



Handelsbanken Fonder AB  
Blasieholmstorg 12  
111 48 Stockholm  
SWEDEN

VÅR REFERANSE  
22/13035

DERES REFERANSE

DATO  
08.05.2023

## Vedtak om overtredelsesgebyr

Finanstilsynet viser til varsel om overtredelsesgebyr 8. mars 2023, svar fra Handelsbanken Fonder AB ("Handelsbanken") 13. april 2023 samt øvrig korrespondanse.

Saken gjelder Handelsbankens salg av aksjer i Flyr AS ("Flyr") (ISIN NO0010931900) den 17. november 2022.

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

Finanstilsynet har på denne bakgrunn besluttet å ilegge et overtredelsesgebyr på NOK 5 000 000, jf. vphl. §§ 21-2 og 21-9.

### 1. Sakens rettslige utgangspunkter

SSR gjelder for finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på multilateral handelsfasilitet (MHF) der Finanstilsynet er "berørt vedkommende myndighet", jf. SSR 2 nr. 1 j). På tidspunktet Handelsbankens salg av aksjer i Flyr fant sted, var aksjene i Flyr tatt opp til handel på Euronext Growth (Oslo). SSR kommer dermed til anvendelse.

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

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

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

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

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

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

Vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr fremgår av vphl. § 21-9. For juridiske personer vises det i annet ledd til forvaltningsloven § 46 første ledd. Det fremgår der at når det er fastsatt i lov at det kan ilegges en administrativ sanksjon overfor et foretak, er skyldkravet uaktsomhet med mindre noe annet er bestemt. Dette innebærer at overtredelsesgebyr kan ilegges dersom en person som handler på vegne av foretaket begår overtredelsen uaktsomt. Kravet til subjektiv skyld kan også oppfylles gjennom anonyme eller kumulative feil.

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

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

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

## **2.Sakens bakgrunn**

### **2.1 Rettet emisjon i Flyr**

Etter en periode med betydelige finansielle utfordringer gjennomførte Flyr en kapitalinnhenting høsten 2022. Selskapet ble tilført ny egenkapital gjennom en rettet emisjon hvor utvalgte investorer ble gitt anledning til å tegne nye aksjer i selskapet.

I børsmelding den 10. november 2022 kl. 20:44<sup>1</sup> informerte selskapet at det gjennom den rettede emisjonen hadde innhentet 250 millioner kroner ved utstedelse av 25 milliarder aksjer med tegningskurs på 0,01 kroner. Det ble tatt forbehold om godkjenning av kapitalforhøyelsen på ekstraordinær generalforsamling, som skulle avholdes 16. november 2022.

Av børsmeldingen fremgikk det blant annet følgende:

*"First day of trading of the New Shares is expected to be on or about 17 November 2022, but not before the capital increase pertaining to the New Shares has been registered with the Norwegian Register of Business Enterprises ("the NRBE")."*

*Settlement of the New Shares is expected to take place on a delivery versus payment (DVP) basis on or about 21 November 2022. DVP settlement of the New Shares is expected to be facilitated by a prepayment agreement between the Company and the Managers, however, the allocated New Shares will not be delivered to the relevant applicant before the registration of the capital increase pertaining to the New Shares with the NRBE has taken place. The New Shares allocated to investors will be tradeable on Euronext Growth Oslo following a stock exchange announcement by the Company announcing the registration of the share capital increase pertaining to the New Shares in the NRBE".*

Flyr opplyste i børsmelding 16. november 2022 kl. 12:17:16<sup>2</sup> at ekstraordinær generalforsamling i selskapet hadde godkjent kapitalforhøyelsen. I børsmelding 17. november 2022 kl. 10:01:27<sup>3</sup> informerte Flyr at den nye aksjekapitalen hadde blitt registrert i Foretaksregisteret.

Finanstilsynets undersøkelser viser at det i forkant av registreringen av den forhøyede aksjekapitalen 17. november ble solgt 1,2 milliarder aksjer i Flyr. På dette tidspunktet utgjorde aksjekapitalen i selskapet 633 millioner aksjer, med andre ord bare om lag halvparten av antallet omsatte aksjer den dagen.

## 2.2 Handelsbankens salg av aksjer

I den rettede emisjonen ble fondet Handelsbanken Norge Tema ("fondet") tildelt 1 250 000 000 aksjer.

Fondet er et svenskregistrert verdipapirfond (UCITS), som er meldt for markedsføring og salg i Norge. Fondet forvaltes av Handelsbanken Fonder AB, som har tillatelse fra Finansinspeksjonen til å drive virksomhet som forvaltningsselskap for verdipapirfond. Forvaltningsselskapet har utkontraktert forvaltningen av fondet til den norske filialen av Svenska Handelsbanken AB ("NUF"), som blant annet har tillatelse til å drive virksomhet som verdipapirforetak. Utkontrakteringen innebærer at forvalteren i NUF fatter investeringsbeslutninger for fondet, i tråd med plasseringsregler som følger av lovgivning og fondets vedtekter. Etter å ha fastsatt investeringsbeslutninger for fondet legger forvalteren i NUF ordren til Handelsbanken Fonder AB, som videreformidler ordren til meglere i eksterne verdipapirforetak.

<sup>1</sup> <https://newsweb.oslobors.no/message/575448>

<sup>2</sup> <https://newsweb.oslobors.no/message/575886>

<sup>3</sup> <https://newsweb.oslobors.no/message/575990>

Etter endelig allokering av aksjer i emisjonen ble det sendt e-post 11. november 2022 kl. 08:17 fra tilrettelegger Arctic Securities AS til forvalteren i NUF. I et avsnitt om "Settlement and trading" fremgår det at aksjene vil være handlebare "on or about 17 November 2022, but not before the capital increase pertaining has been registered with the Norwegian Register of Business Enterprises" og at tidspunkt for oppgjør anslås til "on or about 21 November 2022".

Handelsbanken la inn en salgsordre på samtlige aksjer som ble tegnet i emisjonen kl 08:56 den 17. november 2022 (med limit 0,01 NOK). Ordren ble inngitt til [REDACTED]. Etter at Oslo Børs kontaktes [REDACTED] vedrørende omsetningen av Flyr-aksjer, ble ordren stanset kl 09:40. På dette tidspunktet hadde i alt 695 178 342 aksjer blitt solgt.

Etter publiseringen av børsmeldingen 17. november om registrering av kapitalforhøyelsen falt kursen på aksjen betydelig. Handelsbanken oppnådde en gevinst sammenlignet med de investorene som ventet med å selge aksjene til emisjonen hadde blitt registrert.

Finanstilsynet har beregnet Handelsbankens gevinst ved å ta utgangspunkt i kursen observert i markedet etter at børsmeldingen om kapitalforhøyelsen var offentliggjort (17. november kl. 10:01), som sammenlignes med den salgskursen Handelsbanken oppnådde. Det er benyttet volumvektet gjennomsnittspris (VWAP) for å beregne et kursestimat for handelen etter at meldingen om kapitalforhøyelsen ble offentliggjort. VWAP er beregnet til 0,0094. Det er også beregnet VWAP på shortsalgene som Handelsbanken gjennomførte. Differansen mellom disse ganges med antall aksjer solgt for å beregne gevinst.

Med bakgrunn i beregningsmåten nevnt ovenfor estimerer Finanstilsynet at Handelsbanken hadde følgende gevinst ved å selge aksjene før disse var registrert i Foretaksregisteret (tall i NOK):

Foretak	Antall aksjer	VWAP salg før melding	VWAP etter melding	Estimert gevinst
Handelsbanken	695 178 342	0.01154	0.00940	1 487 150

Etter at Flyr publiserte børsmeldingen om registreringen av emisjonen i Brønnøysundregistrene besluttet Handelsbanken å gjennomføre en intern granskning rundt omstendighetene ved salget av aksjer i Flyr. Handelsbanken ga informasjon om salget til Finanstilsynet på telefon samme ettermiddag. En skriftlig redegjørelse ble sendt Finanstilsynet 23. november 2022.

### 3. Handelsbankens kommentarer

#### 3.1 Handelsbankens redegjørelse 23. november 2022

I redegjørelsen til Finanstilsynet uttaler Handelsbanken:

*"Fonden är normalt långsiktig i sina investeringar men teckningen av aktierna i detta fall var mer av en kortsiktig "trade" och förvaltaren beslutade därför att sälja de tilldelade aktierna så snart som möjligt, d.v.s. från börsöppningen den 17 november 2022. Förvaltaren la därför in en säljorder till fondbolaget inför börsens öppning, klockan 8.56, samma dag på 1,25 mdr aktier (till limit 0,01 NOK). Baserat på informationen från Arctic Securities samt beslutet på den extra bolagsstämman dagen innan var förvaltaren vid tidpunkten av uppfattningen att aktierna var tillgängliga vid börsens öppning, och därmed kunde läggas ut på marknaden. Förvaltaren hade då inte vetskap om att aktierna först skulle registreras senare under dagen.*

Fondbolaget placerade försäljningsordern hos ██████████ Klockan 9.04 erhölls en bekräftelse från ██████████ på att 150 miljoner aktier sålts. Därefter kontaktas fondbolaget av ██████████ vid ett par tillfällen med frågor om aktierna är registrerade, varvid det bekräftas att aktierna kan settlas T+2 och ska säljas då förvaltaren fattat ett sådant beslut. Vid tidpunkten var således även fondbolaget i tron att aktierna var tillgängliga och kunde läggas ut på marknaden. Det kan tilläggas att varken förvaltaren eller fondbolaget tidigare deltagit i en transaktion respektive placerat en order avseende en sådan, där aktier registrerats intradag medan börsen är öppen."

Når det gjelder bakgrunnen for at aksjene ble solgt før emisjonen var registrert i Foretaksregisteret, uttaler Handelsbanken:

"Sammantaget är bedömningen att den mänskliga faktorn – okunskap om att tidpunkten för registreringen skedde intradag klockan 10.01 - innebar att försäljning av aktier skedde innan aktierna registrerats. Åtgärder kommer att vidtas i syfte att säkerställa att detta inte kommer att upprepas".

### **3.2. Handelsbankens kommentarer til Finanstilsynets varsel**

I brev 13. april 2023 har Advokatfirmaet BAHR AS på vegne av Handelsbanken gitt merknader til Finanstilsynets varsel om overtredelsesgebyr 8. mars 2023.

Det vises til at Handelsbanken ikke har noen merknader til beskrivelsen av sakens faktum i varselet punkt 2.1 og 2.2. Handelsbankens salg av aksjer i Flyr 17. november 2022 skyldes en forståelse av at aksjene var utstedt og handlebare på salgstidspunktet. Handelsbanken hadde forut for dette ikke tegnet seg for aksjer i en kapitalforhøyelse med henblikk på å selge aksjene etter registrering av kapitalforhøyelsen og hvor aksjene skulle registreres intradag i børsens åpningstid. Det forelå ingen intensjon om å overtre SSR artikkel 12.

Handelsbanken beklager det inntrufne og understreker at foretaket har gjennomført opplæring og gjennomgått sine rutiner for å sikre at ikke tilsvarende skjer igjen.

Handelsbanken har merknader til Finanstilsynets vurdering av skyldgraden og størrelsen på overtredelsesgebyret.

Når det gjelder skyldgraden, anfører Handelsbanken at Finanstilsynet ikke har tilstrekkelig godt nok begrunnet hvorfor Handelsbanken har opptrådt grovt uaktsomt, og at det ikke er grunnlag for en slik konklusjon. Handelsbanken viser til at et regelbrudd normalt vil kunne unngås dersom vedkommende hadde hatt bedre rutiner og undersøkt forholdene nærmere. Det kan dermed ikke være tilstrekkelig for grov uaktsomhet å konstatere at Handelsbanken som en profesjonell aktør, kunne handlet annerledes.

Handelsbanken anfører at grov uaktsomhet forutsetter en kvalifisert og alvorlig opptreden som foranlediger sterke bebreidelser for mangel på aktsomhet. Dette innebærer at det må foreligge et markert avvik fra vanlig handlemåte. Handelsbanken anfører at det ikke er grunnlag for en slik konklusjon. Til dette bemerkes det særlig at handlene ble utført intradag samme dag som Flyr hadde kommunisert at kapitalforhøyelsen skulle registreres. Tilrettelegger hadde opplyst Handelsbanken at aksjene ville være tilgjengelig for handel den 17. november 2022. Det var også opplyst i børsmeldinger og tegningsmateriale at aksjekapitalforhøyelsen skulle forhåndsbetales av

tilretteleggerne, som også tilsier at det var all grunn til å tro at aksjekapitalforhøyelsen ville bli registrert som planlagt denne dagen. Handelsbanken viser også til at de aktuelle handlingene ble foretatt etter børsåpning samme dag som kapitalforhøyelsen ble registrert i Foretaksregisteret. Handlingene ble gjort i et begrenset tidsrom før kapitalforhøyelsen ble registrert. Handelsbanken er langsiktige eiere, og hadde ikke tidligere deltatt i en kapitalforhøyelse hvor formålet var å selge aksjene etter registrering av kapitalforhøyelsen og hvor aksjene skulle registreres intradag innenfor børsens åpningstid.

Videre anfører Handelsbanken at heller ikke ██████████ synes å ha vært klar over at aksjene ikke var handlebare på tidspunktet hvor Handelsbankens ordre ble utført og at heller ikke deres kontrollrutiner fanget opp dette. Sammen med ovennevnte momenter bidro dette til at det fremsto for Handelsbanken som om aksjene var handlebare da salgene ble utført, og at dette ikke utelukkende skyldes Handelsbankens egne prosedyrer og rutiner.

Handelsbanken viser til at Finanstilsynet i varselet pkt. 4.2 la til grunn at Handelsbanken utførte en lovstridig handling samtidig som det store flertallet av andre investorer innrettet seg lojalt til at de nyutstedte aksjene ikke kunne omsettes før de var registrert i Foretaksregisteret. Handelsbanken bemerker at en slik vurdering innebærer at Finanstilsynet legger til grunn at samtlige investorer som hadde blitt allokert aksjer i emisjonen hadde en intensjon om å selge disse aksjene så snart som mulig, men lot være på grunn av de lovmessige begrensningene. Handelsbanken mener at dette blir en for enkel analyse av de øvrige investorers handelsstrategi i Flyn-aksjen, med mindre ikke alle andre som deltok i kapitalforhøyelsen solgte aksjene sine rett etter at børsmeldingen om at kapitalforhøyelsen var registrert som offentliggjort. Videre viser Handelsbanken til at Finanstilsynets redegjørelse på at det også har vært andre aktører som handlet i perioden før aksjekapitalforhøyelsen ble registrert. Et betydelig volum synes også å ha blitt solgt av andre investorer. Ettersom kapitalforhøyelsen var rettet mot profesjonelle investorer, kan dette tilsi at det også er andre profesjonelle aktører som har forstått situasjonen slik at aksjene var handlebare da salgene ble utført etter børsåpning 17. november 2022. Dette, sammenholdt med at ██████████ heller ikke synes å være klar over at aksjene ikke var handlebare på dette tidspunktet, bør etter Handelsbankens vurdering ha betydning for hvilken aktsomhetsnorm Finanstilsynet legger til grunn i saken.

Handelsbanken gjentar at det ikke forelå noen form for intensjon om å handle i forkant av at kapitalforhøyelsen ble registrert. Det vises i denne forbindelse til at Handelsbanken iverksatte nærmere undersøkelser av forholdet etter at børsmeldingen om registrering av kapitalforhøyelsen var offentliggjort, og at foretaket tok kontakt med Finanstilsynet om saken samme ettermiddag. Videre bemerker Handelsbanken at gevinsten av salget, som estimert av Finanstilsynet, utgjorde mindre enn 7 basispunkter (0,07%) av fondets totale markedsverdi. Dette illustrerer at Handelsbanken ikke hadde noe motiv for å forsøke å oppnå en fordel i forkant av registreringen av kapitalforhøyelsen.

Handelsbanken mener at det ikke er grunnlag for at det foreligger kvalifisert klanderverdig og alvorlig opptreden, og at det ikke er grunnlag for å hevde at det er utvist grov uaktsomhet. Dette må også illegges vekt i formildende retning ved vurderingen av utmåling av overtredelsesgebyrets størrelse når det gjelder overtredelsens grovhet og varighet.

Når det gjelder overtredelsesgebyrets størrelse, viser Handelsbanken til at det ikke foreligger vedtak om illeggelse av overtredelsesgebyr for brudd på SSRs regler om udekket shortsalg. At det ikke foreligger tidligere praksis for utmåling av gebyr tilsier at Finanstilsynet må begrunne størrelsen på overtredelsesgebyret nærmere enn det som fremgår av varselet, og hvilken vekt og påvirkning de ulike momentene har hatt ved utmålingen.

Handelsbanken anfører at nivået på overtredelsesgebyret er svært høyt, og ikke står i forhold til overtredelsens grovhet og utvist skyld. Aksjesalget var et resultat av en misforståelse av den faktiske situasjonen og status på emisjonen. Etter omstendighetene på det aktuelle tidspunktet kan ikke sies å være kvalifisert klanderverdig, heller ikke for en profesjonell aktør. Gebyret er også vesentlig høyere enn for andre typer overtredelser innenfor verdipapirhandelsområdet hvor Finanstilsynet har hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr, slik som primærinnsiders meldeplikt og flaggeplikt.

Til Finanstilsynets uttalelse om at udekket shortsalg av denne størrelsen representerer en betydelig oppgjørssrisiko, bemerker Handelsbanken at kapitalforhøyelsen faktisk ble registrert samme dag som salgene fant sted og at aksjene dermed kunne leveres i tråd med gjeldende oppgjørssyklus. Videre hadde Flyr opplyst at registreringen var ventet å skje denne dagen. Brønnøysundregistrenes saksbehandlingstid for endringer i allmennaksjeselskaper er én virkedag, som også tilsa at registreringen ville skje som informert av Flyr.

I lys av ovennevnte forhold mener Handelsbanken at det var svært liten risiko for at kapitalforhøyelsen ikke skulle bli registrert den 17. november 2022, dette må tas i betraktning ved utmålingen av et overtredelsesgebyr.

Videre påpeker Handelsbanken at det skal tas hensyn til Handelsbankens vilje til samarbeid med myndighetene og eventuelle tidligere overtredelser ved avgjørelsen av om administrativ sanksjon skal ilegges og ved utmålingen av denne. Handelsbanken tok på ettermiddagen den 17. november 2022 selv kontakt med Finanstilsynet for å redegjøre for situasjonen og fulgte opp med en skriftlig redegjørelse den 23. november 2022. I den grad Finanstilsynet ønsker at aktører selv skal melde fra om mulige brudd på verdipapirhandellovgivningen, samt samarbeide med Finanstilsynet i slike saker, bør dette hensyntas i utmålingen av et overtredelsesgebyr i tråd med nevnte bestemmelse.

Videre understrekes det at det ikke foreligger noen slike tidligere overtredelser av Handelsbanken av SSR, hverken i Norge eller andre land. Dette er ikke adressert under Finanstilsynets vurderinger i varselet og bør etter Handelsbankens vurdering tillegges vekt i formildende retning i saken.

## **4. Finanstilsynets vurdering**

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

Innledningsvis vil Finanstilsynet bemerke at rettssubjektet for et overtredelsesgebyr er Handelsbanken Fonder AB. Foretaket er som nevnt forvaltningsselskapet til Handelsbanken Norge Tema. Det var Handelsbanken Fonder AB som la inn salgsordren til [REDAKERT]. Under enhver omstendighet er Handelsbanken Fonder AB ansvarlig for eventuelle feil som er begått av et foretak som forvaltningsselskapet har utkontraktert oppgaver til.

#### De objektive vilkårene

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

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

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

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

Tidspunktet for når investor blir "eier" av aksjene er ikke regulert i SSR. Det følger av nivå 2-forordning til SSR (artikkel 3 i kommisjonsforordning nr. 918/2012, jf. verdipapirforskriften § 3-7) at dette beror på nasjonale regler.

Slik Finanstilsynet vurderer det, må "eier"-begrepet tolkes ut fra bestemmelsens formål. Vurderingstema i forbindelse med ny-utstedelser vil være at aksjene "finnes", dvs. at registreringen i Foretaksregisteret har skjedd, og at det gir tilstrekkelig sikkerhet for at aksjene kan disponeres på en slik måte at rettidig levering kan skje etter salg.

Det kan tenkes ulike omstendigheter som tilsier at investor blir "eier" i SSRs forstand på et senere tidspunkt enn registreringstidspunktet. Finanstilsynet kan ikke se at det foreligger noen slike omstendigheter i denne saken.

Finanstilsynet vurderer derfor at Handelsbanken ble "eier" av de nye aksjene ved registreringen av kapitalforhøyelsen i Foretaksregisteret, det vil si på tidspunktet umiddelbart før publisering av børsmelding 17. november kl. 10:01. Salg av nye aksjer i Flyr foretatt før dette tidspunktet må derfor anses som shortsalg.

Med bakgrunn i opplysningene Finanstilsynet har mottatt fra Handelsbanken, legger Finanstilsynet til grunn at det ikke forelå avtale eller noe annet grunnlag som på tidspunktet for inngåelsen av salgavtalen kunne gi tilstrekkelig sikkerhet for at aksjene kunne leveres til rett tid. Med bakgrunn i Handelsbankens redegjørelse er det klart at Handelsbanken hadde til hensikt å oppfylle sine leveringsforpliktelser med de "nye" aksjene. For Handelsbanken ville det ikke vært mulig å oppfylle leveringsforpliktelsene på annen måte, ettersom Handelsbankens salgordre gjaldt et betydelig større antall aksjer enn størrelsen på aksjekapitalen

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

Finanstilsynet oppfatter Handelsbankens anførsler slik at det ikke bestrides at salget av aksjene utgjorde shortsalg slik dette er definert i SSR, og at vilkårene i SSR artikkel a) til c) ikke var oppfylt.

Den objektive gjerningsbeskrivelsen i SSR artikkel 12 er således oppfylt.

#### De subjektive vilkårene

Spørsmålet er så om det subjektive vilkåret for overtredelsesgebyr er oppfylt.

Som nevnt i pkt. 1 ovenfor, er skyldgraden ved ileggelse av overtredelsesgebyr uaktsomhet, jf. forvaltningsloven § 46 første ledd. 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.



Handelsbanken har som nevnt anført at Finanstilsynet i varselet ikke tilstrekkelig godt nok har begrunnet hvorfor Handelsbanken opptrådte grovt uaktsomt, og at det ikke er grunnlag for en slik konklusjon.

Samtidig har Handelsbanken vist til at overtredelsen av SSR artikkel 12 skyldtes en (feilaktig) forståelse av at aksjene var utstedt og handlebare på salgstidspunktet. Handelsbanken beklager det inntrufne og understreker at foretaket har gjennomført opplæring og gjennomgått sine rutiner for å sikre at tilsvarende skjer igjen. Selv om det ikke erkjennes uttrykkelig i tilsvaret fra Handelsbanken, forstår Finanstilsynet anførselene slik at foretaket erkjenner å ha opptrådt uaktsomt, men ikke grovt uaktsomt.

Handelsbanken har anført at foretaket ikke hadde som intensjon om å handle i forkant av at kapitalforhøyelsen ble registrert, og at Handelsbanken ikke hadde noe motiv for å forsøke å oppnå en fordel i forkant av registreringen. Finanstilsynet har ikke noe grunnlag for å mene at overtredelsen av SSR har vært utført forsettlig.

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

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 25 milliarder 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 forsikre seg om at aksjene faktisk var handlebare ved innleggelse av salgsordre.

Handelsbanken har vist til at tilrettelegger hadde opplyst at "*aksjene ville være tilgjengelig for handel den 17. november*". Finanstilsynet presiserer at det fulgte av børsmeldingen 11. november 2022 at de nyutstedte aksjene ville være handlebare "*on or about*" 17. november, forutsatt at aksjene hadde blitt registrert i Foretaksregisteret. Etter det Finanstilsynet er kjent med, ble tilsvarende informasjon formidlet fra Flyrs tilretteleggere til investorer som ble invitert til å tegne aksjer i den rettede emisjonen.

Med bakgrunn i informasjonen som var formidlet fra utsteder, lå det i dette at investorer måtte forsikre seg om at aksjene var registrert i Foretaksregisteret før investorene innla ordre om salg av de nyutstedte aksjene.

Handelsbanken uttaler i tilsvaret at Handelsbanken hadde grunn til å tro at de nye aksjene ville være utstedt og handlebare 17. november, blant annet med bakgrunn i informasjon fra utsteder og tilrettelegger. Finanstilsynet legger imidlertid til grunn at Handelsbanken ikke hadde undersøkt om de nye aksjene faktisk hadde blitt registrert da salgsordren ble lagt inn hos [REDACTED] på morgenen den 17. november.

Etter Finanstilsynets vurdering innebærer Handelsbankens opptreden kvalifisert klanderverdig opptreden som innebærer markert avvik fra normalt forsvarlig handlemåte for en profesjonell investor på verdipapirmarkedet. I vurderingen legger Finanstilsynet også vekt på at salgsordren var av et meget

betydelig omfang. Videre er det vektlagt at Handelsbanken på en svært enkel måte kunne avklart om aksjene var handlebare på det aktuelle tidspunktet.

Finanstilsynet kan ikke se at det ved aktsomhetsvurderingen er relevant at Handelsbanken hadde grunn til å tro at aksjekapitalforhøyelsen ville bli registrert den aktuelle dagen. Selv om registrering i løpet av denne datoen kunne fremstå som sannsynlig, måtte Handelsbanken forsikre seg om at de nye aksjene var registrert før salgsordren ble inngitt.

Finanstilsynet kan heller ikke se at det i aktsomhetsvurderingen er relevant at handlene ble utført samme dag som Flyr hadde kommunisert at kapitalforhøyelsen skulle registreres. Også i slike situasjoner må investor forsikre seg om at aksjene er handlebare. Dette må særlig gjelde for profesjonelle investorer. Handelsbanken har vist til at foretaket normalt opptrer som en langsiktig investor, mens tegningen av aksjer i Flyr-emisjonen var en kortsiktig "trade" hvor aksjene skulle selges så snart som mulig. Etter Finanstilsynets vurdering må det forventes at en profesjonell investor som foretar en handel som avviker fra investors normale investeringsstrategi, påser at handelen gjennomføres i samsvar med gjeldende regler.

Handelsbanken har anført at Finanstilsynet har basert seg på en for enkel analyse når tilsynet viser til at det store flertallet av investorer lojalt innrettet seg til at de nyutstedte aksjene ikke kunne omsettes før de var registrert i Foretaksregisteret. Videre viser Finanstilsynets redegjørelse at det har vært andre aktører som handlet i perioden før aksjekapitalforhøyelsen ble registrert, som tilsier at også andre profesjonelle investorer har forstått det slik at aksjen var handlebare da salgene ble utført etter børsåpning. Heller ikke ██████████ synes å være klar over at aksjene ikke var handlebare på dette tidspunktet. Disse momentene bør tillegges vekt ved vurderingen av hvilken aktsomhetsnorm Finanstilsynet legger til grunn i saken.

Bakgrunnen for at Finanstilsynet i varselet om overtredelsesgebyr som et utmålingsmoment viste til at det store flertallet av investorene forholdt seg lojalt til regelverket, er at Finanstilsynet i kartleggingen av handler i Flyr-aksjen gjennomført 17. november har identifisert et fåtall investorer som solgte nye aksjer i forkant av publiseringen av børsmeldingen. Overfor samtlige av investorene som solgte aksjer før publiseringen av børsmeldingen, har Finanstilsynet iverksatt undersøkelser med sikte på å avklare om det foreligger grunnlag for å legge overtredelsesgebyr for brudd på SSR artikkel 12.

Med bakgrunn i handelsdata for 17. november 2022 innhentet fra Oslo Børs, har Finanstilsynet klarlagt at 5 506 073 368 aksjer ble omsatt etter publisering av børsmeldingen kl. 10:01. Dette utgjør 81,7 % av omsetningen av Flyr-aksjen på Oslo Børs denne dagen. Dette indikerer at et stort antall investorer ventet med å selge aksjer inntil børsmeldingen om registrering var publisert. Finanstilsynet kan uansett ikke se at det er relevant i aktsomhetsvurderingen at et fåtall andre investorer kan ha oppfattet at aksjene var handlebare. Den omstendighet at Handelsbanken som en av få investorer har oppnådd en gevinst gjennom en ulovlig handling vil tillegges vekt ved utmålingen av overtredelsesgebyr, jf. pkt. 4.2.

Videre kan ikke Finanstilsynet se at det ved vurderingen av om Handelsbanken har utvist skyld, er relevant at ██████████ ikke synes å være klar over at aksjene var handlebare da salgsordren ble utført. Selgeren av aksjer har et selvstendig ansvar for å overholde SSR artikkel 12. Dette må i særlig grad gjelde i tilfeller der selgeren er en profesjonell part. For øvrig kan ikke Finanstilsynet se at det i denne saken foreligger omstendigheter som tilsier at ██████████ opptreden kan ha betydning for vurderingen av om Handelsbanken har utvist subjektiv skyld. Ut fra det Handelsbanken selv har opplyst (se pkt. 3.1 ovenfor), tok ██████████ kontakt med Handelsbanken med spørsmål om de

nyutstedte aksjene var handlebare. Finanstilsynet kan derfor ikke se at [redacted] oppptreden kan ha betydning for vurderingen av Handelsbankens aktsomhet.

Finanstilsynet vurderer at Handelsbankens handlemåte er kvalifisert klanderverdig og at Handelsbanken sterkt kan bebreides for å innlegge salgsordre på aksjene i Flyr før disse aksjene lovlig kunne selges.

Finanstilsynets konklusjon er at en eller flere personer som handlet på vegne av Handelsbanken utviste grov uaktsomhet. Det subjektive vilkåret for overtredelsesgebyr for brudd på SSR artikkel 12 er oppfylt.

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

Handelsbanken har anført at Finanstilsynet må begrunne størrelsen på overtredelsesgebyret nærmere enn det som fremgår i varslet om overtredelsesgebyr, samt hvilken vekt og påvirkning de ulike momentene har hatt ved utmålingen.

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 overtredelsegebyr. 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, har Finanstilsynet vektlagt størrelsen på handlingene samt graden av uaktsomhet.

Som vist til ovenfor, har Finanstilsynet kartlagt at kun et fåtall investorer solgte de nyutstedte aksjene før disse lovlig kunne omsettes. Det vektlegges at Handelsbanken utførte en lovstridig handling samtidig som det store flertallet av investorer som handlet samme dag innrettet seg lojalt til at de nyutstedte aksjene ikke kunne omsettes før de var registrert i Foretaksregisteret. Atferden kan også ha påført de øvrige investorene tap. Slik atferd 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 overtredelsesgebyr er en forholdsmessig og adekvat reaksjon i saken.

Når det gjelder utmålingskriteriene i vphl. § 21-14, legger Finanstilsynet til grunn at fondet som Handelsbanken er forvalter for, oppnådde en vinning gjennom den ulovlige handlingen, jf. beregningen ovenfor. Handelsbanken har ikke hatt noen merknader til Finanstilsynets beregning av vinningen i varselet, og beregningen legges dermed til grunn av Finanstilsynet som et moment ved utmålingen.

Finanstilsynet har i utmålingen også lagt vekt på at handelen gjaldt et svært betydelig antall aksjer. Antallet solgte aksjer var større enn det antallet aksjer som var utstedt av Flyr på dette tidspunktet. Når det gjelder Handelsbankens anførsel om at kapitalforhøyelsen registrert samme dag som salgene fant sted og at aksjene dermed kunne leveres i tråd med gjeldende oppgjørssyklus, vurderer Finanstilsynet likevel at et det må vektlegges at et udekket shortsalg av et slikt omfang

*potensielt* representerer en betydelig oppgjørslisiko, jf. at formålet med reglene om udekket shortsalg i SSR er å begrense "den mulige risikoen for manglende oppgjør" som udekket shortsalg representerer, jf. SSRs fortale punkt 18.

I tillegg har Finanstilsynet vektlagt at Handelsbanken utførte lovstridige handlinger samtidig som det store flertallet av investorer forholdt seg lojalt til regelverket. Slik atferd er egnet til å undergrave tilliten til verdipapirmarkedet.

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

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

Endelig er det tatt hensyn til Handelsbankens finansielle styrke.

Når det gjelder Handelsbankens anførsel om at det ikke foreligger gjentatte overtredelser, er dette hensyntatt. Eventuelle tidligere overtredelser av SSR ville vært skjerpene ved utmålingen.

Finanstilsynet kan ikke se at det er relevant ved vurderingen i denne saken at et gebyr på 5 millioner kroner er vesentlig høyere enn det Finanstilsynet har ilagt innenfor andre typer overtredelser, slik som primærinnsiders meldeplikt og flaggeplikt. Utmåling av overtredelsesgebyr gjøres på konkret grunnlag i den enkelte sak. At utmålingen gjøres på konkret grunnlag, illustreres ved at de øvrige investorene som har blitt ilagt overtredelsesgebyr for brudd på SSR artikkel 12 i forbindelse med salg av nyutstedte aksjer i Flyr i november 2022, har blitt ilagt vesentlig lavere gebyr enn Handelsbanken.

Handelsbankens anførsel om at det bør hensyntas at Handelsbanken av eget initiativ tok kontakt med Finanstilsynet for å redegjøre for salget av aksjene i Flyr, har ikke blitt vektlagt ved utmålingen i denne saken. Finanstilsynets undersøkelser knyttet til mulige udekket shortsalg i Flyr var allerede i gang på dette tidspunktet, og det er på det rene at Finanstilsynet raskt ville avdekket informasjon om Handelsbankens salg av aksjer også dersom Handelsbanken ikke hadde kontaktet Finanstilsynet.

Finanstilsynets konklusjon etter dette er at overtredelsesgebyret ut fra en helhetsvurdering passende bør settes til 5 000 000 kroner.

## **5. Vedtak om overtredelsesgebyr**

Ut fra de forhold som er omtalt, ilegger Finanstilsynet Handelsbanken Fonder AB et overtredelsesgebyr på NOK 5 000 000 – fem millioner - for overtredelse av forbudet mot udekket shortsalg i SSR artikkel 12, jf. vphl. § 3-5.

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

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

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

For Finanstilsynet

Anne Merethe Bellamy  
direktør

Thomas Borchgrevink  
seksjonssjef

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