



Deres ref

Vår ref
24/1030-

Dato
21. mars 2025

Vedrørende oversendelse av klage på vedtak om overtredelsesgebyr

1. Innledning

Finansdepartementet viser til klage 18. desember 2023 fra [redacted] eller «klager») over Finanstilsynets vedtak 14. desember 2023 om illeggelse av overtredelsesgebyr på NOK 50 000.

Finansdepartementet er klageinstans, jf. forvaltningsloven § 28.

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

[redacted] ble ved Finanstilsynets vedtak 14. desember 2023 med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 21-2, ilagt et overtredelsesgebyr på 50 000 kroner for overtredelse av forordning (EU) nr. 236/2012 om shortsalg og visse sider ved kredittapsbytteavtaler («SSR») artikkel 12, jf. vphl. § 3-5.

Bakgrunnen for vedtaket var at selskapet Nordic Mining ASA (heretter «NOM») kunngjorde ved børsmelding den 2. mars 2023 at selskapet hadde innhentet 940 millioner kroner gjennom tildeling av 1 566 666 667 nye aksjer til en gruppe utvalgte investorer. Markedet og investorene ble informert om at aksjene ville bli handlebare når emisjonen var registrert i Foretaksregisteret og prospektet godkjent av Finanstilsynet og publisert av NOM.

[REDACTED] var blant investorene som fikk tildelt aksjer ved den rettede emisjonen. Den 3. og 6. mars 2023 solgte [REDACTED] NOM-aksjer. Finanstilsynet konkluderte med at den nye aksjekapitalen ikke var registrert i Foretaksregisteret og et godkjent noteringsprospekt var ikke offentliggjort på salgstidspunktet. Videre konkluderte Finanstilsynet med at [REDACTED] på salgstidspunktet 6. mars ikke hadde tilgang til aksjer i form av lån eller hadde dekning på annet grunnlag. Dermed anså Finanstilsynet salget av NOM-aksjer 6. mars som udekket shortsalg i strid med SSR artikkel 12.

Finanstilsynet varslet [REDACTED] om overtredelsesgebyr ved brev 2. oktober 2023 og mottok merknader fra [REDACTED] ved styreleder ved brev 20. oktober 2023.

Finanstilsynet vedtok 14. desember 2023 å ilegge [REDACTED] et overtredelsesgebyr på 50 000 kroner for overtredelse av SSR artikkel 12 om udekket shortsalg, jf. vphl. §§ 21-2 og 21-9.

Vedtaket ble påklaget av [REDACTED] ved brev til Finanstilsynet 18. desember 2023. Klagen omfatter kun overtredelsesgebyrets størrelse. Finanstilsynet oversendte klagen til Finansdepartementet 16. februar 2024 og tilrår at klagen ikke tas til følge.

3. Rettslig grunnlag

Det fremgår av verdipapirhandelloven § 21-2 at Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av SSR artikkel 12 om begrensninger for udekket shortsalg av aksjer. SSR er inkorporert i norsk lov ved vphl. § 3-5.

SSR artikkel 2 definerer «shortsalg» av aksjer 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 visse unntak.

Videre tar SSR 12 utgangspunkt i at shortsalg kun er lov dersom et av de alternative vilkårene i bestemmelsen er oppfylt. Hovedregelen er dermed at udekket shortsalg er forbudt etter bestemmelsen.

Vphl. § 21-5 regulerer de ytre grensene for overtredelsesgebyrets størrelse. Bestemmelsens tredje til femte ledd gjelder tilsvarende for overtredelse av shortsalgforordningen, jf. vphl. § 21-2 annet ledd. Tredje ledd lyder:

For foretak kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 43 millioner kroner, eller opptil 10 prosent av den samlede årsomsetningen etter siste godkjente årsregnskap

De nærmere vilkårene for å ilegge foretak overtredelsesgebyr følger av vphl. § 21-9 annet ledd, som henviser til fvl. § 46 første ledd. Etter fvl. § 46 er skyldkravet ved fastsettelse av administrative sanksjoner overfor foretak «uaktsomhet» med mindre annet er bestemt.

I tillegg lister vphl. § 21-14 opp en rekke momenter som skal vektlegges ved avgjørelsen av om en administrativ sanksjon skal ilegges og ved utmålingen:

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*

4. Finanstilsynets vedtak

Finanstilsynet fattet vedtak om illeggelse av overtredelsesgebyr på NOK 50 000 ved brev 14. desember 2023. Delen av vedtaket som gjelder de objektive vilkårene for illeggelse av overtredelsesgebyr er ikke påklaget.

Finanstilsynets vurdering av de subjektive vilkårene for illeggelse av overtredelsesgebyret, fremgår av vedtakets punkt 4.1:

Ved illeggelse 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 bli handlebare først når emisjonen var registrert i Foretaksregisteret og prospektet godkjent av Finanstilsynet og publisert.

Finanstilsynets utgangspunkt ved aktsomhetsvurderingen er at [redacted] er en profesjonell aktør i verdipapirmarkedet. Det må forventes at en profesjonell aktør og personer som utfører transaksjoner på dennes vegne, er kjent med faktiske omstendigheter som er avgjørende for at aksjene som utstedes når aktøren tegner aksjer i en rettet emisjon. 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 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.

██████████ salg av aksjer ble foretatt før den forhøyede aksjekapitalen var registrert i Foretaksregisteret. Finanstilsynets konklusjon er at ██████████ handlemåte er kvalifisert klanderverdig og sterkt kan bebreides for å innlegge salgsordre på aksjene i NOM før disse aksjene lovlig kunne selges. Finanstilsynets konklusjon er at en eller flere personer som handlet på vegne av ██████████ opptrådte grovt uaktsomt.

Finanstilsynets konklusjon er at en eller flere personer som handlet på vegne av ██████████ 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.

Videre fremgår Finanstilsynets vurdering av om overtredelsesgebyr skal ilegges og gebyrets størrelse av vedtakets punkt 4.2:

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 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 ██████████ oppnådde en vinning gjennom den ulovlige handlingen, jf. beregningen

ovenfor. Som referert til ovenfor, har [REDACTED] anført at gevinsten oppnådd gjennom udekket shortsalg var noe mindre enn det Finanstilsynet har beregnet. Finanstilsynet anser at differansen mellom [REDACTED] og tilsynets gevinstberegning er såpass beskjeden at Finanstilsynet under ingen omstendighet tillegger dette momentet vekt i utmålingen av gebyrets størrelse.

Finanstilsynet har i utmålingen også lagt vekt på transaksjonens størrelse.

Videre har Finanstilsynet lagt vekt på at det i forbindelse med utførelsen av de udekkede shortsalgene ble utvist grov uaktsomhet. I tillegg har Finanstilsynet vektlagt at [REDACTED] atferd er egnet til å undergrave tilliten til verdipapirmarkedet.

Det er vektlagt at [REDACTED] 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 [REDACTED] finansielle stilling.

Ved vurderingen av gebyrets størrelse har Finanstilsynet lagt betydelig vekt på at oppgjørrisikoen knyttet til de udekkede shortsalgene var til stede i en begrenset periode på grunn av [REDACTED] tilbakekjøp av aksjer.

Finanstilsynets konklusjon etter dette er at overtredelsesgebyret ut fra en helhetsvurdering passende bør settes til NOK 50 000.

Finanstilsynet konkluderte på denne bakgrunn med at [REDACTED] skulle ilegges et overtredelsesgebyr på NOK 50 000 for overtredelse av forbudet mot udekket shortsalg i SSR artikkel 12, jf. vphl. § 3-5. Hjemmel for illeggelse av overtredelsesgebyret var vphl. § 21-2 første ledd.

5. Klagers anførsler

Klagers anførsler fremgår av brev til Finanstilsynet 18. desember 2023. Finansdepartementet viser til Finanstilsynets gjengivelse av klagers anførsler i oversendelsesbrevet 16. februar 2024:

[REDACTED] anfører i klagen, slik Finanstilsynet forstår det, at han ubevisst gjennomførte et udekket shortsalg. Han var av den oppfatning at han hadde tilgang til å låne aksjene hos [REDACTED] noe som ikke var tilfelle. Videre viser [REDACTED] til at handelen ble raskt reversert da det ble oppdaget at det var gjennomført et udekket shortsalg. [REDACTED] skriver følgende i klagen:

«Feilen her er at jeg er ubevist at de aksjene jeg var short (Vanlig shorthandel med innlånte aksjer) over helgen ikke var regnet som dekket av de nye emisjons aksjene så da i min uvitenhet trodde jeg at jeg kunne selge 300 k aksjer som var innlånt. Megler oppdaget « feilen» etter 3- 4 min og aksjene som feilaktig ble solgt ble kjøpt direkte tilbake. KI 0906 var handelen avsluttet. Gevinsten her ble kr 6.264. 40 før kostnader.»

6. Finanstilsynets merknader til klagen

Finanstilsynet har gjennomgått klagers anførsler i oversendelsesbrevet 16. februar 2024. Det fremgår av Finanstilsynets merknader at de ikke har funnet grunn til å oppheve eller omgjøre sitt vedtak av 14. desember 2023. Finanstilsynet tilrår at vedtaket opprettholdes.

Finanstilsynet gir følgende merknader til klagen:

Klagers anførsler om at overtredelsen av SSR artikkel 12 jf. vphl § 3-5 ikke har vært bevisst og at handelen ble raskt reversert, er forhold som kan ha betydning for om overtredelsesgebyr skal ilegges og for gebyrets størrelse. For så vidt gjelder spørsmålet om hvorvidt de objektive vilkårene for overtredelsesgebyr foreligger, synes dette nå ikke bestridt av [REDACTED]

[REDACTED] viser i klagen til samtaler med [REDACTED]. Finanstilsynet har i forbindelse med klagebehandlingen innhentet samtaler mellom [REDACTED] vedrørende handel i NOM den 6. mars. Samtalene følger vedlagt.

[REDACTED] hadde en samtale med [REDACTED] 6. mars kl. 08:48, det vil si ca. 13 minutter før han legger inn salgsordre på aksjene i NOM. Samtalen dreier seg om aksjene som [REDACTED] er tildelt i emisjonen, og om tilgang til lånte aksjer hos [REDACTED]. Nedenfor følger et utdrag av samtalen:

Jeg vet ikke, er de tilgjengelig fra nå?

Nei du må vente på meldinga, det er hvert fall det jeg har hørt. Så dobbeltsjekk det, vi kan ikke...

Ja, greit bare få de inn uansett, men du har ikke fått tak i andre sånne lånegreier

Nei, og du har jo solgt noen, du ønsker ikke shorte aksjen

[REDACTED] (noe uklart): Jo, jeg har jo de 300.000, de må du legge til på forhånd, de hadde du skaffet meg.

Ja, jeg veit det men det er booka inn, jeg må trekke fra de du fikk tildelt minus 300 og sånn da tenkte jeg.

ja, ja greit [...]

Finanstilsynet er av den oppfatning at samtalene viser at [REDACTED] kort tid før han la inn salgsordre på aksjene i NOM, fikk beskjed at han ikke hadde tilgang til 300 000 lånte aksjer hos [REDACTED]. Det fremgår av samtalen at disse aksjene allerede var "booka inn". Finanstilsynet forstår det slik at det viser til at aksjene allerede var benyttet til shorthandel den 3. mars, i samsvar med det som ble lagt til grunn i vedtaket.

██████████ solgte så 199 012 aksjer i NOM mellom kl. 09:01 og 09:04. Kl. 09:05 ringer ██████████ og sier at han har solgt aksjer han ikke har. Det fremgår av samtalen at ██████████ erkjenner dette, omtaler det som en "tellefeil" og så kjøper aksjene tilbake.

Med hensyn til vurderingen av subjektiv skyld vises det til vedtaket. Det presiseres at Finanstilsynet er av den oppfatning at en eller flere personer som har handlet på vegne av ██████████ utviste grov uaktsomhet, og at ██████████ handlemåte er kvalifisert klanderverdig og kan sterkt bebreides for å legge inn salgsordre på aksjene i NOM uten at selskapet hadde dekning for aksjesalget.

Når det gjelder ██████████ anførsel om at han raskt reverserte den udekkede shorthandelen, viser Finanstilsynet til at dette er et moment som ble tillagt betydelig vekt ved utmålingen av gebyret. Det fremgår følgende av vedtaket:

"Ved vurderingen av gebyrets størrelse har Finanstilsynet lagt betydelig vekt på at oppgjørsrisikoen knyttet til de udekkede shortsalgene var til stede i en begrenset periode på grunn av ██████████ tilbakekjøp av aksjer."

Finanstilsynet kan ikke se at det har fremkommet forhold i klagen som medfører at Finanstilsynet opphever eller endrer vedtaket. Finanstilsynet fastholder utmålingen på 50 000 kroner.

7. Departementets vurdering og vedtak

Klagen gjelder overtredelsesgebyr ilagt etter vphl. § 21-2 for brudd på SSR artikkel 12 om udekket shortsalg.

Det første vilkåret for illeggelse av overtredelsesgebyr etter vphl. § 21-2 er at den objektive gjerningsbeskrivelsen i SSR artikkel 12 er oppfylt. Finansdepartementet slutter seg til Finanstilsynets vurdering av at ██████████ salg foretatt 6. mars 2023 utgjorde et udekket shortsalg i strid med SSR artikkel 12. Klager har heller ikke bestridt at den objektive gjerningsbeskrivelsen i SSR artikkel 12 er oppfylt. Departementet går derfor ikke nærmere inn på vurderingen av om de objektive vilkårene er oppfylt.

Et annet vilkår for illeggelse av overtredelsesgebyr er at det subjektive skyldkravet om simpel uaktsomhet er oppfylt, jf. fvl. § 46 første ledd, jf. 21-9 annet ledd. Kravet til simpel uaktsomhet legger opp til en vurdering av om en eller flere som handlet på vegne av ██████████ hadde, eller burde hatt, kjennskap til at ██████████ ikke hadde dekning for NOM-aksjene han solgte 6. mars.

Finansdepartementet er enig med Finanstilsynet i at det må stilles særlige krav til en profesjonell aktør og personer som utfører transaksjoner på dennes vegne. Videre viser departementet til at det var klart kommunisert til markedet og til investorene at aksjene ville bli handlebare først når emisjonen var registrert i Foretaksregisteret og prospektet godkjent av Finanstilsynet og publisert av NOM.

I tillegg fikk [redacted] beskjed fra [redacted] 6. mars kl. 08:48 om at aksjene allerede var «booket inn». Telefonsamtalen foregikk ca. 13 minutter før [redacted] solgte 199 012 aksjer i NOM. Departementet er enig med Finanstilsynet i at [redacted] utsagn må forstås som en henvisning til at aksjene [redacted] hadde lånt av [redacted] allerede var benyttet til shorthandel den 3. mars.

På denne bakgrunn legger departementet til grunn at en eller flere som handlet på vegne av [redacted] hadde, eller burde hatt, kjennskap til at han ikke hadde dekning for NOM-aksjene han solgte 6. mars. Finansdepartementet er enig med Finanstilsynet i at [redacted] kan «sterkt bebreides for å ha lagt inn salgsordre på aksjene i NOM uten at selskapet hadde dekning for aksjesalget». [redacted] har dermed utvist grov uaktsomhet, og det subjektive skyldkravet er oppfylt.

Videre angir vphl. § 21-14 med henvisning til forvaltningsloven § 46 annet ledd en rekke momenter som kan tas i betraktning ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges og ved utmålingen av overtredelsesgebyret. Ordlyden «kan» innebærer at listen over momenter ikke er uttømmende, og bestemmelsen legger opp til en konkret vurdering av om illeggelse og eventuell utmåling av overtredelsesgebyr utgjør en forholdsmessig reaksjon.

Reglene om udekket shortsalg etter SSR artikkel 12 har til formål å ivareta tilliten til markedet ved å hindre at øvrige investorer påføres tap. Dette er et tungtveiende hensyn, som også reflekteres i formålet med verdipapirhandelloven om å «legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter og å sikre investorbeskyttelse», jf. vphl. § 1-1. Departementet slutter seg videre til Finanstilsynets vurdering av at disse tungtveiende hensynene, samt hensynet til størrelsen på handelen, tilsier at et overtredelsesgebyr er en forholdsmessig og adekvat reaksjon i saken og dermed bør ilegges.

Spørsmålet er dermed om et overtredelsesgebyr på NOK 50 000 utgjør en forholdsmessig reaksjon på [redacted] overtredelse av SSR artikkel 12. Dette beror på en konkret vurdering av de relevante forholdene i saken, med utgangspunkt i momentene i vphl. § 21-14.

Departementet legger ved utmålingsvurderingen i likhet med Finanstilsynet vekt på transaksjonens størrelse, og at [redacted] oppnådde en vinning som følge av transaksjonen. Departementet legger også særlig vekt på hensynet til at overtredelsen er egnet til å svekke tilliten til verdipapirmarkedets integritet. [redacted] finansielle stilling tas også i betraktning.

Klager anfører at han ubevisst gjennomførte et udekket shortsalg fordi han trodde han hadde tilgang til lånte aksjer hos [redacted] og at handelen ble raskt reversert da det ble oppdaget at han hadde gjennomført et udekket shortsalg. Begge argumentene er relevante under vurderingsmomentet «graden av skyld hos overtrederen».

Slik øvrig vurdering av det subjektive skyldkravet viser, har [redacted] opptrådt grovt uaktsomt. Telefonsamtalen med [redacted] bidrar til å understreke at noen som handlet på vegne av [redacted] opptrådte sterkt klanderverdig. Dette taler i vesentlig grad for at et overtredelsesgebyr på NOK 50 000 utgjør en forholdsmessig reaksjon på overtredelsen av SSR artikkel 12. Anførselen om at overtredelsen av SSR 12 ikke var bevisst tilsier dermed ikke en mildere reaksjon i denne saken.

Videre legger departementet i likhet med Finanstilsynet betydelig vekt på at [redacted] raskt reverserte den udekkede shorthandelen, i favør av et lavere gebyr.

Finansdepartementet viser til to vedtak om overtredelsesgebyr fra Finanstilsynet knyttet til den samme rettede emisjonen i NOM som i denne saken.¹ I begge vedtakene ble det ilagt betraktelig større overtredelsesgebyrer enn NOK 50 000 for brudd på SSR artikkel 12, henholdsvis NOK 850 000 og 600 000. Sakene skiller seg fra denne saken på særlig to punkter: Begge vedtakene gjaldt større transaksjoner, og salgene ble ikke raskt reversert. Dette understøtter at et gebyr på NOK 50 000 utgjør en forholdsmessig reaksjon i denne klagesaken, hensett de formildende omstendighetene i saken og transaksjonens størrelse.

Departementet finner etter en helhetsvurdering at et overtredelsesgebyr på NOK 50 000 utgjør en forholdsmessig reaksjon på [redacted] overtredelse av SSR artikkel 12.

Vedtak

Departementet har kommet til at [redacted] ilegges et overtredelsesgebyr på NOK 50 000.

Klagen tas ikke til følge.

Dette vedtaket kan ikke påklages, jf. fvl. § 28.

Med hilsen

Åse Natvig (e.f.)
avdelingsdirektør

Lydia Omang
førstekonsulent

Dokumentet er elektronisk signert og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Kopi: Finanstilsynet

¹ [Vedtak om overtredelsesgebyr - shortsalg](#) og [Vedtak om overtredelsesgebyr - shortsalg](#).