59 ("*Nordic Mining ASA: New share capital*")<sup>2</sup> informerte NOM om at ny aksjekapital var registrert i Foretaksregisteret. Selskapet uttalte også følgende i børsmeldingen:

*"For the avoidance of doubt, the new shares will not be tradable until the publication of the prospectus, expected later today".*

I børsmelding publisert 6. mars 2023 kl 12:11:33 ("*Nordic Mining ASA: Approval of prospectus*")<sup>3</sup> uttalte NOM blant annet følgende:

*"The prospectus for the listing of the new shares issued in the Private Placement and the conversion of the Convertible Loan, as well as the offering and listing of new shares in the contemplated Subsequent Offering, has today been approved by the Financial Supervisory Authority of Norway".*

I børsmeldingen opplyste NOM videre at prospektet ville være tilgjengelig på nettsidene til selskapet og dets tilretteleggere.

Etter det Finanstilsynet har kartlagt, ble den forhøyede aksjekapitalen registrert i Foretaksregisteret kl. 09:30 den 6. mars.

## 2.2 Odfjells salg av aksjer

I den rettede emisjonen ble Odfjell tildelt 1 545 475 aksjer.

Den 6. mars 2023 solgte Odfjell 1 545 475 aksjer i NOM mellom kl. 09:10 og 09:16.

---

<sup>1</sup> <https://newsweb.oslobors.no/message/584208>

<sup>2</sup> <https://newsweb.oslobors.no/message/584327>

<sup>3</sup> <https://newsweb.oslobors.no/message/584333>

Etter publiseringen av børsmeldingen om at prospektet var godkjent (6. mars kl. 12:11:33) falt kursen på aksjen betydelig. Odfjell oppnådde en gevinst sammenlignet med de investorene som ventet med å selge aksjene til publiseringen av børsmeldingen.

Finanstilsynet har beregnet Odfjells gevinst ved å ta utgangspunkt i kursen observert i markedet etter publiseringen av børsmeldingen, som sammenlignes med den salgskursen Odfjell oppnådde. Som det fremgår i pkt. 4.1 nedenfor, anser Finanstilsynet at aksjene utstedt i den rettede emisjonen var handlebare da børsmeldingen om at prospektet var godkjent av Finanstilsynet ble publisert (kl. 12:11:33). Finanstilsynet anser at tidspunktet for publiseringen av børsmeldingen er det relevante for beregningen av gevinsten.

Det er benyttet volumvektet gjennomsnittspris (VWAP) for å beregne et kursestimat for handelen etter at meldingen om kapitalforhøyelsen ble offentliggjort. VWAP er beregnet til 0,63076. Det er også beregnet VWAP på shortsalgene som Odfjell gjennomførte. Differansen mellom disse ganges med antall aksjer solgt for å beregne gevinst.

Med bakgrunn i beregningsmåten nevnt ovenfor estimerer Finanstilsynet at Odfjell hadde følgende gevinst (i NOK) ved å selge aksjene før kl. 12:11:33 den 6. mars:

Investor	Antall aksjer	VWAP investors shortsalg	VWAP etter børsmelding	Estimert gevinst
Odfjell	1 545 475	0,68416	0,63076	82 525

### 3. Odfjells kommentarer

#### 3.1 Odfjells kommentarer til Finanstilsynets brev 29. mars 2023

I brev til Finanstilsynet 12. april 2023 bekrefter Odfjell at selskapet ble tildelt 1 545 475 aksjer i den rettede emisjonen og at aksjene ble solgt mellom kl. 09:10 og kl. 09:16 den 6. mars 2023.

Når det gjelder omstendighetene rundt salget, uttaler Odfjell blant annet at mye kan tyde på at Odfjell mistolket regelverket og solgte aksjene før alle forbehold var opphevet. Selskapet viser til at det ikke har vært involvert i tilsvarende hendelser tidligere. Videre uttaler Odfjell:

*"Videre er meldingen fra NOM av 02.03.2023 og diverse meldinger 06.03 kompliserte og i våre øyne kunne de lett skape rom for mistolknings. Selv om salget er OLs ansvar, ble vi heller ikke informert av megler om at alle forbehold ikke var tilfredsstillende oppfylt, og følgelig at aksjene foreløpig ikke var omsettbare så tidlig om morgenen 06.03.*

*Det var en betydelig økning i volumet omsatte NOM aksjer fra åpning kl. 09.00 den 06.03. sammenlignet med volum før den private plasseringen ble annonsert 02.03. Dette kan indikere at mange andre også har mistolket kommunikasjonen fra NOM via Oslo Børs og antatt at aksjene var omsettbare. Det var også en vesentlig volumøkning 03.03 som kan tyde på at informasjonen fra NOM var krevende og kunne skape rom for feil, men likevel mindre forståelig siden det var forventet i melding av 02.03 at aksjene først skulle være omsettbare rundt 06.03.2023.*

*OL har med denne henvendelse lært at børsmeldinger må leses mer detaljert, og vi aksepterer at OL med stor sannsynlighet har gjort en feil med udekket salg. Dette skal aldri mer gjenta seg og vi har lært av Finanstilsynets brev av 29.03."*

### **3.2 Odfjells kommentarer til varselet om overtredelsesgebyr**

I e-post 19. oktober 2023 uttaler Odfjell at styret i selskapet har besluttet å ikke gi merknader til varselet og dermed aksepterer overtredelsesgebyret.

## **4. Finanstilsynets vurdering**

### **4.1 Vilkårene for ileggelse av overtredelsesgebyr**

#### De objektive vilkårene

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

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

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

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

Etter SSR artikkel 2 nr. 2 er Kommisjonen gitt myndighet til å vedta utfyllende rettsakter (nivå 2) som presiserer definisjonene som er fastsatt i nr. 1 i samme artikkel, særlig med hensyn til når en fysisk eller juridisk person anses å eie et finansielt instrument i henhold til definisjonen av shortsalg i den nevnte artikkelens nr. 1 bokstav b).

Det følger av nivå 2-forordning til SSR (kommisjonsforordning nr. 918/2012 artikkel 3 nr. 1, jf. verdipapirforskriften § 3-7) at "eierskap" beror på regler som gjelder for shortsalg av den aktuelle aksjen. Det fremgår av punkt 3 i fortalen at "*Presiseringene er valgt for å sikre at forordning (EU) nr. 236/2012 har den tilsiktede virkning på en ensartet måte til tross for den ulike tilnærmingen i medlemsstatenes lovgivning.*" Kommisjonsforordningen viser videre til at begrepet eierskap ikke er harmonisert i EU/EØS, men at bestemmelsene om eierskap i SSR har til formål å gjelde bare for shortsalg.

Finanstilsynet mener etter dette at innholdet i eier-begrepet i SSR artikkel 2 nr. 1 b) må fastlegges ut fra en formålsoverordnet fortolkning. Målet med regelverket er å redusere risikoen for oppgjørssvikt og volatilitet, jfr. punkt 18 i fortalen til SSR. Dette er også i samsvar med tolkningsprinsippet som ble lagt til grunn og kommunisert i forbindelse med SSR-vedtakene i Flyr-sakene fra mai i år. Vedtakene gjaldt – som her – overtredelsesgebyr etter udekket shorthandel.

Utgangspunktet for vurderingen i forbindelse med ny-utstedelser av aksjer vil være at aksjene "finnes" på tidspunktet for salget. Finanstilsynet anser at aksjene ikke "finnes" før registreringen i

Foretaksregisteret har skjedd. Registreringen av kapitalforhøyelsen er likevel ikke nødvendigvis tilstrekkelig. I Flyr-saken – hvor Finanstilsynet anså tegnerne som eier fra registreringen i Foretaksregisteret - uttalte Finanstilsynet:

*"Det kan tenkes ulike omstendigheter som tilsier at investor blir "eier" i SSRs forstand på et senere tidspunkt enn registreringstidspunktet".*

I denne saken var det et vilkår for at de nye aksjene kunne handles, at prospektet var publisert.

Finanstilsynet anser at investorene ikke kan anses som "eier" av de nye aksjene før prospektet ble offentliggjort. I Odfjells tilfelle ble aksjene ikke bare solgt før prospektet var offentliggjort, men også før kapitalforhøyelsen var registrert i Foretaksregisteret. Det er lite tvilsomt at salg av aksjene må anses som shortsalg.

Ved vurderingen av om shortsalget var "udekket" i medhold av SSR artikkel 12, er utgangspunktet for Finanstilsynets vurdering at oppgjøret for aksjer som handles på Euronext Expand Oslo er T+2.

Med bakgrunn i informasjonen Finanstilsynet har mottatt fra Odfjell, legger Finanstilsynet til grunn at det ikke forelå en avtale eller andre omstendigheter som på tidspunktet for inngåelsen av salgsavtalen kunne gi tilstrekkelig sikkerhet for at NOM-aksjene kunne leveres til rett tid.

Det følger implisitt av dette at Finanstilsynet ikke anser at NOMs informasjon til markedsaktørene om forventet levering av aksjene kan utgjøre et "*fullstendig tvangskraftig krav...*" i henhold til SSR artikkel 12 nr. 1(b) eller at Odfjell hadde en "*rimelig forventning om at oppgjøret kan skje på avtalt tidspunkt ...*" i henhold til SSR artikkel 12 nr. 1(c).

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

Den objektive gjerningsbeskrivelsen i SSR artikkel 12 er således oppfylt.

#### De subjektive vilkårene

Ved ileggelse av overtredelsesgebyr overfor foretak stilles krav om at den eller de som har opptrådt på vegne av foretaket, har utvist uaktsomhet, jf. forvaltningsloven § 46 første ledd. Skyldkravet kan oppfylles ved anonyme og kumulative feil. Skyldkravet vil således kunne være oppfylt uavhengig av om det foreligger uaktsomhet eller en kvalifisert grad av skyld (grov uaktsomhet eller forsett). Graden av skyld vil imidlertid kunne vektlegges ved utmålingen av overtredelsegebyr, jf pkt. 4.2 nedenfor.

Finanstilsynet legger til grunn at det var klart kommunisert til markedet og til investorene at aksjene ville være handlebare først når emisjonen var registrert i Foretaksregisteret og prospektet godkjent av Finanstilsynet og publisert.

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

Videre forventes det at de samme personene som handler på foretakets vegne er kjent med de regler som gjelder for virksomheten, og at foretaket har tilstrekkelige interne rutiner for å etterleve reglene.

I tillegg til dette generelle utgangspunktet, vurderer Finanstilsynet at det må tas hensyn til konkrete omstendigheter i saken. Det forholdet at det ved emisjonen ble utstedt 1 566 666 667 aksjer, tilsier at investorene måtte forstå at det ville oppstå et betydelig salgspres – med potensielt betydelig kursfall - når emisjonsaksjene var handlebare. Dette innebærer at investorer som ønsket å selge de nye aksjene måtte være særlig årvåkne og forsikre seg om at aksjene faktisk var handlebare ved innleggelse av salgsordre.

Odfjells salg av aksjer ble foretatt før den forhøyede aksjekapitalen var registrert i Foretaksregisteret. Finanstilsynets vurdering er at Odfjells handlemåte er kvalifisert klanderverdig og at Odfjell sterkt kan bebreides for å innlegge salgsordre på aksjene i NOM før disse aksjene lovlig kunne selges.

For øvrig tar Finanstilsynet til etterretning at Odfjell har erkjent at selskapet på morgenen mandag 6. mars burde sjekket at aksjene kunne handles.

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

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

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

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

Ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges, jf. vphl. § 21-14, mener Finanstilsynet at størrelsen på handelen tilsier at overtredelsesgebyr er en forholdsmessig og adekvat reaksjon i saken. Videre vektlegger Finanstilsynet at salg av aksjer utstedt i en rettet emisjon som foretas før aksjene er handlebare kan påføre de øvrige investorene tap, og er egnet til å svekke tilliten til markedets integritet. I denne sammenhengen viser Finanstilsynet til lovens formål om å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter og investorbeskyttelse, jf. vphl. § 1-1.

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

Når det gjelder utmålingskriteriene i vphl. § 21-14, legger Finanstilsynet til grunn at Odfjell oppnådde en vinning gjennom den ulovlige handlingen, jf. beregningen ovenfor.

Finanstilsynet har i utmålingen også lagt vekt på transaksjonens størrelse. I tillegg har Finanstilsynet vektlagt at Odfjell utviste en atferd som er egnet til å undergrave tilliten til verdipapirmarkedet.

Videre har Finanstilsynet lagt vekt på at det i forbindelse med utførelsen av de udekkede shortsalgene ble utvist grov uaktsomhet.

Det er også vektlagt at Odfjell, som en profesjonell aktør, må forventes å kunne forhindre slike overtredelser gjennom interne rutiner, retningslinjer eller andre relevante tiltak.

Endelig er det ved utmålingen tatt hensyn til Odfjells finansielle stilling. Som et utgangspunkt er selskapets omsetning eller årsinntekt relevant i vurderingen. Omsetning og inntekt vil imidlertid kunne variere. Etter Finanstilsynets vurdering må det kunne legges vekt på andre omstendigheter ved vurderingen av overtreders finansielle styrke. Ved vurderingen av finansiell stilling har Finanstilsynet også sett hen til foretakets egenkapital og størrelsen på allokeringen i den rettede emisjonen.

Finanstilsynets konklusjon etter dette er at overtredelsesgebyret ut fra en helhetsvurdering passende bør settes til NOK 600 000.

## **5. Vedtak om overtredelsegebyr**

Ut fra de forhold som er omtalt, ilegger Finanstilsynet Odfjell Land AS et overtredelsesgebyr på NOK 600 000 for overtredelse av forbudet mot udekket shortsalg i SSR artikkel 12, jf. vphl. § 3-5.

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

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

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

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
avdelingsdirektør

Thomas Borchgrevink  
seksjonssjef

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