

Wikborg Rein & Co  
Postboks 1513 Vika  
0117 Oslo

Deres ref

Vår ref  
23/6004-

Dato  
31. mars 2025

## Klage på vedtak om overtredelsesgebyr for brudd på flaggeplikten

### 1. INNLEDNING

Finansdepartementet viser til klage 12. oktober 2023 fra QVT Financial LP («QVT»), representert ved advokat Ole Andenæs, over Finanstilsynets vedtak av 21. september 2023 om ileggelse av overtredelsesgebyr for brudd på flaggeplikten.

Myndigheten til å ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av verdipapirhandelloven (vphl.) kapittel 4, er lagt til Finanstilsynet, jf. vphl. § 21-3 første ledd.

Finansdepartementet er klageinstans over Finanstilsynets vedtak. Klagen er rettidig fremsatt. Finansdepartementet finner at vilkårene for å behandle klagen er til stede, jf. fvl. §§ 29 og 32.

Klagen tas ikke til følge.

### 2. SAKENS BAKGRUNN

Den 17. mars 2022 kjøpte fond som forvaltes av QVT 113 369 aksjer i Northern Drilling Ltd. ("NODL"). Dette medførte en oppadgående passering av flaggeterskelen på 5 % i NODL, jf. vphl. § 4-2. Transaksjonen ble meldt til markedet ved en flaggemelding 31. mars 2022. Flaggingen var dermed forsinket, jf. vphl. § 4-2 sjette ledd.

Bakgrunnen for den forsinkede flaggingen var at to av QVTs dataleverandører, [REDACTED] rapporterte et antall utestående aksjer i NODL som avvek vesentlig fra det reelle antallet. [REDACTED] rapporterte null utestående aksjer i NODL,

mens [redacted] rapporterte et tall som var fire ganger høyere enn det korrekte antallet. Ettersom [redacted] rapporterte null antall utestående aksjer i NODL, benyttet QVT seg av antall utestående aksjer rapportert inn av [redacted]. Dermed la QVT feilaktig til grunn at sin beholdning i NODL var på 1,25 %, og dermed under grensen for flaggeplikten på 5 %.

QVT har et internt system som sammenlikner de to kildene og varsler om store avvik for manuell gjennomgang, men systemet fanget i dette tilfellet ikke opp avviket mellom tallene fra [redacted] og [redacted] og baserte seg på [redacted] feil tall. Feilen ble heller ikke fanget opp av QVTs månedlige manuelle sjekk av avvik i tide til å oppfylle flaggeplikten. Den ble oppdaget av en ansatt 31. mars 2022 som deretter varslet compliance hos QVT.

Med hjemmel i vphl. § 21-3 ila Finanstilsynet QVT et overtredelsesgebyr på 100 000 kroner ved vedtak 21. september 2023. Finanstilsynet konkluderte med at QVT hadde overtrådt vphl. § 4-2, jf. § 4-7.

Vedtaket ble påklaget ved klageskriv fra advokat Ole Andenæs 12. oktober 2023. Klagesaken er mottatt i Finansdepartementet 13. desember 2023.

I klagen ber QVT om at departementet omgjør vedtaket på grunnlag av uriktig lovanvendelse og mener det ikke er grunnlag for å ilegge overtredelsesgebyr.

### **3. RETTSLIG GRUNNLAG**

Verdipapirhandelloven (lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel) lød slik på handlingstidspunktet.

§ 4-2 første ledd:

«Hvis en aksjeeiers eller annen persons andel av aksjer og/eller rettigheter til aksjer når opp til, overstiger eller faller under 5 prosent, 10 prosent, 15 prosent, 20 prosent, 25 prosent, 1/3, 50 prosent, 2/3 og 90 prosent av aksjekapitalen eller en tilsvarende andel av stemmene som følge av erverv, avhendelse eller annen omstendighet, skal vedkommende gi melding til utstederen og til Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker.»

§ 4-2 sjette ledd:

«Melding etter denne paragraf skal gis straks etter at avtale om erverv eller avhendelse er inngått, eller vedkommende blir kjent med eller burde ha blitt kjent med annen omstendighet som fører til at vedkommende når, passerer eller faller under en terskel i første ledd.»

§ 21-3 første ledd:

«Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av reglene i kapittel 4 og § 5-8 første og tredje ledd og forskrift gitt til utfylling av disse bestemmelsene.»

§ 21-9 andre ledd:

«Forvaltningsloven § 46 første ledd gjelder for foretak.»

§ 21-14:

«Ved avgjørelsen 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 årsinntekter 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»

Flaggingsreglene på handlingstidspunktet skal legges til grunn med mindre de nye reglene fører til et gunstigere resultat for den ansvarlige, jf. forskrift 27. juni 2022 nr. 1205 om overgangsregler til lov 22. juni 2022 nr. 80 om endringer i verdipapirhandelloven (flagging) § 3. Departementet kan ikke se at lovendringene fører til et gunstigere resultat for QVT i denne saken.

Forvaltningsloven (lov av 10. februar 1967 om behandlingsmåten i forvaltningssaker) § 46 fastsetter skyldkravet for bruk av administrativ foretakssanksjon. Skyldkravet har blitt endret siden handlingstidspunktet fra objektivt ansvar med unntak for hendige uhell og force majeure til et minstekrav om uaktsomhet. Departementet anvender den nyeste versjonen av fvl. § 46, med uaktsomhet som skyldkrav.

Forvaltningsloven § 46 første ledd:

«Når det er fastsatt i lov at det kan ilegges administrativ sanksjon overfor et foretak, er skyldkravet uaktsomhet med mindre noe annet er bestemt. Med foretak menes selskap, samvirkeforetak, forening eller annen sammenslutning, enkeltpersonforetak, stiftelse, bo eller offentlig virksomhet.»

§ 46 andre ledd:

«Ved avgjørelsen av om et foretak skal ilegges administrativ sanksjon og ved individuell utmåling av sanksjonen kan det blant annet tas hensyn til:

- a) sanksjonens preventive virkning

- b) overtredelsens grovhet, og om noen som handler på vegne av foretaket, har utvist skyld
- c) om foretaket ved retningslinjer, instruksjon, opplæring, kontroll eller andre tiltak kunne ha forebygget overtredelsen
- d) om overtredelsen er begått for å fremme foretakets interesser
- e) om foretaket har hatt eller kunne oppnådd noen fordel ved overtredelsen
- f) om det foreligger gjentakelse
- g) foretakets økonomiske evne
- h) om andre reaksjoner som følge av lovbruddet blir ilagt foretaket eller noen som har handlet på vegne av denne, blant annet om noen enkeltpersoner blir ilagt administrativ sanksjon eller straff
- i) om overenskomst med fremmed stat eller internasjonal organisasjon forutsetter bruk av administrativ foretaksstraff»

#### 4. FINANSTILSYNETS VEDTAK

I vedtak av 21. september 2023 legger Finanstilsynet til grunn at QVT overtrådte vphl. § 4-2 og at vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr etter vphl. § 21-3 første ledd og 21-9 andre ledd, jf. fvl. § 46 første ledd var oppfylt.

Om det objektive vilkåret for ileggelse av overtredelsesgebyr uttaler Finanstilsynet at:

«Finanstilsynet finds that QVT notified the market too late when funds which are managed by QVT on 17 March 2022 purchased 113 369 shares in NODL and then crossed over the 5 % threshold in NODL. The transaction was notified to the market on 31 March 2022.

According to the NSTA section 4-2, the notification to the Oslo Stock Exchange should have been made "immediately" after the transaction was completed on 17 March 2022. For larger groups of companies which operate in different jurisdictions and time zones, Finanstilsynet has accepted that these companies shall be allowed a certain time to consolidate their data. However, the delay in this case exceeded the time which is necessary to consolidate data between jurisdictions and time zones.

On this background, Finanstilsynet finds that NSTA Section 4-2 was infringed»

Når det gjelder spørsmålet om QVT kan identifiseres med feil hos sine dataleverandører, [redacted] bemerker Finanstilsynet følgende:

«QVT has alleged that they cannot be held responsible as they do not have the authority to instruct or control the third party data providers, with reference to Rt. 1982 s. 645, Rt. 1998 s. 652 and Rt. 2010 s. 1608. In Finanstilsynet's view, the judgements are not comparable to the present case. In the judgements, the question at hand was whether a principle could be held liable for breaches of law made by a contractor. In the present case, on the other hand, the contractors themselves did not breach the notification obligation or other

provisions. Instead, they contributed to QVT *itself* breaching its obligations. Therefore, the authority to instruct or control the contractor is not a condition for imposing liability on QVT.

Instead, Finanstilsynet refers to Rt. 2002 s. 1312 where the Supreme Court stated that in the event that a brokerage firm had committed errors in its capacity as contractor, the principal would be responsible, as identification must be made (page 1319). In Finanstilsynet's view, the judgment entails that QVT will be identified with errors made by the third parties committed in their capacity as contractor for QVT.

Når det gjelder spørsmålet om QVT (og/eller tredjeparter som QVT ifølge Finanstilsynet identifiseres med) har opptrådt uaktsomt uttaler Finanstilsynet følgende:

«Finanstilsynet finds that the negligence requirement has been met in this case.

Firstly, Finanstilsynet has noted QVT's statement that the company "understands that the NFSA does not allege that QVT as such has acted negligently (i.e. that QVT neither reasonably could or should have acted differently)." This is not accurate; Finanstilsynet finds that anonymous and/or cumulative errors were present, which includes – but is not limited to – errors made by QVT itself.

As a professional management company operating in the Norwegian securities market, QVT is expected to have in place appropriate procedures and/or systems that will enable it to identify and satisfy the disclosure obligations, hereunder submit their notifications, in a timely and complete manner, and in accordance with the relevant specific requirements applicable in the jurisdiction in which it operates. QVT has a strong incentive to implement adequate measures to counteract the well-known risk of erroneous data, including systems that ensure that data received from third parties is correct in order to ensure timely compliance with the disclosure obligation.

Finanstilsynet accepts QVT's statement that it is not possible to manually monitor every single corporate action across all markets QVT is invested in, but due to the inherent risk of erroneous data, Finanstilsynet finds that a monthly check appears inadequate given that the notification obligation arises "immediately" after the transaction. The error that arose in this case is, in Finanstilsynet's opinion, an indication that persons acting on behalf of QVT could and should have ensured that better systems were in place.

The third party provider is also a professional company which is expected to be well aware of the abovementioned risk, and QVT cannot evade responsibility by relying on third parties in the fulfillment of certain tasks. On the basis of the information provided by QVT, Finanstilsynet considers that anonymous and cumulative errors were present on the part of the third party providers.

Finanstilsynet's assessment is thus that one or more persons acting on behalf of QVT – including the third parties – could and should have acted differently, and that anonymous and cumulative errors were present. Finanstilsynet therefore considers that the criterion of negligence is met in this case.»

Finanstilsynet vurderer konkret om overtredelsesgebyr skal ilægges og bemærker følgende:

«QVT has stated that the error committed does not justify any pecuniary sanctions, and refers to the preparatory works to the previous version of the PAA, which state that an exemption from sanctions should be done "*...if the actions by the perpetrator are a result of fortuitous accidents or force majeure. In these instances, the negligible preventive effects do not justify liability.*"

Finanstilsynet notes that at the time the preparatory works were written, an objective liability applied, and the respective parts of the preparatory works refer to cases where the perpetrator has not acted with negligence. In Finanstilsynet's view, these statements are not relevant, as the subjective criteria is negligence in the current version of the PAA, and Finanstilsynet finds that QVT has acted with negligence.

In any event, there is an inherent, foreseeable risk that market providers provide the wrong data. The fact that QVT received erroneous data without noticing until after the notification deadline, indicates that QVT's internal systems are inadequate, not that there has been a fortuitous accident or force majeure.

Finanstilsynet's assessment is therefore that a violation penalty should be imposed.»

Om størrelsen på overtredelsesgebyr udtaler Finanstilsynet følgende:

«Finanstilsynet refers to the NSTA section 21-14 which states that when the size of a violation penalty is assessed, importance shall be attached to the gravity and the length of the breach, as well as the degree of guilt found. In addition, other criteria specified in the NSTA section 21-14 may also be taken into consideration when assessing the size of the violation penalty.

In its overall assessment, Finanstilsynet has taken into consideration all facts and circumstances specific to this matter and which have been addressed by QVT. Finanstilsynet has in particular taken into consideration that one or several persons acting on behalf of QVT acted negligently, and that the violation of the disclosure obligations could have been prevented had QVT put in place appropriate procedures and/or systems in advance which would have

allowed them to notify the market in a timely and correct manner in accordance with the NSTA»

Finanstilsynet konkluderer med at:

«Based on the facts listed above and with the legal basis under the NSTA sections 21-3, 21-9, PAA Section 46 and NSTA section 21-14, cf. the NSTA section 4-2, Finanstilsynet has decided to make the following decision regarding a violation penalty:

*"QVT Financial LP is required to pay a violation penalty of NOK 100,000 (one hundred thousand Norwegian kroner) to the Norwegian Treasury.»*

## **5. KLAGERENS ANFØRSLER**

I det følgende vil det redegjøres for klagegrunnene.

### **5.1 QVT har ikke opptrådt uaktsomt**

QVT bestrider at selskapet har opptrådt uaktsomt, og er uenige i at selskapets systemer er utilstrekkelige. Klageren viser til at kjernebegrepet i uaktsomhetskriteriet er om QVT burde og kunne ha handlet annerledes, jf. Rt. 2014 s. 620. Etter QVTs syn er det vanskelig å følge Finanstilsynets argumentasjonsrekke når den eneste kritikken som kan rettes mot QVT er at de manuelle sjekkene burde skje såpass ofte at man eliminerer risikoen for å bryte kravet om at melding skal skje «straks». Et slikt omfang av manuelle sjekker er etter klagers syn umulig å gjennomføre. QVT mener terskelen for uaktsomhet ikke kan settes så høyt.

Etter QVTs syn har selskapet ikke opptrådt uaktsomt. QVT viser til rapporteringssystemene som er på plass, i tillegg til de unike omstendighetene i denne konkrete saken. Klager hevder at fra et praktisk perspektiv er det ingen andre kontrollmekanismer eller systemer som med rimelighet kan forventes iverksatt av QVT, uten at det ville krevet en uforholdsmessig høy ressursbruk ved kontinuerlig manuell overvåking av tusenvis av utstedere over hele verden.

### **5.2 Det foreligger ikke rettslig grunnlag for identifikasjon**

QVT viser til følgende uttalelse i brevet fra Finanstilsynet av 15. februar 2023:

«QVT, will as a professional management company be identified with third parties to which QVT has outsourced tasks related to the support of its trading activities and other business areas. Any errors done by third parties will then be considered done by QVT itself.»

Klager mener at Finanstilsynet i ettertid delvis har endret sin argumentasjon, og viser til at det i vedtaket av 21. september 2023 om illeggelse av overtredelsesgebyr for brudd på flaggeplikten står det følgende:

«Finanstilsynet's assessment is thus that one or more persons acting on behalf of QVT – including the third parties – could and should have acted differently, and that anonymous and cumulative errors were present. Finanstilsynet therefore considers that the criterion of negligence is met in this case.»

Klager mener at konklusjonen i det ovenforsiterte avsnittet er feil, fordi QVT har ikke instruert [redacted] til å handle på vegne av QVT. Klager viser også til at Finanstilsynet ikke har tatt kontakt med [redacted] for å kartlegge årsaken til feilene, men har i stedet bare slått fast at dette er feil som QVT hefter for.

Videre viser klager til Rt. 2010 s. 1608 m.fl. og Rt. 2002 s. 1312. Om disse skriver klager:

*«The Norwegian Supreme Court<sup>2</sup> has stated that identification requires that the principal (in this case QVT) has the "actual authority to instruct and control the contractor" (in this case [redacted]). It is safe to say that QVT does not have the authority to neither instruct or contro [redacted]. These services are provided 'as is', and QVT has no influence on the manner in which the data is collected, analysed and disseminated.*

*In the event a third party has made errors which results in breaches of relevant laws, and the primary entity is not to blame, the sanction should instead be directed at the third parties for liability for contributory negligence (Nw. medvirkningsansvar).*

*The NFSA has referred to Rt. 2002 p. 1312, which in our view is irrelevant for the case at hand (although it confirms the requirement of "actual authority and control"). Rt. 2002 p. 1312 concerned a lacking notification of a large shareholding, and the blame was unsuccessfully attempted placed on an investment firm which acted under the instruction and control of the shareholder. As explained above, QVT does not have such authority over [redacted] and the comparison between the two cases is therefore fundamentally flawed. The NFSA attempts to 'bridge the gap' by stating the following:*

*"Therefore, for the subjective criteria to be met, one or more persons acting on behalf of QVT and/or the third party market data providers must have acted negligently in relation to fulfilling the notification obligation." (our underlining)*



*The "and/or" formulation from the NFSA is unsatisfying, as the difference between "acting on behalf" and simply using a third party provider (under no such contractual influence) is the critical distinction to make when legally identifying the actions or omissions of one party with another party. Also, it is unclear how the NFSA could make the conclusion that [REDACTED] acted negligently – that appears to be an assumption not based on any facts or investigations.»*

Klager hevder videre at spørsmålet om det foreligger uaktsomhet må bero på en vurdering av QVTs compliance og rapporteringssystemer hvor man etter en helhetsvurdering må kunne si at QVT kunne (og burde) ha handlet annerledes. QVT mener at Finanstilsynets eneste argument er at QVT burde hatt hyppigere manuelle sjekker. QVT fremhever at det er tilnærmet umulig å foreta manuelle sjekker på kryss av alle markeder og utstedere som QVT har interesser i på verdensbasis. Oppsummert mener klager at QVT ikke kan bli ilagt overtredelsesgebyr for et slikt engangstilfelle.

### **5.3 Feilen som har skjedd rettferdiggjør ikke bruk av administrativ foretakssanksjon**

Klager viser til at før endringen av forvaltningslovens § 46 som trådte i kraft 1. juli 2022 kunne administrativ foretakssanksjon ilegges uten krav om skyld. De peker videre på at dette likevel ikke var unntaksfritt. Dersom feilen måtte anses å være et hendelig uhell eller et resultat av force majeure vil foretakssanksjon ha så liten preventiv effekt at ansvar ikke lot seg forsvare.

Klageren viser til at fvl. § 46 ble endret i kjølvannet av Høyesteretts avgjørelse HR-2021-797-A, hvor et objektivt ansvar ble funnet å være i strid med EMK, og at formålet med endringen var å gjøre ansvarsstandarden mer lempelig (det vil si kreve bevis for uaktsomhet i motsetning til objektivt ansvar, med unntak for force majeure og tilfeldige uhell).

I foreliggende sak er det etter klagerens syn klart at hendelsene som førte til unnlatt flagging fra QVT var et resultat av enestående og unike omstendigheter der to separate førstestokkes dataleverandører gjorde samme feil. Etter klagerens oppfatning ligger denne saken i kjernen av det tidligere unntaket fra objektivt ansvar, og når det nå gjelder et krav om uaktsomhet, burde resultatet være enda tydeligere.

QVT finner at argumentasjonen fra Finanstilsynet er mangelfull. Finanstilsynet uttaler at:

«at the time the preparatory works were written, an objective liability applied, and the respective parts of the preparatory works refer to cases where the perpetrator has not acted with negligence. In Finanstilsynet's view, these statements are not relevant, as the subjective criteria is negligence in the

current version of the PAA, and Finanstilsynet finds that QVT has acted with negligence.»

Finanstilsynets konklusjon bygger på at QVT har opptrådt uaktsomt som følge av anonyme og kumulative feil. Finanstilsynets bruk av anonyme og kumulative feil som grunnlag for uaktsomhetsansvar medfører etter klagerens syn at terskelen for uaktsomhet blir strengere enn det tidligere regimet der ansvaret var objektivt i dette tilfellet. QVT anfører at en slik tolkning åpenbart feil.

Videre legger Finanstilsynet til grunn at feilen i dette tilfellet var resultat av en «inherent, foreseeable risk». QVT bestrider dette, og minner om at QVT aldri har opplevd at både [REDACTED] har vist feil tall fra samme utsteder samtidig. QVT forventer at Finanstilsynet viser til andre tilfeller hvor en slik feil har skjedd for å støtte opp at en slik feil er utslag av en «inherent, foreseeable risk» som det må forventes at QVTs systemer fanger opp.

Klageren viser også til at ikke alle unnlaterelser fra tidsnok flagging bør sanksjoneres av Finanstilsynet. Etter QVTs oppfatning er dette et klart eksempel på et hendelig uhell, og det vil ikke ha noen preventiv effekt å ilegge et overtredelsesgebyr i denne saken, fordi QVT ikke kan forbedre sine compliance-systemer ytterligere uten å bruke en urealistisk mengde ressurser for å fange opp 100% av avvikene som kan oppstå i fremtiden.

## **6. FINANSTILSYNETS MERKNADER TIL KLAGEN**

Finanstilsynet har vurdert klagerens anførsler i sitt oversendelsesbrev til Finansdepartementet av 13. desember 2023 i henhold til fvl. § 33 andre ledd, men har ikke funnet grunn til å endre eller oppheve vedtaket. Finanstilsynet har i utover sitt opprinnelig vedtak kommet med følgende tilleggsmerknader:

Når det gjelder anførselen om at QVTs systemer ikke er utilstrekkelige uttaler Finanstilsynet følgende:

«Finanstilsynet forventer ikke at QVT manuelt overvåker alle selskapshandlinger som QVT er involvert i. Som en profesjonell aktør forventes imidlertid QVT å ha prosedyrer og/eller systemer som sikrer oppfyllelse av flaggeplikten på rettidig og fullstendig måte. Når QVT har utkontraktert datainnhenting knyttet til oppfyllelse av flaggeplikten, må det forventes at QVT har systemer som fanger opp eventuelle feil hos leverandør(e) for å unngå ansvar for tredjepartens feil».

Til anførselen om at bruddet på flaggeplikten skyldes et hendelig uhell, og hvilken betydning de spesielle omstendighetene har for spørsmålet om uaktsomhet, bemerker Finanstilsynet følgende:

«Videre fremstår det som at QVT mener at feilen må anses som et hendelig uhell fordi den aldri har inntruffet tidligere. Etter Finanstilsynets vurdering er ikke uaktsomhet utelukket av den grunn at feilen aldri har skjedd før; det avgjørende er om man kunne og burde ha avverget feilen. I denne forbindelse viser Finanstilsynet til at QVT i klagen selv skriver at det er en «*inherent, albeit very seldom risk*» for at data fra tredjepartene er feil. Dette viser at QVT var klar over risikoen for feil fra tredjeparter og hadde et sterkt insentiv til å innføre tilstrekkelige avbøtende tiltak.

Det vil alltid være en risiko for at en tredjepart leverer feil data. Da må QVT som er ansvarlig for å overholde flaggeplikten ha systemer for å fange opp eventuelle feil. I dette tilfellet har QVT – slik Finanstilsynet forstår det – benyttet to kilder for å forebygge feil. Til tross for dette har ikke systemet fanget opp det store avviket mellom de to datasettene. Dette må bety at systemet ikke er innrettet etter formålet, noe som er en feil QVT må bære ansvaret for. Finanstilsynet finner det imidlertid ikke naturlig å uttale seg om hvordan QVTs rutiner for å overholde flaggeplikten teknisk og praktisk bør utformes.»

Når det gjelder anførselen om identifikasjon uttaler Finanstilsynet følgende:

«Når det gjelder identifikasjonsspørsmålet anser Finanstilsynet at [redacted] er kontraktsmedhjelpere til QVT i denne konteksten. Finanstilsynet kan ikke se at det var nødvendig å kontakte leverandørene for å klarlegge årsaken til feilen, idet QVT selv ga en utførlig redegjørelse for feilen i brev datert 28. oktober 2022. Videre er det ikke avgjørende for aktsomhetsspørsmålet å fastslå nøyaktig hvor feilen har skjedd, siden vedtaket bygger på at det foreligger anonyme/kumulative feil.»

## 7. FINANSDEPARTEMENTETS VURDERING

### 7.1 Innledende bemerkninger

Innledningsvis bemerker departementet at Finanstilsynets vedtak om ileggelse av overtredelsesgebyr er hjemlet i vphl. §§ 21-3 og fvl. § 46 første ledd, jf. vphl. § 21-9 annet ledd, mens overtredelsesgebyrets størrelse fastsettes i tråd med vphl. § 21-14 samt fvl. § 46 annet ledd.

For å ilegge et overtredelsesgebyr må det for det første foreligge et objektivt brudd på reglene om flagging, jf. vphl. § 21-3. Det er ikke omtvistet at det foreligger et objektivt brudd på reglene om flagging, jf. vphl. § 21-3, jf. § 4-2 første og sjette ledd. Den 17. mars 2022 kjøpte QVT 113 369 aksjer i NODL, noe som første til en oppadgående passering av flaggeterskelen på 5 %. Det følger av vphl. § 4-2 sjette ledd at melding etter denne paragraf skal gis «straks». Transaksjonen ble meldt til markedet ved en flaggemelding 31. mars 2022. Flaggingen var dermed forsinket, jf. vphl. § 4-2.

Når det gjelder det subjektive vilkåret følger det av fvl. § 46 første ledd, jf. vphl. § 21-9 annet ledd at skyldkravet er uaktsomhet. Det overordnede spørsmålet er om QVT kunne og burde ha handlet annerledes for å unngå bruddet på flaggeplikten.

Fvl. § 46 ble, som klageren har pekt på, endret ved lov 17 juni 2022 nr. 63 (i kraft 1 juli 2022 iflg. res. 17 juni 2022 nr. 1070). Tidligere gjaldt det et objektivt ansvar med unntak for force majeure og hendelige uhell. Etter endringen er skyldkravet uaktsomhet.

I Prop.81 L (2021–2022) Endringer i forvaltningsloven (skyldkrav ved administrativ foretakssanksjon og habilitetsreglene anvendelse for statsråder) s. 29 uttaler departementet følgende om overgangen fra et objektivt ansvar til uaktsomhet som skyldkrav for illeggelse av administrativ foretakssanksjon:

«Departementet bemerker i denne sammenhengen at et krav til uaktsomhet neppe vil få store konsekvenser i praksis. I mange tilfeller vil det være aktuelt å oppstille et meget strengt krav til aktsomhet. Særlig der det er tale om å sanksjonere brudd på reguleringslovgivning som retter seg mot utøvelsen av næringsvirksomhet, vil aktsomhetsnormen normalt være streng. Foretak som driver økonomisk virksomhet, må forutsettes å sette seg godt inn i den reguleringen som gjelder foretakets virksomhet. Dermed skal det lite til for å konstatere uaktsomhet ved brudd på slik regulering. Dette gjelder særlig der den aktuelle overtredelsen består av en unnlattelse av å følge nærmere bestemte handlingsnormer for utøvelsen av næringsvirksomhet på det aktuelle området. Hvis det er tale om handlingsnormer som det må forventes at foretaket kjenner til, vil en manglende overholdelse av normene i seg selv som utgangspunkt anses som uaktsomt. Ansvaret vil med andre ord i praksis ligge tett opp mot det som gjelder etter dagens regler for administrativ foretakssanksjon etter forvaltningsloven § 46. Heller ikke i dag gjelder et rent objektivt ansvar: Som beskrevet i punkt 5.2 ovenfor er det klart forutsatt i forarbeidene at foretak ikke skal ilegges administrativ sanksjon ved overtredelser som må anses som hendelige uhell eller utslag av force majeure.»

Det følger av forarbeidene at endringen av skyldkravet ikke var ment å medføre en stor endring i praksis fordi det ofte vil være aktuelt med et meget strengt krav til aktsomhet. Videre bemerkes det at ved brudd på handlingsnormer som det må forventes at et næringsforetak kjenner til vil manglende overholdelse av normene i seg selv som utgangspunkt anses som uaktsomt. Ansvaret er imidlertid ikke objektivt – dersom overtredelsen er et resultat av force majeure eller må anses som et hendelig uhell vil en sanksjon ha så liten preventiv effekt at ansvarsstillelse for feilen ikke kan forsvares.

## 7.2 Identifikasjonsspørsmålet

Finanstilsynets vedtak bygger på en forutsetning om at QVT kan identifiseres med feil hos sine to dataleverandører, slik at disse feilene inngår i den totale vurderingen av om det foreligger uaktsomhetsansvar som følge av anonyme og kumulative feil. Spørsmålet departementet må ta stilling til er om det foreligger grunnlag for å identifisere QVT med feil hos sine to dataleverandører i dette tilfellet.

QVT anfører at konklusjonen i følgende uttalelse i vedtaket fra Finanstilsynet av 21. september 2023 er feil, fordi QVT ikke har instrueret til å handle på vegne av QVT:

«Finanstilsynet's assessment is thus that one or more persons acting on behalf of QVT – including the third parties – could and should have acted differently, and that anonymous and cumulative errors were present. Finanstilsynet therefore considers that the criterion of negligence is met in this case.»

Departementet bemerker at Finanstilsynets konklusjon ikke bygger på en forutsetning om at QVT har instruksjonsmyndighet over Klageren har rett i at instruksjonsmyndighet vanligvis kreves for at en prinspal skal kunne identifiseres med en utkontraktert tredjeparts overtredelser, noe som også illustreres i de dommene klageren viser til, jf. Rt. 1982 s. 645 m.fl. Departementet er imidlertid enig med Finanstilsynet i at uttalelsene i disse dommene om instruksjonsmyndighet ikke er relevante for denne saken, ettersom det er QVT som er pliktsubjektet for flaggingsmelding, og ikke Det er derfor ikke snakk om å identifisere QVT med brudd på reguleringskrav, men å identifisere QVT med feil hos som har ført til QVTs brudd på sin egen flaggingsplikt.

QVT anfører videre at sammenligningsgrunnlaget med Høyesterettsavgjørelsen Rt. 2002 s. 1312 er bristende ettersom QVT ikke har instruksjonsmyndighet over Rt. 2002 s. 1312 på s. 1319 uttaler Høyesterett at:

«Jeg bemerker ellers at A også hefter for eventuelle feil begått av meglerforetaket Y i dets egenskap som selvstendig oppdragsmottaker, idet det her må foretas identifikasjon.»

Etter departementets syn må uttalelsen tolkes slik at når A er flaggepliktssubjektet vil en selvstendig oppdragsmottakers feil som medvirker til brudd på flaggeplikten automatisk identifiseres med A. Det er QVT som er pliktsubjekt for flaggingsplikten, og QVT kan ikke unngå ansvar ved å utkontraktere innhenting av data til

Videre viser QVT til følgende avsnitt i Finanstilsynets vedtak:

«Therefore, for the subjective criteria to be met, one or more persons acting on behalf of QTV and/or the third party market data providers must have acted

negligently in relation to fulfilling the notification obligation» (Klagerens understreking)

QVT anfører at formuleringen og/eller (and/or) er utilstrekkelig ettersom forskjellen på å handle «på vegne av» og å bruke en tredjepart uten noen instruksjonsmyndighet er den avgjørende distinksjonen for spørsmålet om identifikasjon. Det følger av det som allerede er sagt at instruksjonsmyndighet etter departementets syn ikke er avgjørende for spørsmålet om identifikasjon i dette tilfellet.

Departementet har i likhet med Finanstilsynet kommet til at QVT må identifiseres med feil hos [redacted] som har medvirket til QVTs egen overtredelse av flaggeplikten.

### 7.3 Uaktsomhetsvurderingen

Det avgjørende er om QVT kunne og burde handlet annerledes for å unngå bruddet på flaggingsplikten. QVT er en profesjonell aktør innen verdipapirhandel og forventes å være kjent med de reguleringskrav som til enhver tid gjelder for slik virksomhet i Norge, herunder flaggeplikten. Når dette er tilfelle følger det av den ovenfornevnte forarbeidsuttalelsen at manglende overholdelse av flaggeplikten i seg selv som utgangspunkt anses som uaktsom optreden fra QVT.

Departementet finner at et eventuelt uaktsomhetsansvar i dette tilfelle må bygge på anonyme og kumulative feil. At skyldkravet er innfridd ved anonyme og kumulative feil innebærer at QVT kan ha opptrådt uaktsomt selv om gjerningspersonen(e) ikke kan identifiseres, og at uaktsomhet kan konstateres selv om overtredelsen er begått gjennom summen av flere personers atferd. At anonyme og/eller kumulative feil omfattes av skyldkravet i fvl. § 46 er ikke bestridt av den klagende part. Spørsmålet er om det foreligger anonyme og/eller kumulative feil hos QVT – inkludert tredjepartene – som samlet sett når opp til uaktsomhetskravet.

QVT anfører at fra et praktisk perspektiv er det ingen andre kontrollmekanismer som med rimelighet kan forventes iverksatt av QVT.

I sitt oversendelsesbrev skriver Finanstilsynet følgende:

*«Finanstilsynet forventer ikke at QVT manuelt overvåker alle selskapshandlinger som QVT er involvert i. Som en profesjonell aktør forventes imidlertid QVT å ha prosedyrer og/eller systemer som sikrer oppfyllelse av flaggeplikten på rettidig og fullstendig måte. Når QVT har utkontraktert datainnhenting knyttet til oppfyllelse av flaggeplikten, må det forventes at QVT har systemer som fanger opp eventuelle feil hos leverandøren(e) for å unngå ansvar for tredjepartens feil.»*

Departementet slutter seg til Finanstilsynets uttalelse. Det forventes ikke at QVT manuelt overvåker alle sine selskapshandlinger, men når QVT har gjort seg avhengig av riktig datarapportering fra tredjeparter for å oppfylle sin egen flaggeplikt, må QVT i så fall ha systemer som fanger opp avvik fra tredjepartene for å unngå risikoen for tredjepartenes feil.

Klageren anfører videre at det er uklart hvordan Finanstilsynet kommer til at [redacted] har opptrådt uaktsomt, og anfører at dette synes å være en antagelse som verken er basert på fakta eller undersøkelser.

Departementet viser til Prop. 62 L (2015-2016) punkt 9.3 på side 69, hvor det uttales:

*«Eventuelle skyldkrav rettet mot foretak må i utgangspunktet forstås slik at det er den eller de fysiske personer som identifiseres med «foretaket», som må utvise den nødvendige skylden, jf. ovenfor om hvilke fysiske personer som kvalifiserer som pliktsubjekter etter handlingsnormer rettet mot foretak og som dermed kan «overtre» handlingsnormen».*

Slik det fremgår av forarbeidsuttalelsen er det ikke noe krav at [redacted] som sådan må ha opptrådt uaktsomt. Departementet bemerker at det er tilstrekkelig for å oppfylle uaktsomhetskravet at det foreligger anonyme og/eller kumulative feil begått av personer som har handlet på vegne av QVT, og minner om at [redacted] identifiseres med QVT.

De relevante anonyme og/eller kumulative feilene i denne saken er feilene i sanntidsdatarapporteringen fra [redacted] rapporterte inn null utestående aksjer i NODL, mens [redacted] rapporterte inn et antall utestående aksjer i NODL som var fire ganger høyere enn det reelle antallet. Konsekvensen av disse feilene er at QVT ikke oppfylte sin egen flaggeplikt.

Videre viser departementet til følgende uttalelse i Prop. 81 L (2021-2022) s. 36-37 om begrunnelsen for at anonyme og kumulative feil kan oppfylle skyldkravet:

*«Det at ansvaret ikke gjøres betinget av at individuelle gjerningspersoner kan identifiseres (anonyme feil), og det at foretaket kan holdes ansvarlig for summen av flere personers handlinger (kumulative feil), er godt egnet til å motvirke ulike former for ansvarspulverisering. Som påpekt i utredningen er arbeidsdeling og kunnskapsspredning sentrale trekk ved aktivitet drevet gjennom foretak, særlig i større organisasjoner. Der overtredelser blir begått i tilknytning til et foretaks virksomhet, kan det ofte være utfordrende å bringe klarhet i individuelle ansvarsforhold og den enkeltes kunnskap.*

*En hovedbegrunnelse for foretaksstraff er nettopp at straffebudenes preventive effekt styrkes ved at man unngår ansvarspulverisering, og ved at foretakene får et insentiv til å forhindre lovbrudd ved forebyggende tiltak. Uten et kumulasjonsansvar risikerer man en pulverisering av ansvar som følge av at*

*ingen enkeltperson oppfyller gjerningsinnhold og skyldkrav. Tilsvarende begrunnelse gjør seg også gjeldende for administrativ foretakssanksjon.*

*Departementet viser i denne sammenhengen til at det å ramme anonyme og kumulative feil nettopp var en av begrunnelsene for reglene om foretaksstraff. I forarbeidene til straffeloven (1902) § 48 a om foretaksstraff, Ot.prp. nr. 27 (1990–1991) Om lov om endringer i straffeloven m.m. (straffansvar for foretak) punkt 2.3 side 6-7, er det blant annet uttalt:*

*«Et annet viktig argument for å kunne gjøre foretaket ansvarlig, er at det iblant ikke lar seg gjøre å finne fram til den eller de personene som har utført den uaktsomme (eventuelt forsettlig) handlingen (anonyme feil). I slike tilfelle kan ingen gjøres strafferettslig ansvarlig hvis ikke foretaket kan straffes. Et lovbrudd kan dessuten skyldes flere mindre feil som samlet må karakteriseres som uaktsomhet – feil begått av forskjellige personer – uten at noen av feilene er grove nok til å medføre straffansvar for noen enkeltperson (kumulative feil). Gjøres foretaket som sådant ansvarlig, unngår man at forholdet blir ustraffet.»»*

Det følger av forarbeidsuttalelsene at ansvarspulverisering var en sentral begrunnelse for at uaktsomhetsansvaret skulle kunne oppfylles ved anonyme og/eller kumulative feil, samtidig som det var viktig at regelverket skulle ha en allmennpreventiv effekt.

Etter departementets syn må det legges avgjørende vekt på at QVT har gjort seg avhengig av riktig levering av data fra tredjeparter for oppfyllelse av flaggeplikten på rettidig og fullstendig måte. Flaggeplikten slår inn når QVTs andel i en aksje når, overstiger eller faller under visse grenser. Ved å utkontraktere sanntidsdatarapporteringen av antall utstedte aksjer i de selskapene QVT har eiendeler i [redacted] vil QVT samtidig være avhengige av riktig rapportering fra disse tredjepartene for å vite når grensene passeres, og dermed når flaggeplikten slår inn.

Departementet har etter dette kommet til at uaktsomhetskravet i fvl. § 46 er oppfylt som følge av anonyme og/eller kumulative feil i sanntidsdatarapporteringen fra [redacted] som QVT identifiseres med. Skyldkravet er dermed innfridd.

Inngangsvilkårene for illeggelse av overtredelsesgebyr oppfylt, jf. vphl. § 21-3, jf. § 4-2 og vphl. § 21-9 annet ledd, jf. fvl. § 46 første ledd.

Selv om inngangsvilkårene er oppfylt er det ingen automatikk i at overtredelsesgebyr skal ilegges. Vphl. § 21-14 og fvl. § 46 annet ledd oppstiller ulike momenter som det kan tas hensyn til både i vurderingen av om det skal ilegges overtredelsesgebyr, og ved utmålingen.



QVT har anført at denne saken ligger i kjernen av det tidligere unntaket fra objektivt ansvar (hendelig uhell) og at dersom QVT stilles til ansvar i denne saken vil det medføre at uaktsomhetsterskelen blir strengere enn terskelen for ansvar under det tidligere regimet hvor ansvaret var objektivt.

Departementet bemerker at uaktsomhetsansvaret kan ligge tett opp mot et objektivt ansvar når det er snakk om brudd på en handlingsnorm som det må forventes at verdipapirforetaket kjenner til, som nevnt i de innledende bemerkningene i pkt. 7.1. Likevel er ikke ansvaret objektivt. Både under det gamle regimet med objektivt ansvar og under det nye regimet med uaktsomhet som skyldkrav skal ikke en virksomhet stilles til ansvar dersom overtredelsen skyldes et hendelig uhell.

Når det gjelder anførselen om at det er snakk om et hendelig uhell bemerker Finanstilsynet:

«Videre fremstår det som at QVT mener at feilen må anses som et hendelig uhell fordi den aldri har inntruffet tidligere. Etter Finanstilsynets vurdering er ikke uaktsomhet utelukket av den grunn at feilen aldri har skjedd før; det avgjørende er om man kunne og burde ha avverget feilen. I denne forbindelse viser Finanstilsynet til at QVT i klagen selv skriver at det er en "*inherent, albeit very seldom risk*" for at data fra tredjepartene er feil. Dette viser at QVT var klar over risikoen for feil fra tredjeparter og hadde et sterkt insentiv til å innføre tilstrekkelige avbøtende tiltak.»

Departementet slutter seg til Finanstilsynets uttalelser. Det er ikke avgjørende om feilen har inntruffet tidligere, men om feilen er utslag av en risiko som det forventes at QVT kunne og burde ha handlet annerledes for å avverge. Ved å gjøre seg avhengig av tredjeparter for oppfyllelse av flaggeplikten har QVT også tatt på seg risikoen for brudd på flaggeplikten som følge av feil hos tredjepartene. Selv om det skulle være en liten risiko, er det, som QVT også erkjenner, en «inherent, albeit very seldom risk» for at data fra tredjepartene er feil. Departementet kan derfor ikke se at overtredelsen av flaggeplikten skyldes et hendelig uhell, og peker på at overtredelsen var utslag av en risiko QVT visste om og frivillig utsatte seg for.

Videre mener departementet at å stille QVT til ansvar i denne saken ikke vil medføre at uaktsomhetsstandaren blir strengere enn det tidligere objektivet ansvaret. Under begge regimene gjelder unntakene for hendelige uhell og force majeure. Ansvarsstilling forutsetter at ingen av disse unntakene kommer til anvendelse, noe de etter departementets syn klart ikke gjør i denne saken.

Etter dette kan ikke klageren høres med at feilen som har skjedd ikke rettferdiggjør bruk av administrativ foretakssanksjon. Det vises til at QVT – inkludert tredjepartene – har opptrådt uaktsomt og kunne og burde handlet annerledes for å unngå bruddet på flaggeplikten.

Departementet har på dette grunnlag kommet til at overtredelsesgebyr skal ilegges. Klageren har ikke hatt noen innvendinger mot gebyrets størrelse. Sett hen til de konkrete

omstendigheter i saken har departementet bestemt å stadfeste Finanstilsynets vedtak om illeggelse av overtredelsesgebyr for brudd på flaggeplikten på NOK 100 000.

## **8. VEDTAK**

Departementet har kommet til at QVT ilegges et overtredelsesgebyr på NOK 100 000.

Klagen tas ikke til følge.

Klageadgangen er uttømt, jf. forvaltningsloven § 28.

Med hilsen

Åse Natvig (e.f.)  
avdelingsdirektør

Marianne Irgens  
fagdirektør

*Dokumentet er elektronisk signert og har derfor ikke håndskrevne signaturer*