

Unntatt offentlighet,
Offl. § 14 første ledd

Deres ref

Vår ref
24/4591-

Dato
27. mars 2025

KLAGE PÅ VEDTAK OM OVERTREDELSESGBYR ETTER MAR ART 19

1. Innledning

Finansdepartementet viser til klage 5. juli 2024 fra [redacted] («klager») over Finanstilsynets vedtak 27. mai 2024 om illeggelse av overtredelsesgebyr.

Finanstilsynets myndighet til å ilegge overtredelsesgebyr overfor fysiske personer for brudd på markedsmisbruksforordningen («MAR») artikkel 19 følger av verdipapirhandelloven (vphl.) § 21-1 (1) og (2).

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

Klagen er rettidig fremsatt.

Klagen tas ikke til følge.

2. Sakens bakgrunn

Klager er gift med [redacted] som jobber som [redacted] i Norse ASA («Norse»). [redacted] er registrert som primærinnsider i Norse i Oslo Børs' register.

[redacted] kjøpte klager 200 000 aksjer i Norse, til en verdi av NOK 500 000. Transaksjonen ble gjort som en del av en reparasjonsemisjon som ble tilbudt selskapets aksjonærer, etter at selskapet tidligere hadde foretatt en rettet emisjon for selskapets største eiere og ledelse. Kjøpet ble ikke rapportert til Finanstilsynet.

Finanstilsynet varslet klager 14. mars 2024 om at det vurderte å ilegge han et overtredelsesgebyr på NOK 100 000, for brudd på reglene om meldeplikt.

Klager innga tilsvar til varselet 4. april 2024, hvor han redegjorde for hvorfor gebyret burde reduseres.

Finanstilsynet fattet 27 mai 2024 vedtak om å ilegge klager et overtredelsesgebyr på NOK 100 000, for brudd på MAR artikkel 19 nr. 1, jf. vphl. §§ 3-1 (1) og 21-1.

Vedtaket ble påklaget av [REDAKERT] 5. juli 2024. Klagen ble oversendt til Finansdepartementet 13. september 2024. Finanstilsynet tilrår at klagen ikke tas til følge.

3. Rettslig grunnlag

Lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 3-1, første til tredje ledd, 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.

[...]

Verdipapirhandelloven § 21-1, første, andre og fjerde ledd 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.

[...]

(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

Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 av 16. april 2014 om markedsmisbruk (markedsmisbruksforordningen) og om oppheving av europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/6/EF og kommisjonsdirektiv 2003/124/EF, 2003/125/EF og 2004/72/EF artikkel 19 lyder som følger:

Artikkel 19. Transaksjoner utført av personer med ledelsesansvar

1. *Personer med ledelsesansvar og deres nærstående personer skal gi melding til utstederen eller deltakeren på utslippskvotemarkedet og til vedkommende myndighet nevnt i nr. 2 annet ledd*

a. når det gjelder utstedere, om hver transaksjon utført for deres egen regning i aksjer eller gjeldsinstrumenter utstedt av den aktuelle utstederen, eller derivater eller andre finansielle instrumenter som er knyttet til disse,

b. når det gjelder deltakere på utslippskvotemarkedet, om hver transaksjon utført for deres egen regning i utslippskvoter, auksjonsprodukter basert på utslippskvoter eller derivater som er knyttet til disse.

Slike meldinger skal gis umiddelbart og senest innen tre virkedager etter datoen for transaksjonen.

Første ledd får anvendelse så snart det samlede transaksjonsbeløpet innen ett kalenderår har nådd terskelen fastsatt i henholdsvis nr. 8 eller 9.

2. *Ved anvendelsen av nr. 1, og uten at det påvirker medlemsstatenes rett til å fastsette andre meldingsforpliktelser enn dem som er nevnt i denne artikkel, skal personene nevnt i nr. 1 melde alle transaksjoner utført for deres egen regning, til vedkommende myndigheter.*

[...]

4. *Denne artikkel får anvendelse på utstedere som*

a. har søkt om eller godkjent opptak av sine finansielle instrumenter til handel på et regulert marked, eller

[...]

5. *Utstedere og deltakere på utslippskvotemarkedet skal skriftlig underrette personene med ledelsesansvar om deres forpliktelser i henhold til denne artikkel. Utstedere og deltakere på utslippskvotemarkedet skal utarbeide en liste over alle personer med ledelsesansvar og deres nærstående personer.*

Personer med ledelsesansvar skal skriftlig underrette sine nærstående personer om de nærstående personenes forpliktelser i henhold til denne artikkel, og oppbevare en kopi av denne underretningen

6. *En melding om transaksjoner i henhold til nr. 1 skal inneholde følgende opplysninger:*

a. Personens navn.

b. Årsak til meldingen.

c. Navn på den aktuelle utstederen eller deltakeren på utslippskvotemarkedet.

d. Det finansielle instrumentets beskrivelse og identifikasjon.

e. Transaksjonstype(r) (f.eks. erverv eller avhending), med angivelse av om transaksjonen er knyttet til utøvelse av et aksjeopsjonsprogram eller til de konkrete eksemplene angitt i nr. 7.

f. Dato og sted for transaksjonen(e).

g. Transaksjonen(e)s kurs og volum. Ved pantsetting der det i vilkårene er fastsatt at pantets verdi kan endres, bør dette offentliggjøres sammen med pantets verdi på pantsettingsdagen

[...]

8. Nr. 1 får anvendelse på enhver etterfølgende transaksjon så snart det samlede beløpet har nådd 5 000 euro innen et kalenderår. Terskelen på 5 000 euro beregnes ved å summere alle transaksjoner nevnt i nr. 1, uten motregning.

[...]

4. Finanstilsynets vurderinger og vedtak

I sitt vedtak 27. mai 2024 legger Finanstilsynet til grunn at [REDACTED] har brutt rapporteringsplikten i MAR artikkel 19. Finanstilsynet skriver:

Transaksjonen [REDACTED] overstiger terskelen på 5 000 euro per kalenderår, jf. MAR artikkel 19 nr. 8. Transaksjonen anses derfor som meldepliktig i sin helhet.

Finanstilsynet finner at ervervet av 200 000 aksjer i NORSE skulle ha blitt meldt til Finanstilsynet og utsteder umiddelbart etter at transaksjonen var gjennomført [REDACTED]

[REDACTED] Finanstilsynets vurdering er at MAR artikkel 19 er overtrådt. Dermed anses de objektive vilkårene for illeggelse av overtredelsesgebyr for å være oppfylt.

Det er ikke bestridt at verken utsteder eller Finanstilsynet ble notifisert umiddelbart etter den meldepliktige transaksjonen, og at manglende rapportering til både Finanstilsynet og markedet skyldtes forhold på din side.

Finanstilsynets vurdering er derfor at overtredelse av meldeplikten ble begått uaktsomt og at de subjektive vilkår for å ilegge et overtredelsesgebyr dermed er oppfylt.

Finanstilsynet kom også til at det var grunnlag for å ilegge et overtredelsesgebyr for forsømmelsen:

Hovedhensynet bak reglene om meldeplikt er å sikre transparens i markedet rundt handler utført av personer sentralt plassert i utstederforetaket og deres nærstående. Markedet bør få tilgang til informasjon om slike transaksjoner så snart som mulig. Slik informasjon er også viktig for å kunne forebygge og avdekke markedsmisbruk.

Ved vurderingen av om gebyr skal ilegges i denne saken, legger Finanstilsynet vekt på at aktører som opererer i det norske verdipapirmarkedet forventes å ha kjennskap til og å ha innrettet seg etter det regelverket som gjør seg gjeldende. I dette tilfellet kunne bruddet på

reglene om meldeplikt enkelt vært forhindret dersom du hadde innrettet deg etter regelverket. Et eventuelt vedtak om illeggelse av gebyr i denne saken vil etter Finanstilsynets vurdering ikke være uforholdsmessig.

Finanstilsynet har derfor konkludert med å ilegge et overtredelsesgebyr som sanksjon for bruddet.

Ved vurderingen av overtredelsesgebyrets størrelse, uttalte Finanstilsynet følgende:

I tråd med vphl. § 21-14 kan Finanstilsynet ved utmålingen av overtredelsesgebyr legge vekt på en rekke momenter.

Finanstilsynet har i sitt varsel om illeggelse av overtredelsesgebyr informert om at det ved utmålingen av gebyret har blitt lagt vekt på handelsbeløpets størrelse og forsinkelsens varighet.

Finanstilsynet har lagt til grunn at du har opptrådt uaktsomt. At overtredelsen ikke er skjedd ved forsett men ved uaktsomhet er derfor gjenspeilet i Finanstilsynets utmåling av gebyrets størrelse.

MAR artikkel 19 skiller ikke mellom de tilfeller hvor meldeplikten er knyttet til nærstående og primærinnsidere. I Finanstilsynets vurdering er det derfor ikke vektlagt at du "kun" er nærstående til primærinnsider ved utmålingen av gebyrets størrelse. Meldeplikten er i all henseende ikke oppfylt.

Finanstilsynet har heller ikke lagt vekt på din "umiddelbare oppriktighet og transparens" etter å ha mottatt brev fra Finanstilsynet angående overtredelse av meldepliktsreglene. Det er først i de tilfeller primærinnsidere eller nærstående selv tar kontakt med Finanstilsynet på grunn av forsinket børsmelding eller andre overtredelser knyttet til meldeplikten at dette vil kunne bli vektlagt i formildende retning ved utmålingen.

Handelsbeløpets størrelse er et sentralt moment i Finanstilsynets praksis ved utmåling av gebyrets størrelse. Finanstilsynet legger i sin praksis ikke vekt på at transaksjoner skjer som et ledd av en større emisjonsprosess. En handel med et transaksjonsbeløp på NOK 500 000 er etter Finanstilsynets vurdering en relativ stor handel. Handelsbeløpets størrelse er derfor blitt vektlagt betydelig i denne saken. På en annen side reflekterer også størrelsen på gebyret at det er tale om en enkeltstående transaksjon.

Finanstilsynet har også lagt vekt på at transaksjonen aldri ble meldt til markedet. I denne saken oppstod meldeplikten til markedet og Finanstilsynet allerede [REDACTED]. Transaksjonen ble verken meldt til markedet eller Finanstilsynet i henhold til reglene i MAR artikkel 19.

Finanstilsynet er enig i din vurdering av at markedets nytte av informasjonen svekkes jo lengre tid det går fra transaksjonen er foretatt og til børsmelding foreligger. Det er likevel ikke "uvesentlig", slik du har anført, hvorvidt en børsmelding er gitt noen uker eller måneder etter transaksjonen. Ved vektleggingen av overtredelsens varighet, og virkninger i den forlengelse, har Finanstilsynet i tidligere praksis uttalt at markedets nytte av

informasjon er vesentlig forringet allerede ved en forsinkelse på to uker. I denne saken mangler børsmelding i sin helhet og dette har vært et skjerpene moment ved utmålingen.

I ditt brev er det også vist til Finanstilsynets praksis og det trekkes frem at Finanstilsynet har i tidligere saker utmålt overtredelsesgebyret til 11,4 % eller 20 % av transaksjonsbeløpet i den aktuelle saken. Finanstilsynet kan imidlertid ikke se hvilke saker det konkret vises til og har derfor ikke holdepunkter for å vurdere dette nærmere. Finanstilsynet foretar i alle tilfeller en konkret og skjønnsmessig helhetsvurdering av forholdene i den aktuelle saken. Helt sentralt ved utmålingen av alle overtredelser av meldepliktsreglene er beløpets størrelse og forsinkelsens varighet. Det fremkommer tydelig av Finanstilsynets praksis at Finanstilsynet legger betydelig vekt på disse momentene ved utmålingen av gebyret.

I tråd med dette har Finanstilsynet foretatt en konkret helhetsvurdering av din overtredelse og et overtredelsesgebyr på NOK 100 000 anses ikke som uforholdsmessig i en sak med et transaksjonsbeløp på NOK 500 000 hvor børsmelding er uteblitt i sin helhet. Finanstilsynet kan heller ikke se at det foreligger forskjellsbehandling ved utmålingen av gebyret.

Finanstilsynet finner heller ikke at din økonomiske situasjon er av en slik karakter at det kan tillegges vekt i formildende retning ved utmålingen av gebyrets størrelse.

5. Klagers anførsler

Klagers anførsler fremkommer i klagen av 5. juli 2024, som viser til hans tilsvaret til Finanstilsynets varsel om overtredelsesgebyr.

I sitt tilsvaret til Finanstilsynets varsel av 4. april 2024, erkjenner klager de faktiske omstendighetene i saken, og uttrykker forståelse for Finanstilsynets behov for å sanksjonere manglende rapportering. Klager mener imidlertid at gebyret er for høyt, basert på følgende betraktninger:

1. Jeg noterer meg i Finanstilsynets brev at «Finanstilsynet kan ved utmålingen av overtredelsesgebyr blant annet legge vekt på overtredelsens omfang, virkninger og graden av utvist skyld. I denne saken vil Finanstilsynet legge vekt på handelsbeløpets størrelse og forsinkelsens varighet ved utmålingen av gebyrets størrelse.»

2. Når det gjelder «omfang» så dreier det seg om en enkeltstående transaksjon. Omfanget av den manglende rapporteringen må derfor ansees å være på et svært lavt nivå.

3. Virkninger av den manglende rapporteringen må sees i sammenheng med at dette dreide seg om deltakelse i en emisjon. Innhenting av ny kapital bestod av en rettet emisjon som ble tilbudt de største eierne samt ledelsen i selskapet. Denne ble fulltegnet og det store signalet til markedet var at selskapets hovedeier og administrerende direktør bidro med 1/3 av kapitalen som her ble hentet inn. Reparasjonsemisjonen kom etterpå og ble da tilbudt samtlige aksjonærer i selskapet. Rasjonale for deltakelse her var åpenbart

det den rettede emisjonen hadde vært vellykket og at største eier/administrerende direktør var beredt til å skyte inn nye NOK100m. I tillegg var aksjekurs forut for reparasjonsemisjonen noe høyere enn emisjonskurs. I denne situasjonen er det nok klart at min deltakelse i emisjonen hadde svært liten interesse for markedet og at virkningen må bedømmestil å være uten betydning. Det er et vesentlig poeng at dette dreier seg om en emisjon og ikke en enkeltstående handel med tanke på reaksjon fra markedet. Det er også et poeng i diskusjonen omkring «virkning», at jeg ikke er en primærinnsider. Jeg sitter ikke i selskapets ledelse og har ikke informasjon som en primærinnsider vil ha.

4. Et vesentlig poeng når det gjelder «graden av skyld» må være om overtredelsen skyldes en handling med forsett og vinning. Det er helt klart at ingen av disse var til stede i forbindelse med handelen i fjor. I teorien skulle et meldepliktig kjøp være et «kjøpssignal» og dermed i min interesse mtp mulig økning i aksjekursen. Saken dreier seg utelukkende om en email med melding om handel som ved en feil ikke gikk ut som den skulle.

5. Når det gjelder handelsbeløpets størrelse må dette sees opp mot at dette er en emisjon og ikke en enkeltstående handel. Beløpet på NOK 500,000 er i en emisjon på NOK450 m et forsvinnende lite beløp som vekker svært liten oppmerksomhet og bør dermed trekke nivået på boten ned.

6. Angående forsinkelsens varighet, så mener jeg det er belegg for å hevde at en notifikasjon om meldepliktig handel er «ferskvare» og fort blir lite relevant for markedet. I mitt tilfelle ble den manglende notifikasjonen ikke fulgt opp fordi den ble glemt og jeg ble ikke oppmerksom på hendelsen før jeg leste Finanstilsynets brev i januar 2024. Jeg antar at en manglende registrering etter noen uker fort blir uvesentlig og om den blir gitt etter en måned eller ett år da har liten relevans.

7. Når det gjelder størrelsen på det foreslåtte gebyret, utgjør dette 20% av den aktuelle handelen. Dette er for strengt for en handel foretatt av en nærstående fysisk person. Det vises i denne sammenheng til Finanstilsynets praksis, hvor primærinsidere er ilagt gebyr på rundt 20% av den aktuelle handelens størrelse. Samme nivå har Finanstilsynet lagt seg på når handelen er gjort gjennom et foretak hvor primærinsideren har innehatt ledelsesansvaret. I tilfeller hvor den meldepliktige handelen er gjort gjennom et foretak hvor en nærstående har innehatt ledelsesansvaret, utgjør ilagt overtredelsesgebyr ca 11,4% av den aktuelle handelen. Hensynet til likebehandling tilser derfor et vesentlig lavere overtredelsesgebyr.

I tillegg til disse punktene, viste [redacted] til hans umiddelbare oppriktighet og transparens da han ble klar over forholdet. Han fremhevet at den manglende rapporteringen skyldtes en beklagelig feil, og at han ikke har hatt noen form for vinning, ettersom aksjen har falt betydelig siden emisjonen. På bakgrunn av disse forholdene, anførte [redacted] at gebyrets størrelse burde revurderes, da det ville ha en betydelig innvirkning på hans økonomi som ordinær lønsmottaker.

I klagen viser [redacted] til hans tilsvarende, som han mener bør tas i betraktning ved utmålingen av gebyret [redacted] skriver i tillegg:

Det er åpenbart at gebyret er på et særdeles høyt nivå. Jeg kan ikke se at det finnes tilsvarende bøtenivå noen andre områder i samfunnet hvor en beklagelig glipp uten forsett, vinning eller virkning kan resultere i et gebyr på NOK 100,000. Dette strider etter min oppfatning mot den allmenne rettsoppfatning. Saken har fått oppmerksomhet i pressen og Finansavisen publiserte en artikkel [redacted]

Min sak sammenlignes med et gebyr på identisk størrelse ilagt [redacted] for en handel som var 14 ganger større enn min emisjonsdeltakelse. Det er også et moment her at [redacted] er en profesjonell investor med egne rådgivere og en estimert formue på NOK 1.5 mrd. Min emisjonsdeltakelse blir liten i forhold til ovennevnte enkeltstående aksjekjøp, samt at det er en åpenbar forskjell på en hobbyinvestor og en profesjonell investor på toppen av den norske økonomiske elite. Vedtaket i min sak kan virke særdeles urimelig og forskjellen i den straffende effekt er også formidabel.

Jeg noterer meg også at Finanstilsynet ikke mener det er forskjell på en primærinnsider, et nærstående foretak og en personlig nærstående da regelverket ikke skiller på disse kategoriene når det gjelder meldeplikt. Det er imidlertid en klar forskjell mellom en personlig nærstående og en primærinnsider som sitter i toppledelsen med tanke på hva slags informasjon og oversikt vedkommende har, og følgelig også straffverdigheten for disse. Et kjøp foretatt av en personlig nærstående vil også ha vesentlig mindre oppmerksomhet og trolig også relevans i markedet enn hva f.eks et kjøp foretatt av en CFO personlig eller gjennom et nærstående selskap hvor primærinnsidere selv fatter investeringsbeslutningen. Manglende informasjon til markedet i mitt tilfelle har mindre betydning gitt min status og er et moment som det må tas hensyn til i vurderingen av gebyrets størrelse.

Finanstilsynet har heller ikke tatt hensyn til at virkningen av den manglende meldingen er svært lav som følge av at dette er en emisjon og ikke en enkeltstående handel. Omstendighetene rundt emisjonen er forklart i mitt tidligere tilsvarende. Det er klart at en enkeltstående handel vil være av vesentlig høyere interesse for markedet enn en emisjon hvor rasjonålet er åpenbart og tilbudet er identisk til alle aksjonærer i selskapet. Dette må innvirke på størrelsen på overtredelsesgebyret.

[redacted] viser også til en tabell med vedtak i andre saker som etter hans syn er relevante:

Tabell 1 nedenfor gir en oversikt over sammenlignbare saker. Det er gjennomgående lavere ilagt gebyr i prosent av handelsbeløp i disse sakene enn i mitt tilfelle. Det ser også ut til at min sak er den eneste som omhandler transaksjoner av personlig nærstående. Dette forhold alene tilsier en vesentlig reduksjon av overtredelsesgebyret da personlig nærstående kun er inkludert i meldeplikten av håndhevingstekniske årsaker.

Basert på forholdene som [redacted] fremhever i tilsvaret og klagen, tar han avslutningsvis til orde for at det er grunnlag for en vesentlig reduksjon av gebyrets størrelse.

6. Finanstilsynets merknader til klagen

Finanstilsynet har i sitt oversendelsesbrev 13. september 2024 vurdert klagerens anførsler. Anførslene har ikke endret grunnlaget for Finanstilsynets vedtak om illeggelse av overtredelsesgebyr. Finanstilsynet tilrår at vedtaket opprettholdes.

Finanstilsynet skriver:

4.1 Grunnlag for overtredelsesgebyr

Finanstilsynet viser til sitt vedtak og fastholder at de objektive og subjektive vilkårene for å illegge overtredelsesgebyr etter vphl. § 21-1, 21-9 og 21-14 er oppfylt.

I klagen har [redacted] gjort gjeldende – i all hovedsak – de samme anførslene som ble gjort gjeldende da Finanstilsynet oversendte sitt varsel om overtredelsesgebyr 14. mars 2024. Det har dermed ikke kommet frem noen vesentlig nye argumenter/aspekter ved saken i klagen.

[redacted] har ikke bestridt at han er nærstående til primærinnsider i NORSE [redacted] og at det foreligger brudd på reglene om meldeplikt etter MAR artikkel 19. [redacted] erkjenner også at melding om transaksjonen ikke ble sendt til markedet og Finanstilsynet og at dette var i strid med MAR artikkel 19.

Det som er bestridt i klagen er Finanstilsynets vurderinger ved utmålingen av gebyret størrelse og vektleggingen av utmålingsmomentene i vphl § 21-14.

4.2 Finanstilsynets vurderinger ved utmålingen av gebyrets størrelse

Vphl § 21-14 angir en ikke-uttømmende liste over momenter forvaltningsorganet kan tillegge vekt i sin utmåling av gebyrets størrelse. Det er ikke nødvendig at Finanstilsynet vurderer samtlige momenter før det treffes et vedtak. Det er tilstrekkelig at Finanstilsynet redegjør for de momenter som er vektlagt og som har hatt betydning for utmålingen i en konkret sak. Hvilke momenter som vektlegges som relevant og vektleggingen av de ulike momentene vil i utgangspunktet være opp til Finanstilsynets skjønn.

Det fremgår av forarbeidene til vphl. § 21-14 [Prop.96 LS (2018–2019) kapittel 7.6.5.6] at:

"[...] I motsetning til utvalget har departementet kommet til at momentene ikke bør angis generelt som pliktige momenter i loven. Saker om overtredelsesgebyr varierer fra saker som i stor grad er kurante og lite inngripende til de alvorlige og inngripende. Ved mindre overtredelsesgebyrer bør det ofte være adgang til å la være å vurdere noen momenter, slik som for eksempel overtreders økonomiske evne. Også dersom loven anga «skal», ville det være adgang til å se bort fra et moment i noen typer saker. I likhet med bøtestraffen ville for eksempel vekten av overtreders økonomiske evne få mindre betydning ved typiske masseovertredelser, selv om det i loven er åpnet for individuell utmåling. Gitt den store variasjonen i saker om overtredelsesgebyr bør ikke lovens ordlyd gjøre hele listen av momenter obligatorisk" [Prop.62 L (2015–2016) kapittel 13.3.4]

I klagen skriver [redacted] at hans merknader som ble gjort gjeldende 4. april 2024 i forbindelse med Finanstilsynets varsel om illeggelse av overtredelsesgebyr skal anses som en del av klagen.

I sitt svar til Finanstilsynets varsel om overtredelsesgebyr skriver [redacted] at ved vurderingen av "overtredelsens omfang" må Finanstilsynet hensynta at det dreier seg om en enkeltstående transaksjon og omfanget av den manglende rapporteringen er svært lavt. Virkningen av den manglende rapporteringen må ses i sammenheng med at det dreier seg om deltakelse i en reparasjonsemisjon hvor den sentrale informasjonen for markedet var at det ble innhentet ny kapital ved en rettet emisjon og at selskapets hovedeier og administrerende direktør bidro med 1/3 av kapitalen som ble hentet inn. [redacted] hevder derfor at hans deltakelse i emisjonen hadde derfor "svært liten interesse for markedet og virkningen må bedømmes å være uten betydning".

Ved vurderingen av "overtredelsens virkning" viser [redacted] til at det er et poeng at han ikke er en primærinnsider og sitter ikke i selskapets ledelse "(...) og har ikke informasjon som en primærinnsider vil ha". En rapportering fra et familiemedlem til en primærinnsider vil være mindre interessant for markedet enn om det skulle dreie seg om en i selskapsledelsen.

Når det gjelder vurderingen av "graden av skyld" viser [redacted] til at det dreier seg om "en e-mail med melding om handel som ved en feil ikke gikk ut som den skulle".

I sitt svar skriver [redacted] at handelsbeløpets størrelse må sees opp mot at dette er en emisjon og ikke en enkeltstående handel. Beløpet på NOK 500 000 er i en emisjon på NOK 450 000 000 et forsvinnende lite beløp som vekker svært liten oppmerksomhet. Når det gjelder vurderingen av forsinkelsens varighet skriver [redacted] at en rapportering etter så lang tid vil ha lite relevans for markedet.

Finanstilsynet kan ikke se at [redacted] har fremlagt noen nye argumenter ved saken som skal hensyntas i klageomgangen og ved underinstansens vurdering av klagen. Det er fremlagt – i all hovedsak – de samme anførselene som ble gjort gjeldende da Finanstilsynet traff sitt vedtak 27. mai 2024. Når det gjelder vurderingen av disse anførselene viser derfor Finanstilsynet til vedtaket og fastholder de vurderinger og begrunnelser som er gjort der.

Finanstilsynet vil fremheve at det i denne saken er blitt lagt vekt på handelsbeløpets størrelse – som i dette tilfellet var NOK 500 000. Beløpet er av en slik størrelse at det kan bli tillagt vekt av øvrige markedsdeltagere.

Finanstilsynet har også lagt vekt på at transaksjonen ikke ble meldt til markedet og uten Finanstilsynets undersøkelser ville ikke forholdet blitt avdekket. [redacted] viser til at han har vært transparent og samarbeidsvillig etter at Finanstilsynet tok kontakt. Det er imidlertid først i de tilfeller hvor primærinnsidere/nærstående og utstedere selv tar kontakt med Finanstilsynet på grunn av forsinket børsmelding at Finanstilsynet vil vektlegge dette i formildende retning.

Finanstilsynet har i sitt vedtak understreket at MAR artikkel 19 ikke skiller mellom de tilfeller hvor meldeplikten er knyttet til nærstående og primærinnsidere. Med innføringen av MAR fikk nærstående en selvstendig meldeplikt – i motsetning til tidligere lovgivning hvor primærinnsidere skulle melde transaksjoner på vegne av sine nærstående.

I sin forvaltningspraksis har Finanstilsynet ved utmålingen av gebyrets størrelse valgt å ikke skille mellom primærinnsidere og nærstående (eller ulike typer nærstående innad). Aktører som opererer i det norske verdipapirmarkedet forventes å være kjent med de reguleringer og forpliktelser som påhviler dem etter verdipapirlovgivningen. Verken MAR eller verdipapirhandeloven forskjellsbehandler nærstående og primærinnsidere i forhold til overholdelse av reglene om meldeplikt.

Slik Finanstilsynet forstår klagen, hevder [redacted] at det bør vurderes i formildende retning at det er tale om en emisjonsdeltakelse istedenfor en enkeltstående transaksjon. En enkeltstående handel ville ha vært mer interessant for markedsaktørene. I den henseende understreker Finanstilsynet at MAR ikke skiller mellom transaksjonsformer og at meldeplikten er den samme for begge transaksjonstyper.

I klagen har [redacted] trukket frem en sak hvor Finanstilsynet nylig ila et overtredelsesgebyr på NOK 100 000 mot en [redacted] hvor vedkommende hadde overtrådt MAR artikkel 19 nr. 11. Den saken gjaldt overtredelse av en annen bestemmelse enn brudd på reglene om meldeplikt etter MAR artikkel 19 nr. 1 og er derfor ikke sammenlignbar med foreliggende sak. Saken gjaldt overtredelse av forbudet mot handel i "rød periode" hvor det er andre vurderingsmomenter som gjør seg gjeldende enn i foreliggende sak.

[redacted] har også oversendt en tabell med en oppstilling av øvrige saker hvor Finanstilsynet har ilagt overtredelsesgebyr for brudd på reglene om meldeplikt. Finanstilsynet vil understreke at hver sak må vurderes konkret og overtredelsesgebyrer er fastsatt skjønnsmessig hvor ulike momenter som fremgår av verdipapirhandeloven § 21-14 er vektlagt.

To av sakene som fremgår av tabellen gjelder overtredelsesgebyr rettet mot utstedere for manglende offentliggjøring av meldepliktige transaksjoner jf. MAR artikkel 19 nr. 3. Disse sakene gjaldt dermed overtredelse av en annen bestemmelse enn i foreliggende sak. I disse sakene var det derfor andre hensyn – i tillegg til handelbeløpets størrelse – som ble vektlagt. Sakene er derfor ikke sammenlignbare.

[redacted] har også vist til et vedtak av 10. juni 2024 hvor handelsbeløpet var NOK 143 millioner kroner. I den saken ble det imidlertid ilagt gebyr for innholdsmessige mangler ved en børsmelding og kan derfor ikke sammenlignes med en sak hvor transaksjonen ikke er meldt til Finanstilsynet og markedet. Det er også vist til vedtak av 3. juni 2024 som omhandlet terminavtaler hvor det heller ikke kan trekkes paralleller til foreliggende sak. Det samme gjelder vedtak av 22. mars 2023 som omhandlet manglende rapportering i forbindelse med rullering av en terminavtale. I disse sakene vil opplysningene ofte være

kjent på forhånd for markedet og opplysningsbehovet for markedsaktørene vil ikke stå like sterkt – i motsetning til enkeltstående transaksjoner og emisjonstilfeller.

Når det gjelder de øvrige sakene [redacted] viser til er det momenter som forsinkelsens lengde som i enkelte tilfeller er blitt mer utslagsgivende holdt opp mot handelbeløpets størrelse. Til sammenligning med foreliggende sak viser Finanstilsynet til saksnummer 22/3850 hvor det ble ilagt NOK 150 000 i overtredelsesgebyr mot et nærstående foretak. Handelsbeløpet var NOK 1 316 130, men forsinkelsen var betydelig kortere enn i foreliggende sak. Transaksjonen ble gjennomført 14. mars 2022 og meldt til Finanstilsynet og markedet 21. mars 2022. [redacted] tilfelle ble transaksjonen ikke meldt til Finanstilsynet og markedet i det hele tatt.

Finanstilsynet fastholder at illeggelsen av et overtredelsesgebyr på NOK 100 000 vil ha en individuell og ikke minst allmennpreventiv effekt og signaleffekt overfor andre markedsaktører. I tillegg vil illeggelse av overtredelsesgebyr av denne størrelsesorden være i tråd med Finanstilsynets praksis innenfor reglene om meldeplikt. For øvrig vises det til Finanstilsynets vurderinger i vedtaket.

7. Finansdepartementets vurdering

Klagen gjelder overtredelsesgebyr ilagt etter vphl. § 21-1 for brudd på rapporteringsreglene i MAR art. 19.

Klager har ikke bestridt at transaksjonen ikke ble innmeldt i henhold til MAR art. 19, og at dette skyldtes en forglemmelse fra hans side. Det er følgelig ikke omtvistet at det foreligger en uaktsom overtredelse av MAR art. 19, og at vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr er oppfylt, jf. vphl. §§ 21-1 (1) og 21-9 (1).

Nedenfor vil departementet vurdere om det er grunnlag for å ilegge et overtredelsesgebyr, for så deretter å vurdere størrelsen på overtredelsesgebyret.

7.1 Om det er grunnlag for gebyr

Det er ikke bestridt at inngangsvilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr er oppfylt.

Det er likevel ingen automatikk i at overtredelsesgebyr skal ilegges, selv om inngangsvilkårene er oppfylt.

Reglene om markedsmissbruk skal sikre at finansmarkedene opererer på en tillitsskapende og effektiv måte. Fordi innsidehandel gir enkelte investorer fordeler fremfor andre, kan slik handel virke undergravende på tilliten og være til hinder for at markedet fungerer tilfredsstillende, jf. fortalen til rådsdirektiv 89/592/EØF om samordning av bestemmelsene om innsidehandel, som den gjeldende markedsmissbruksforordningen bygger på. Reglene om meldeplikt skal legge til rette for at markedet får informasjon om transaksjoner foretatt av sentrale aktører i utstederselskapet, samt gjøre det lettere for myndighetene å avdekke markedsmissbruk.

Reglene om meldeplikt er viktige virkemidler for å sikre at reglene om markedsmisbruk fungerer etter sin hensikt. Allmennpreventive hensyn tilsier derfor at brudd på reglene bør sanksjoneres. Klager har selv gitt uttrykk for forståelse for Finanstilsynets behov for å sanksjonere den manglende rapporteringen.

På bakgrunn av dette er Finansdepartementet kommet til at det er riktig å ilegge et overtredelsesgebyr for manglende rapportering.

7.2 Gebyrets størrelse

Utmålingen av overtredelsesgebyr etter vphl. § 21-1 gjøres etter en bred, skjønnsmessig vurdering. Vphl. § 21-14 inneholder en angivelse av hvilke momenter som kan vektlegges ved denne vurderingen, men momentene er verken pliktige å vurdere eller uttømmende.

Markedsmisbruksforordningen understøtter et mål om forsvarlige rammebetingelser for tilsyn og god forretningsskikk i finanssektoren. I forlengelsen av dette forutsetter forordningen solide sanksjonsordninger, med likeverdige, sterke og avskrekkende sanksjonsordninger mot alle former for finansielle misligheter, jf. fortalens punkt 70.

█ har i sin klage gitt uttrykk for at gebyret er særdeles høyt, og at det ikke finnes andre områder i samfunnet der en forglemmelse kan resultere i et så høyt gebyr. Utmålingen er etter hans syn i strid med den allmenne rettsfølelsen.

Departementet vil understreke at finansmarkedenes store betydning for samfunnet nødvendiggjør et vidtrekkende tilsyn. Rettsområdet preges av høye aktsomhetskrav til markedsdeltakerne, og brudd på finansmarkedsreguleringene kan bidra til svekket tillit.

Det er riktig som klager anfører at det kun er tale om én enkeltstående transaksjon. Finansdepartementet er imidlertid enig med Finanstilsynet i at en transaksjonsverdi på NOK 500 000 må ansees som betydelig, sett i lys av Finanstilsynets øvrige praksis. Basert på transaksjonens størrelse, er det ikke formildende at klager bare har unnlatt å rapportere én transaksjon.

At størrelsen på transaksjonen er liten, sett hen til den totale verdien på emisjonen, er etter departementets syn ikke avgjørende. Av ESMA's «technical advice on possible delegated acts concerning the Market Abuse Regulation» s. 43 følger det at:

Article 19(1) refers to “every transaction” conducted on a PDMM’s or a closely associated person’s own account. Therefore ESMA considers that the transactions to be notified should include, once the €5,000 threshold is reached, any acquisition, disposal, subscription or exchange of financial instruments of an issuer or related financial instruments, irrespective of its size or significance in relation to the market of the given instrument.

I lys av dette er det uten betydning at kjøpet i klagers øyne «vekker svært liten oppmerksomhet».

Graden av skyld har også blitt fremhevet av klager. Finansdepartementet kan ikke se at [redacted] med vilje har unnlatt å rapportere ervervet, og fester lit til hans forklaring om at den manglende rapporteringen skyldes en forglemmelse. Departementet understreker at dersom klager hadde forsettlig unnlatt å rapportere transaksjonen, ville dette vært et skjerpene moment. At en overtredelse er begått uaktsomt er imidlertid ikke formildende.

Reglene om meldeplikt skal ivareta myndighetenes mulighet til å føre kontroll med markedet, og dette tilsier at vesentlig forsinket rapportering ikke kan begrunne et redusert gebyr. I motsatt fall ville markedsaktører ha et økonomisk insentiv til ikke å gjøre tilsynet oppmerksom på manglende rapportering, noe som ville undergrave regelverkets formål. At det i klagers tilfelle er tale om fullstendig uteblitt rapportering er et skjerpene moment.

Dette er også grunnen til at samarbeidsvilje først får betydning for utmålingen dersom det er den meldepliktige selv som tar kontakt med Finanstilsynet om manglende eller forsinket rapportering. Departementet legger følgelig ikke formildende vekt på at klager har vært villig til å samarbeide med Finanstilsynet, etter at den manglende rapporteringen ble avdekket.

Klager har særlig fremhevet at transaksjonen fant sted som ledd i en reparasjonsemisjon, som grunnlag for at gebyret burde reduseres. Finansdepartementet bemerker at markedsmissbruksforordningen ikke skiller mellom enkeltstående transaksjoner, og transaksjoner som foretas som del av en større emisjonsprosess. Departementet slutter seg til Finanstilsynets vurdering på dette punktet.

Departementet finner heller ikke grunn til å skille mellom primærinsidere og deres nærstående ved utmålingen. Personkretsen er likestilt i markedsmissbruksforordningen, og i fortalens punkt 59 legges det til grunn at meldinger om transaksjoner foretatt av nærstående vil være av tilsvarende verdi for markedet, som transaksjoner foretatt av personer med ledelsesansvar. At primærinsidere og deres nærstående er likestilte skal også hindre omgåelse av reglene. En reduksjon av gebyrets størrelse på dette grunnlaget ville undergrave hensynet til å unngå omgåelse, se Vantoruzzo, *Market Abuse Regulation: Commentary and Annotated Guide* s. 53.

Departementet kan heller ikke se at det eksisterer tilsvarende praksis som er styrende for utmålingen av gebyret. Utgangspunktet er at overtredelsesgebyr etter vphl. § 21-1 utmåles etter en konkret, skjønnsmessig vurdering av den aktuelle saken. Det er følgelig ikke grunnlag for en matematisk vurdering av forholdet mellom handelsbeløp og overtredelsesgebyr. Sakene som klager har fremhevet, har uansett forskjeller ved de faktiske omstendighetene eller det rettslige grunnlaget. Sentralt er at forsinkelsene i disse sakene var vesentlig kortere, at transaksjonene var av en annen art, eller at vedtakene ble fattet på grunnlag av brudd på andre regler i artikkel 19. Departementet kan ikke se at Finanstilsynets vedtak er i strid med reglene om likebehandling.

Sett hen til sakens konkrete omstendigheter, stadfester departementet Finanstilsynets vedtak om at det skal utmåles et overtredelsesgebyr på NOK 100 000.

8. Vedtak

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

Jørgen Borchgrevink
konsulent

Dokumentet er elektronisk signert og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Kopi: Finanstilsynet