

Arntzen de Besche Advokatfirma AS

Deres ref

Vår ref
19/4158 -

Dato
08.09.2020

Vedtak i klagesak om overtredelsesgebyr for forsinket rapportering av korte nettoposisjoner

1. INNLEDNING

Finansdepartementet viser til klage 7. oktober 2019 fra advokat Marianne Lind Sahl på vegne av fondsforvaltningsselskapet Alpha Blue Ocean Inc. («ABO») over Finanstilsynets vedtak 16. september 2019 om ileggelse av overtredelsesgebyr.

Finanstilsynets myndighet til å ilegge overtredelsesgebyr for forsinket rapportering av netto shortposisjoner fulgte på vedtakstidspunktet av verdipapirhandellovens (vphl.) daværende § 21-4 jf. § 3-14 og Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 236/2012 (shortsalgforordningen). I dag følger myndigheten av vphl. § 21-2 jf. § 3-5.

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

Klagen er rettidig fremsatt.

Klagen tas delvis til følge

2. SAKENS BAKGRUNN

ABO ble ved Finanstilsynets vedtak 16. september 2019 ilagt et overtredelsesgebyr jf. vphl. § 21-4 på NOK 4 000 000 for overtredelse av vphl. § 3-14 og shortsalgforordningen.

Overtredelsen gjelder brudd på rapporteringsplikten. Alpha Blue Ocean Inc. forvalter fondet European High Growth Opportunities Securitization Fund (heretter «EHGO»). Fondet hadde i perioden november 2017 til desember 2018 171 netto shortposisjoner som var rapporteringspliktige etter vphl. § 3-14 (i dag § 3-5), jf. shortsalgforordningen. Posisjonene bestod av 96 posisjoner i Element ASA (heretter «Element»), 46 posisjoner i Induct AS (heretter «Induct») og 29 posisjoner i Lavo.tv AS (heretter «Lavo»).

De relevante shortposisjonene utgjorde maksimalt ca. 7.54 pst. av utstedt aksjekapital i Element, 4.97 pst. i Induct og 2.98 pst. i Lavo. Element var notert på Oslo Børs, mens Induct og Lavo var tatt opp til handel på den multilaterale handelsfasiliteten Merkur Market (i dag Euronext Growth).

Finanstilsynet tilskrev Alpha Blue Ocean Ltd. den 17. desember 2018 vedrørende selskapets og/eller EHGOs investeringer gjennom konvertible lånefasiliteter i Element, Induct og Lavo. Bakgrunnen var avtaler om lån av aksjer i de nevnte selskapene, som gjorde det mulig å ha shortposisjoner i disse aksjene. Tilsynet gjorde i den sammenheng, under henvisning til ESMA's *spørsmål og svar til shortsalgforordningen* punkt A 6.3, oppmerksom på at instrumenter som gir rett til aksjer som ennå ikke er utstedt, ikke kan regnes som lange posisjoner ved beregningen av netto shortposisjon. Da det ikke var rapportert noen netto shortposisjoner, ble det bedt om en kommentar til dette.

I brev 11. januar 2019 uttalte advokat Sahl at Alpha Blue Ocean Advisors Ltd. var av den oppfatning at de bare hadde vært i netto shortposisjon én gang, og grunnen til at posisjonen ikke ble rapportert, var at man trodde at tegningsrettigheter foretaket hadde gjennom konvertible obligasjoner kunne tas i betraktning ved beregning av netto shortposisjon. En liste over alle transaksjoner Alpha Blue Ocean Advisors Ltd. hadde foretatt i Element, Induct og Lavo fulgte vedlagt. Vedlagt fulgte også en kopi av en avtale mellom EHGO og Induct om ustedelse og tegning av aksjer og en avtale om lån av aksjer mellom NPP Capital AS (utlåner) og EHGO (låner).

Finanstilsynet henvendte seg igjen til Alpha Blue Ocean Ltd. I brev 29. januar 2019. I brevet uttalte tilsynet at ifølge deres beregning utgjorde den nevnte posisjonen i Induct 4,97 pst. Av utstedt kapital, og ikke 1,374 pst. Det ble videre uttalt at i henhold til tilsynets informasjon, hadde foretaket vært i netto shortposisjon flere ganger i Induct, Element og Lavo. Deretter var det listet opp en rekke eksempler på shortposisjoner som tilsynet mente at foretaket hadde hatt i de nevnte aksjene. Videre ble det informert om at det ikke var adgang til å regne lånte aksjer som lange posisjoner ved beregningen av netto shortposisjon. Tilsynet ba foretaket om en kommentar til det ovennevnte.

I brev 7. februar 2019 uttalte advokat Sahl at det var inngått avtaler om aksjelån som korresponderte med avtalene om utstedelse. Foretaket var av den oppfatning at låneavtalene skilte seg fra vanlige aksjelåneavtaler, blant annet fordi de ga låneren stemmerett, og at de lånte aksjene kunne regnes som lange posisjoner ved beregning av netto shortposisjon. Basert på veiledningen fra Finanstilsynet noterte de seg nå at de lånte aksjene ikke kunne regnes som lange posisjoner. Beklageligvis hadde misforståelsen medført at de frem til da ikke hadde oppdaget rapporteringsforpliktelsene etter shortsalgforordningen.

Finanstilsynet sendte 18. mars 2019 varsel om illeggelse av overtredelsesgebyr. ABO v/ advokat Marianne Lind Sahl sendte sine merknader til varselet 15. april 2019. Finanstilsynet vedtok 23. mai 2019 å ilegge ABO et overtredelsesgebyr på NOK 4 000 000.

Vedtaket ble påklaget ved klageskriv fra advokat Marianne Lind Sahl 7. oktober 2019. Klagesaken er mottatt i Finansdepartementet 14. oktober 2019.

Advokat Sahl fremsatte tilleggskriv 25. oktober 2019 med kommentarer til Finanstilsynets oversendelsesbrev. Finansdepartementet ba 28. september 2020 Finanstilsynet om gi sine merknader til klagerens tilleggskriv. Finanstilsynets merknader ble sendt Finansdepartementet 12. oktober 2020.

Finanstilsynet anbefaler at klagen ikke tas til følge.

3. RETTSLIG GRUNNLAG

Forskrift 24. februar 2021 nr. 540 om overgangsregler til lov 21. juni 2019 nr. 41 om endringer i verdipapirhandelloven mv. (prospekt, markedsmissbruk, tilsyn og sanksjoner) § 1 lyder som følger.

«§ 1. Saker om overtredelsesgebyr

For handlinger foretatt før 1. mars 2021 som var regulert av verdipapirhandelloven § 21-4 og de materielle reglene det henvises til der, samt tilhørende forskrifter, gis disse bestemmelsene anvendelse slik disse lød på handlingstidspunktet når det treffes vedtak om overtredelsesgebyr etter 28. februar 2021. Regelverket på tidspunktet for avgjørelsen skal likevel anvendes når dette fører til et gunstigere resultat for den ansvarlige. Det samme gjelder saker om overtredelsesgebyr etter verdipapirhandelloven § 12-9.»

Lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 3-14 første og annet ledd (verdipapirhandelloven) lød slik på handlingstidspunktet og tidspunktet for Finanstilsynets vedtak:

§ 3-14 første og annet ledd

§ 3-14. Salg av finansielle instrumenter som selgeren ikke eier mv.

- (1) EØS-avtalen vedlegg IX nr. 29f (forordning (EU) nr. 236/2012)2 om shortsalg og visse sider ved kredittbytteavtaler (shortsalgforordningen) gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.*
- (2) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler til utfylling av bestemmelsene i første ledd, herunder regler om:*
 - a. rapporterings- og offentliggjøringskrav.*
 - b. hvilke finansielle instrumenter som er omfattet av reglene i første ledd.*
 - c. krav til dekning.*
 - d. definisjoner.*

Forordningen er i dag inkorporert i vphl. § 3-5.

§ 21-4 første og femte ledd lød slik på vedtakstidspunktet:

§ 21-4. Overtredelsesgebyr

- (1) Ved forsettlig eller uaktsom overtredelse av § 3-6 tredje, fjerde og sjette ledd, § 4-2, § 4-3 eller § 4-4 første eller annet ledd, § 15-3, verdipapirmarkedsforordningen artikkel 25 til 27 eller shortsalgforordningen artiklene 5 til 11 som gjennomført i § 3-14 eller EMIR artiklene 4 til 13 og artiklene 26 til 54 som gjennomført i § 17-1 første ledd eller forskrift gitt til utfylling av disse bestemmelsene, kan Finanstilsynet*

ilegge overtredelsesgebyr. Medvirkning kan sanksjoneres på samme måte. Det samme gjelder forsøkshandlinger, jf. straffeloven § 16.

...
(5) Ved utmåling av overtredelsesgebyr skal det særlig legges vekt på overtredelsens omfang og virkninger, samt graden av utvist skyld. Overtredelsesgebyr tilfaller statskassen

Tilsvarende, for dette formålet, fulgte tidligere av § 17-4, slik den lød på handlingstidspunktet. I dag følger hjemmelen av § 21-2.

Det legges til grunn at ved illeggelse av overtredelsesgebyr som kan påklages til et overordnet forvaltningsorgan, er det reglene som gjelder på tidspunktet for klageinstansens vedtak som kommer til anvendelse for klagesaken, dersom disse er lempeligere enn reglene som gjaldt på tidspunktet for underinstansens vedtak.

4. FINANSTILSYNETS VURDERINGER OG VEDTAK

I sitt vedtak 23. mai 2019 legger Finanstilsynet til grunn at foretakets manglende rapporteringer av shortposisjonene i de tre selskapene var uaktsom og utgjorde klare brudd på vphl. § 3-14, jf. shortsalgforordningen. Etter tilsynets oppfatning var overtredelsene åpenbare og alvorlige, og nødvendiggjorde illeggelse av et overtredelsesgebyr.

I vedtaket ble overtredelsesgebyret fastsatt til fire mill. kroner. Ved utmålingen ble det lagt vekt på at overtredelsen ble ansett som uaktsom. Det ble uttalt at rapporteringsforpliktelsene er en sentral del av shortsalgforordningen, og at misforståelsen av disse forpliktelsene ikke kan anses som formildende. Foretaket var å anse som en profesjonell investor og måtte sørge for å være oppdatert mht. alle relevante forpliktelser etter shortsalgforordningen. Finanstilsynet uttalte videre at det noterte seg at foretaket ikke ved noen anledning hadde tatt kontakt med tilsynet for veiledning om de relevante forpliktelsene før tilsynet begynte å undersøke saken. Det ble videre lagt vekt på at overtredelsene var alvorlige. Det dreide seg om mange posisjoner, og mesteparten av dem lå over terskelen for offentliggjøring. Den manglende rapporteringen medførte således at markedet i lange perioder var uten informasjon om shortposisjonene. Tilsynet bemerket i den sammenhengen at mekanismen for prissetting av aksjene etter konverteringsavtalene ville ha gitt grunn til å overvåke shortposisjonene.

Ved fastsettelsen av gebyrets størrelse la Finanstilsynet også vekt på at tilsynets mulighet til å oppdage urapporterte shortposisjoner er lav. Finanstilsynet fant det derfor riktig å ta hensyn til den preventive effekten av sanksjonen. Finanstilsynet la ikke vekt på den saken som klager viste til i merknadene til varselet om illeggelse av overtredelsesgebyr. Den saken gjaldt to forsinkelser på henholdsvis 5 dager og 23 timer, og posisjonshaver meldte fra til Finanstilsynet om forsinkelsene på eget initiativ. Sakene var dermed ulike.

Finanstilsynet mente videre at manglende maksimumsgrense for overtredelsesgebyr ikke gjorde vedtaket ugyldig. Tilsynet viste her til at kravet om øvre grense for overtredelsesgebyr i fv. § 44 ikke gjaldt før 1. juli 2020. Når det gjaldt spørsmålet om samsvar med gebyrnivået i sammenlignbare jurisdiksjoner, uttalte tilsynet at størrelsen på overtredelsesgebyret var på linje med observert praksis i Europa generelt.

Basert på ovennevnte fant tilsynet at et overtredelsesgebyr på fire mill. kroner var nødvendig for å sikre at det norske kapitalmarkedet fungerer, at det var i tråd med formålet med shortsalgforordningen, og at det stod i forhold til overtredelsene.

Finanstilsynets vedtak 23. mai 2019 ble påklaget 12. juni 2019 av advokat Sahl på vegne av selskapet. Det ble blant annet uttalt at i henhold til forordning (EU) nr. 918/2012 hviler rapporteringsforpliktelsene på fondsforvalteren når shortposisjoner holdes av et fond. Fondsforvalteren i dette tilfellet var ABO, og ikke Alpha Blue Ocean Advisors Ltd. Overtredelsesgebyret var derfor ilagt galt rettssubjekt. I tillegg ble det i korte trekk anført at størrelsen på det ilagte gebyret ikke hadde tilstrekkelig hjemmel, og at vedtaket verken kunne forsvares eller opprettholdes. Foretaket anmodet derfor om at gebyret ble vesentlig redusert, til et nivå som kan rettferdiggjøres ut fra nåværende praksis, og som er på linje med markedsdeltakernes behov for tilstrekkelig forutberegnelighet og rettssikkerhet.

Finanstilsynet fattet den 16. september 2019 et nytt vedtak, der overtredelsesgebyret ble ilagt fondsforvalteren ABO. Vedtaket var ellers i det vesentlige likt vedtaket av 23. mai. 2019.

Advokat Sahl påklaget vedtaket på vegne av ABO i brev av 7. oktober 2019. Klagen er nærmere beskrevet under avsnitt 5.

5. KLAGERENS ANFØRSLER

Klagerens anførsler fremkommer i brev 7. oktober 2019 fra advokat Sahl med videre henvisninger til tidligere korrespondanse med Finanstilsynet, samt brev 25. oktober 2019 (punkt 7).

I klagen anføres for det første at ABO bare forvalter ett fond, EHGO. Utover dette bestrides ikke fremstillingen av de faktiske saksforholdene i vedtaket.

ABO understreker at manglende overholdelse av rapporteringsplikten var en beklagelig misforståelse, og at etter at ABO ble klar over rapporteringsplikten, har den blitt overholdt. ABO ønsker å fremheve at de har søkt både rettslig og regulatorisk rådgivning, inkludert rådgivning relatert til rapporteringsforpliktelser i forbindelse med deres investeringer i Norge. ABO viser til at det ble innhentet rådgivning høsten 2017 i forkant av den første investeringen i Norge, men ABO ble ikke gjort oppmerksom på rapporteringsforpliktelsen, selv om den lokale rådgiveren var klar over shortposisjonene som oppstod i forbindelse med handlene. Videre anføres det at ABO var jevnlig i kontakt med lokal advokat i forbindelse med løpende rapporteringsplikter, fra høsten 2017 og et godt stykke inn i 2018, uten å få informasjon om rapporteringsplikter ved netto shortposisjoner. Etter det ABO forstår, var den lokale advokaten godt kjent med at handelen omfattet shortposisjoner. ABO aksepterer ansvar for sin rådgiver, men mener at det at foretaket har engasjert og benyttet lokal advokat viser at ABO ikke har opptrådt uaktsomt, og at overtredelsesgebyret er satt for høyt.

Klager viser til at størrelsen på overtredelsesgebyret overstiger i betydelig grad noe annet gebyr som er ilagt av Finanstilsynet eller Oslo Børs ved sammenlignbare lovovertridelser. Klager uttaler også at bestemmelsen om overtredelsesgebyr i vphl. § 21-4 første avsnitt ikke inneholder en øvre grense, slik fvl. § 44 krever, og at straffen dermed mangler den forutberegneligheten som er nødvendig for å unngå at straffereaksjoner, som overtredelsesgebyret, blir ilagt på en vilkårlig måte. Det er ikke relevant at det var foreslått en øvre grense for overtredelsesgebyr ved brudd på vphl. § 3-14, da et slikt maksimumsgebyr

enda ikke var fastsatt av Stortinget. Klager viser videre til at den foreslåtte maksimumsgrensen gjelder både for brudd på rapporteringsplikten og for brudd på forbudet mot udekket shortsalg.

Når det gjelder manglende forutberegnelighet, viser klager til at Finanstilsynet og Verdipapirlovutvalget i forarbeider har omtalt brudd på rapporteringsforpliktelsene etter shortsalgforordningen som «mindre alvorlige overtredelser». Det at overtredelsesgebyret i denne saken er det største som noen gang er gitt av Finanstilsynet på området for verdipapirhandel, harmoniserer etter klagers syn dårlig med forutsetningen som ble gitt da shortsalgforordningen ble gjennomført i norsk rett. Dette styrker etter klagers oppfatning påstanden om at bøtenivået mangler nødvendig forutberegnelighet for markedsaktørene, så vel som harmonisering og konsistens med praksis på verdipapirrettområdet. Således løper det en risiko for manglende rettssikkerhet. Klager uttaler videre at den nye maksimalgrensen på 43 mill. kroner som ble foreslått i Prop. 96 (2018-2019), avvek betydelig fra grensen på fem mill. kroner som Verdipapirlovutvalget foreslo i NOU 2017:14, uten at endringen av beløpet ble sendt på høring. På basis av shortsalgforordningens fortale nr. 41 mener klager at det ved fastsettelsen av overtredelsesgebyret må tas hensyn til sammenheng og konsistens mellom strafferegimer på tvers av sektorer i finanssektoren, selv om ESMA ikke har utarbeidet retningslinjer for dette ennå. Klager viser også til at tilsynet uttalte at overtredelsesgebyret var på linje med observert praksis i Europa generelt. Klager kan imidlertid ikke se at tilsynet har noe belegg for dette, eller at tilsynet har godtgjort at det har gjort nok for å sikre slik sammenheng og konsistens i denne saken.

Klager viser videre til at vphl. § 21-4 femte ledd fastsetter at det ved vurdering av gebyrets størrelse blant annet skal legges vekt på graden av utvist skyld. Rapporteringssvikten skyldes en misforståelse, og det er ikke utvist forsett. Følgelig har foretaket ikke gjort overtredelsen for å fremme sine interesser, og det har ikke oppnådd noen fordeler, jf. fvl. § 46 henholdsvis d) og e).

Etter klagers oppfatning har et overtredelsesgebyr på fire mill. kroner for en «mindre alvorlig overtredelse» av shortsalgforordningen, i lys av fraværende beløpsgrense for overtredelsesgebyr og at det er et stort avvik fra nivået for overtredelsesgebyr som er utstedt for lignende overtredelser, ikke tilstrekkelig rettslig forankring og kan således ikke være berettiget eller bli opprettholdt. Det bes derfor om at beløpet blir kraftig nedjustert, til et nivå som kan rettferdiggjøres ut ifra nåværende praksis og som er i samsvar med markedsdeltakernes behov for forutberegnelighet og rettssikkerhet.

6. FINANSTILSYNETS MERKNADER TIL KLAGEN

Finanstilsynet har vurdert klagerens anførsler i sitt oversendelsesbrev 10. oktober 2019. Anførlene har ikke endret grunnlaget for Finanstilsynets vedtak om ileggelse av overtredelsesgebyr. Finanstilsynet tilrår at vedtaket opprettholdes.

Finanstilsynet skriver:

Klager har ikke bestridt at de objektive vilkårene for ileggelse av overtredelsesgebyr eller Finanstilsynets vurderinger knyttet til om et gebyr bør ilegges i denne saken som sådan.

Grunnlaget for klagen opplyses å være den skjønnsmessige fastsettelsen av størrelsen på overtredelsesgebyret. Finanstilsynet forstår derfor klagers anførsel om skyldgrad

dithen at det knytter seg til at Inc ikke var kjent med forpliktelsene og at dette da skal illustrere at foretaket har utvist en lavere grad av subjektiv skyld og at dette må få betydning for utmålingen av gebyret.

Finanstilsynet vil imidlertid for ordens skyld gjenta at Finanstilsynet er av den oppfatning at Incs overtredelser av rapporteringsforpliktelsene etter vphl. §3-14 jf. SSR artikkel 5-9, var uaktsomme. At Inc som profesjonell investor ikke var kjent med og heller ikke skal ha blitt særskilt opplyst om et regelverk av direkte betydning for deres virksomhet, som på dette punktet er likt i hele EU, og som har vært i kraft i EU fra 2012 og i Norge fra 2017, kan etter vårt syn ikke ses på som unnskyldelig. Som det fremgår av Vedtaket, har Finanstilsynet lagt til grunn at Inc som en profesjonell aktør i finansmarkedet må forventes å ha kjennskap til og/eller sette seg inn i gjeldende regelverk av betydning for sin virksomhet, samt å på forhånd ha etablert nødvendige rutiner og/eller systemer som proaktivt identifiserer rapporteringsforpliktelser under SSR og påser at rapporteringen skjer rettidig og med korrekt innhold.

Når det gjelder klagens anførsler om overtredelsesgebyrets størrelse bemerker Finanstilsynet:

Ved fastsettelsen av overtredelsesgebyrets størrelse har Finanstilsynet foretatt en konkret helhetsvurdering av de individuelle omstendighetene i saken i tråd med vphl. §21-4 (5). Bestemmelsen er generell og angir ikke uttømmende hvilke hensyn som er relevante i vurderingen. Bestemmelsen utfylles også av forvaltningslovens bestemmelser om administrative sanksjoner. Av forarbeidene til forvaltningslovens bestemmelser om overtredelsesgebyrer, følger det at gebyr bør settes så høyt at formålet med overtredelsesgebyret på det enkelte området, oppfylles.

Innledningsvis viser derfor Finanstilsynet til at rapporteringsplikten etter SRR skal bidra til at tilsynsmyndighetene får kunnskap om korte nettoposisjoner, slik at myndighetene gis bedre mulighet til å overvåke og iverksette tiltak hvis markedsforholdene utvikler seg ugunstig eller det oppstår en uro i det finansielle markedet. Det som imidlertid er vel så viktig og som gjelder også under normale markedsforhold, er at offentliggjøring av shortsalgsposisjoner gir markedet informasjon av betydning for investeringsbeslutninger, bl.a. om større aktørers tro på aksjen, samt bidra til mer riktig prisdannelse.

Ved vurdering av overtredelsens omfang og virkning, vil forsinkelsens varighet være relevant. Jo lengre tid det tar før rapporteringen skjer, jo større blir også de potensielle skadevirkningene både relatert til Finanstilsynets mulighet til å utføre en effektiv overvåkning og eventuelt for markedets innsyn i shortposisjonene. Virkningen av forsinkelsen vil også variere avhengig av om netto shortposisjonen er under eller over 0,5 prosent av den utstedte aksjekapitalen i selskapet. Dette da kun sistnevnte posisjoner skal offentliggjøres.

Som det fremgår av Vedtaket har Finanstilsynet særlig lagt vekt på at det er tale om en profesjonell aktørs manglende rapportering av svært mange posisjoner over lang tid og i tre ulike selskaper. De Relevante Shortposisjonene har vært relativt store, og i all hovedsak gjelder det posisjoner som markedet har krav på at blir gjort offentlig kjent. I denne sammenheng er det også lagt vekt på at ikke-rapporteringen har hindret Finanstilsynets mulighet til å foreta effektiv overvåkning av shortposisjonene slik SSR

forutsetter, at oppdagelsesmuligheten ved ikke-rapportering er liten og den preventive effekten sanksjonering av overtredelsen vil kunne ha.

Klager anfører at de manglende rapporteringene skyldes en beklagelig misforståelse. Klager anfører at foretaket ikke var kjent med rapporteringsforpliktelsene etter SSR, og heller ikke ble gjort oppmerksom på dette av sine juridiske rådgivere, noe som anføres som grunnlag for at overtredelsene ikke var forsettlige. Finanstilsynet har ikke grunnlag for å betvile Klagers anførte årsak til de manglende rapporteringene, og understreker at Vedtaket ikke bygger på at Klager har opptrådt forsettlig. Det er imidlertid, som nevnt ovenfor, Finanstilsynets vurdering at Inc har opptrådt uaktsomt da det må kunne forventes at profesjonelle parter, som det Inc som fondsforvalter og en aktiv aktør i det europeiske verdipapirmarkedet er, setter seg inn i regelverk og holder seg oppdatert på dette, herunder sikrer at slike forpliktelse blir overholdt. Etter Finanstilsynets vurdering trekker det derfor ikke i retning av et lavere gebyr at en profesjonell investor ikke var kjent med rapporteringsforpliktelsene etter SSR.

Foretaket har anført at størrelsen på overtredelsesgebyret langt overgår andre gebyrer som er ilagt av Finanstilsynet og Oslo Børs i relasjon til sammenlignbare lovovertridelser. Det er imidlertid Finanstilsynets vurdering at innenfor markedsmisbruksområdet kan man ikke se å ha behandlet noen sammenlignbare saker tidligere når man ser hen til overtredelsens omfang, herunder hva gjelder antall forsinkede posisjoner, varigheten av forsinkelsene samlet sett og/eller posisjonenes størrelse.

Som det fremkommer av Vedtakets punkt 6.2, har Finanstilsynet da også særlig lagt vekt på at overtredelsene anses alvorlige da det er tale om mange posisjoner som i lang tid ikke ble rapportert til Finanstilsynet, og at de fleste av de Relevante Shortposisjonene i tillegg var over terskelen for offentliggjøring, slik at markedet ikke har fått den informasjon som skal være tilgjengelig i et transparent verdipapirmarked. Det er Finanstilsynets vurdering at bl.a. fraværet av rapportering over lang tid (og altså noe mer og annet enn en forsinket rapportering) og det forhold at verdifull informasjon om betydelige posisjoner ikke har blitt gjort kjent for markedet, gjør at denne saken ligger i øvre grense i forhold til om overtredelsene må anses som så grove at annen reaksjon enn overtredelsesgebyr ville vært mer passende. Finanstilsynet viser til at offentliggjøringsplikten inntreffer ved 0,5 %, mens i nærværende sak har man fravær av rapportering for posisjoner helt opp mot 7,5 %, jf. punkt 2 ovenfor.

Hva gjelder anførselen om at det foreligger brudd på fvl. §44 (2) da det på overtredelses- og vedtakelsestidspunktet ikke var fastsatt en øvre ramme (maksimumsgebyr) for overtredelses-gebyrets størrelse, vises det til Vedtakets punkt 6, tredje siste avsnitt. Der fremkommer det at i medhold av fvl. §44 jf. forskrift av 9. juni 2018 nr. 713 punkt 3, er fristen for å fastsette et slikt øvre gebyr 1. juli 2020. Det er derfor uriktig at det foreligger et brudd på fvl. §44.

Klager har videre vist til forarbeidene i forbindelse med gjennomføringen av SSR i norsk rett, og anført at Finanstilsynet og Verdipapirhandellovutvalget har vurdert at overtredelse av rapporteringsforpliktelsene etter SSR er "mindre alvorlige overtredelser". På den bakgrunn har Klager anført at gebyret i denne saken er for høyt. Finanstilsynet avviser at tilsynet skal ha ment at overtredelser av

rapporteringsforpliktelsene etter SSR som sådanne er "mindre alvorlige". Derimot, og som det fremgår dersom man leser uttrykket i den sammenheng det fremkommer i Finanstilsynets høringsnotat av 30. april 2013 (som klager har vist til), er det Finanstilsynets vurdering at for de overtredelsene av rapporteringsforpliktelsene som er mindre alvorlige enn de som bør lede til strafferettslige reaksjoner, er overtredelsesgebyr en egnet reaksjonsform, jf. punkt 5.9.3.2:

"Finanstilsynet mener at gode grunner taler for å gi Finanstilsynet hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr ved mindre alvorlige overtredelser/brudd på bestemmelser i shortsalgforordningen kapittel II/art 5-9 (rapportering). Kravene i forordningens artikkel 5 til 9 rettes mot enhver, og det antas at en rekke overtredelser av disse bestemmelser vil komme til å skyldes rene forglemmelser og/eller manglende kjennskap til regelverket. Slike overtredelser vil være kritikkverdige og bør møtes med en reaksjon, men alvorligheten i lovbruddet er likevel ikke slik at det fremstår som riktig eller hensiktsmessig med en strafferettslig forfølgning. For slike mindre alvorlige overtredelser vil overtredelsesgebyr være en effektiv, egnet og forholdsmessig sanksjon." [Finanstilsynets understrekninger]

Tilsvarende kommer også til uttrykk i NOU 2017: 14, punkt 11.4.8.11 (s.118), som Klager henviser til:

"For så vidt gjelder overtredelse av flaggereglene og shortsalgforordningen artikkel 5 til 11 kan det i dag reageres med bøter. Utvalget mener at strafferammen bør skjerpes. Utvalget viser til at det for mindre alvorlige overtredelser av regelverket kan reageres med overtredelsesgebyr, slik at straffesporet i utgangspunktet vil være aktuelt for alvorlige overtredelser. Utvalget foreslår på denne bakgrunn at det i tillegg bør kunne reageres med fengsel inntil et år, slik tilfellet for eksempel er ved overtredelse av reglene om god forretningsskikk og forbudet mot å benytte urimelige forretningsmetoder. [..]" [Finanstilsynets understrekninger.]

Finanstilsynet kan ikke se at Klagers merknader hva gjelder det nå vedtatte maksimumsgebyret og lovgivningsprosessen i forkant, herunder Advokatforeningens høringsuttalelse eller Finansdepartementets saksbehandling av endringsforslag hva gjelder maksimumsgebyrets størrelse, er relevant for vurderingen av om overtredelsesgebyret i denne saken er for høyt og/eller av andre årsaker i strid med vphl. §21-4. Finanstilsynet har kun vist til at det ble foreslått, og nå i etterkant vedtatt, en høyere maksimumsgrense enn det Verdipapirlovutvalget la til grunn, for å illustrere at Finanstilsynets vurdering om at gebyrnivået bør ligge høyt ved slike overtredelser, ikke er i strid med lovgivers etterfølgende vurderinger.

Klager anfører med henvisning til vphl. §21-4(5) og fvl. §46 (2) at manglende rapportering av shortposisjoner ikke ble gjort for å fremme foretakets interesser, da den manglende rapporteringen skyldtes misforståelse av regelverket, samt at foretaket ikke oppnådde noen fordel av ikke-rapporteringen. Finanstilsynet forstår anførselen dithen at Klager mener at Finanstilsynet ikke i tilstrekkelig grad har vektlagt dette ved utmåling av gebyrets størrelse. Innledningsvis påpekes det at momentene i fvl. §46 er "kan-momenter". Finanstilsynet har imidlertid, i tråd med vphl. §21-4(5), vurdert betydningen av den subjektive skylden for utmålingen av gebyret. I denne saken har Finanstilsynet lagt til grunn foretakets forklaring om at det ikke var kjent med og/eller

misforstod regelverket. Finanstilsynet har likevel funnet at foretaket har opptrådt uaktsomt da det etter Finanstilsynets vurdering må kunne forventes at en investor som Inc setter seg inn i regelverk hva gjelder investeringer, herunder shorthandel, i børsnoterte finansielle instrumenter. Som det fremgår av Vedtakets punkt 6.2, har Finanstilsynet lagt til grunn at foretaket ikke var kjent med rapporteringsforpliktelsene og at det ikke opptrådte forsettlig, men har ikke funnet det formildende i denne saken da profesjonelle investorer må forventes å kjenne til sentrale rapporteringsbestemmelser.

Klager har videre anført, med henvisning til SSRs fortale 41, at Finanstilsynet ikke skal ha tatt "tilstrekkelige forhåndsregler som sørger for harmonisering og konsistens på tvers av rettsområdene som påkrevd etter SSR". Finanstilsynet er ikke enig i dette, og påpekte i Vedtaket at gebyrets størrelse også er vurdert opp mot den observerte praksisen i Europa for øvrig. Maksimalnivåene for gebyr ved overtredelse av SSR varierer i EU/EØS, men ligger jevnt høyt.

Det foreligger begrenset offentlig praksis fra EU-landene, særlig hva gjelder saker av lignende omfang og alvorlighetsgrad som nærværende sak. Finanstilsynet har imidlertid sett nærmere på praksis i enkelte land, herunder blant annet i Sverige. Sverige har publisert sine retningslinjer for utmåling av gebyrer ved overtredelse av rapporteringsforpliktelsene etter SSR, og har også publisert vedtak om gebyr ved overtredelse av SSR. Som illustrasjon kan det blant annet vises til en sak der en profesjonell part ble ilagt SEK 2.500.000 for forsinket rapportering av én netto shortposisjon. Saken gjaldt forsinket rapportering av en endring i en netto shortposisjon (gikk under 0,9%) i ett selskap, på over 400 handelsdager. I motsetning til i nærværende sak var markedet imidlertid kjent med at aktøren hadde en netto shortposisjon som sådan, og shortposisjonen var til sammenligning med de Relevante Shortposisjonene, relativt liten. I Sverige er maksimumsgebyret for overtredelser av SSR artikkel 5 og 6, SEK 5.000.000 og Finansinspektionen tok som utgangspunkt at overtredelsen tilsa et gebyr på SEK 5.000.000, men satte det ned til halvparten grunnet lang intern saksbehandlingstid.

På grunnlag av en konkret helhetsvurdering hvor det i tråd med vphl. §21-4(5) særlig er lagt vekt på overtredelsenes betydelig omfang både med hensyn til antall og varighet av overtredelsene, samt at ikke-rapporteringene har medført at markedet var helt ukjent med Incs til dels betydelige shortposisjoner i tre utstedere, utført av en profesjonell markedsaktør, finner Finanstilsynet at det ilagte overtredelsesgebyret på NOK 4.000.000 (fire millioner kroner) etter vårt syn er passende nivå i denne saken.

7. FORETAKETS KOMMENTARER TIL FINANSTILSYNETS MERKNADER

I brev 25. oktober 2019 til Finansdepartementet gir advokat Sahl ytterligere kommentarer til saken. Det uttales blant annet at:

Vi viser til at det i Klagen er redegjort for at Klager i forbindelse med sine investeringer i Norge søkte råd hos norsk advokat. Da Klager ikke tidligere hadde foretatt investeringer i Norge, ble advokat kontaktet for å få råd om relevante offentligrettslige reguleringer for investeringen, herunder rapporteringsplikter. Dette ble ansett særlig viktig da Norge ikke er medlemsstat i EU og Klager dermed hadde behov for veiledning på hvilke rapporteringsplikter som gjaldt for investeringer i Norge. Til tross for dette

ble Klager ikke gjort oppmerksom på at netto shortposisjoner medførte rapporteringsplikt.

Det fremholdes på denne bakgrunn at Klager har foretatt nødvendige undersøkelser for å sette seg inn i gjeldende regelverk gjennom å engasjere advokat, og at denne omstendighet må tillegges vekt ved vurdering av skyldgrad. Herunder må det særlig vurderes hvorvidt kravet til skyldgrad er oppfylt for ileggelse av overtredelsesgebyr etter verdipapirhandelloven § 21-4. Klager fremholder at foretaket har opptrådt forsvarlig ved å engasjere advokat og søke råd om rapporteringsplikter, og at dette må hensyntas ved vurderingen av utvist skyldgrad, herunder hvorvidt det kan opprettholdes at Klager har opptrådt uaktsomt. Dersom Finansdepartementets vurdering er at Klager ikke har opptrådt uaktsomt, er konsekvensen at skyldkravet for ileggelse av overtredelsesgebyr etter verdipapirhandelloven § 21-4 ikke er oppfylt.

Det anføres også at etter ordlyden i vphl. § 3-1 fjerde ledd kommer § 3-14 ikke til anvendelse på finansielle instrumenter som omsettes på norsk multilateral handelsfasilitet, som Merkur Market (nå "Euronext Growth"). Forholdene knyttet til Induct og Lavo, som begge var notert på Merkur Market, tilfredsstillt derfor ikke, etter vphl. § 3-1 fjerde ledd, lovkravet for å ilegge overtredelsesgebyr.

I brevet er det videre uttalt at det kan anføres at lovkravet er innfridd fordi den spesielle bestemmelsen som gjennomfører shortsalgforordningen, omfatter finansielle instrumenter som handles på multilaterale handelsfasiliteter. Vphl. § 3-14, lest i sammenheng med vphl. § 3-1 fjerde ledd, angir imidlertid anvendelsesområdet for vphl. kapittel 3, herunder § 3-14. Dette tilsier etter klagers vurdering at bestemmelsen etter sin ordlyd ikke kommer til anvendelse på finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på norsk multilateral handelsfasilitet. Ved ileggelse av et overtredelsesgebyr som en administrativ sanksjon, gjelder det krav om klar lovhjemmel, jf. fvl. § 44 og Grunnloven § 113 med tilhørende kilder. Dette klarhetskravet er ikke oppfylt i foreliggende sak, og overtredelsesgebyret skal derfor utmåles uten at posisjonene i aksjene i Induct og Lavo inngår i vurderingen.

Klager anfører videre at ved utmålingen av gebyret skal det legges vekt på graden av skyld, og at tilsynets vedtak ikke reflekterer at foretaket har kontaktet rådgiver i forbindelse med investeringen uten å bli opplyst om rapporteringspliktene.

At rapporteringssvikten gjelder mange shortposisjoner, og lengden på forsinkelsene, er igjen en konsekvens av det som etter klagers syn er manglende rådgivning, og kan ikke vektlegges uten at en samtidig tar hensyn til at klager hadde søkt å sette seg inn i de reglene som gjelder for rapportering i Norge, gjennom å engasjere advokat.

8. FINANSDEPARTEMENTETS VURDERING

8.1 Innledning

Innledningsvis bemerker departementet at verdipapirhandelloven er endret ved lov 21. juni 2019 nr. 41. I tilknytning til endringsloven er det fastsatt overgangsregler ved forskrift 24. februar 2021 nr. 540. Forskriften om overgangsregler § 1 lyder:

«§ 1.Saker om overtredelsesgebyr

For handlinger foretatt før 1. mars 2021 som var regulert av verdipapirhandelloven § 21-4 og de materielle reglene det henvises til der, samt tilhørende forskrifter, gis disse bestemmelsene anvendelse slik disse lød på handlingstidspunktet når det treffes vedtak om overtredelsesgebyr etter 28. februar 2021. Regelverket på tidspunktet for avgjørelsen skal likevel anvendes når dette fører til et gunstigere resultat for den ansvarlige. Det samme gjelder saker om overtredelsesgebyr etter verdipapirhandelloven § 12-9.»

Finansdepartementet vil behandle klagen i tråd med overgangsreglene.

Klagen gjelder overtredelsesgebyr ilagt etter vphl. § 21-4 (i dag § 21-2) for brudd på rapporteringsforpliktelser etter vphl. § 3-14 (i dag § 3-5), jf. shortsalgforordningen artikkel 5 og 6.

Etter vphl. § 21-4 første ledd (slik bestemmelsen lød på vedtakstidspunktet) kan Finanstilsynet ilegge overtredelsesgebyr ved uaktsom eller forsettlig overtredelse av (blant annet) shortsalgforordningen artiklene 5 til 11 som gjennomført i dagjeldende vphl. § 3-14, eller forskrifter gitt til utfylling av bestemmelsen. For å ilegge overtredelsesgebyr må objektive og subjektive vilkår være oppfylt. Tilsvarende fulgte av vphl. § 17-4, slik den lød i perioden overtredelsene fant sted. I dag følger hjemmelen av § 21-2, jf. § 3-5.

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

8.2 Objektive vilkår

8.2.1 Overtredelse av vphl. § 3-14 (i dag § 3-5)

Vphl. § 3-14 første ledd (i dag § 3-5 første ledd) inkorporerer shortsalgforordningen, med visse EØS-tilpasninger, i norsk rett. Det følger av shortsalgforordningen artikkel 5 en plikt til å rapportere netto shortposisjoner, og av artikkel 6 en plikt til å offentliggjøre opplysninger om netto shortposisjoner.

Det er ikke bestridt at ABO forvaltet et fond som totalt hadde 171 rapporteringspliktige netto shortposisjoner i Element, Induct og Lavo, og at disse skulle ha vært rapportert fortløpende i perioden november 2017 til desember 2018 (riktignok slik at Lavo først ble tatt opp til handel på Merkur Market, nå Euronext growth, i juni 2018) etter bestemmelsene i vphl. § 3-14 (i dag § 3-5), jf. shortsalgforordningen artiklene 5 og 6. Det følger av forordning (EU) nr. 918/2012 om utfylling av shortsalgforordningen, som er gjennomført i norsk rett i verdipapirforskriften § 3-18 (i dag § 3-7), at rapporteringsforpliktelsene hviler på fondsforvalteren når shortposisjoner holdes av et fond. Rapporteringen av disse posisjonene ble ikke foretatt før i februar 2019, etter at Finanstilsynet tok kontakt med ABO i anledning saken.

Det foreligger altså et objektivt brudd på shortsalgforordningen. Klageren er imidlertid uenig med Finanstilsynet om hvilke overtredelser det kan ilegges overtredelsesgebyr for.

I brev 25. oktober 2019 anfører foretaket at det ikke foreligger hjemmel for å ilegge overtredelsesgebyr for posisjonene i Induct og Lavo fordi disse selskapene var notert på den multilaterale handelsfasiliteten Merkur Market (nå Euronext Growth).

Departementet vil bemerke at det følger av shortsalgforordningen artikkel 1 nr. 1 a), jf. artikkel 2 nr. 1 l), at forpliktelsene etter forordningen gjelder for finansielle instrumenter som er notert på en multilateral handelsfasilitet. Det fremgår også klart av forarbeidene til vphl. § 3-14 (i dag § 3-5) at selskaper som er notert på slike handelsfasiliteter, er omfattet, jf. Finanstilsynets høringsnotat punkt 5.1.2, der det blant annet er uttalt:

«Forordningens stedlige virkeområde innebærer en utvidelse av de norske reglene, ved at den omfatter finansielle instrumenter som er opptatt til notering på et regulert marked eller MTF i hele EU/EØS, og ikke som dagens regler som gjelder bestemte finansielle instrumenter notert eller søkt opptatt til notering på norsk regulert marked.»

At finansielle instrumenter notert på multilaterale handelsfasiliteter er omfattet av forpliktelsene i shortsalgforordningen fremgår også av informasjonen om regelverket publisert på Finanstilsynets hjemmeside.

Etter departementets vurdering er det ikke tvilsomt at rapporteringsplikten etter vphl. § 3-14 (i dag § 3-5) også omfatter posisjonene i Induct og Lavo.

8.2.2 Induct og Lavo - Tilstrekkelig klar hjemmel for ileggelse av sanksjon

Klager har under henvisning til legalitetsprinsippet i Grunnloven § 113 og forvaltningsloven § 44, anført at ileggelse av en sanksjon som overtredelsesgebyr forutsetter en klarere hjemmel.

Grunnloven § 113 fastsetter at "[M]yndighetenes inngrep overfor den enkelte må ha grunnlag i lov." Klager har anført at ordlyden i dagjeldende vphl. § 3-1 fjerde ledd innebærer at forpliktelsene etter shortsalgforordningen ikke gjelder for posisjoner i selskap notert på multilaterale handelsfasiliteter. Departementet er uenig i klagers anførsler og bemerker at det følger uttrykkelig av shortsalgforordningen og lovens forarbeider at posisjoner i slike selskaper er omfattet. Videre viser sanksjonshjemmelen i vphl. § 21-4 (i dag § 21-2) direkte til shortsalgforordningen, jf. formuleringen «shortsalgforordningen artiklene 5 til 11 som gjennomført i § 3-14». Tilsvarende var tilfellet i § 17-4, slik den lød i perioden overtredelsene fant sted.

Etter departementets vurdering foreligger det tilstrekkelig klar hjemmel for rapporteringsplikten for posisjonene i Induct og Lavo, slik at også brudd på disse forpliktelsene kan gi grunnlag for ileggelse av overtredelsesgebyr.

8.3 Subjektive vilkår

For at ABO skal kunne ilegges overtredelsesgebyr etter dagjeldende vphl. § 21-4, må foretaket ha opptrådt forsettlig eller uaktsomt i forbindelse med overtredelsene. Tilsvarende fulgte av § 17-4, slik den lød i perioden overtredelsene fant sted.

ABO er en profesjonell aktør som forvalter et fond som har tatt shortposisjoner i aksjer som er notert på en handelsplass. Departementet legger til grunn at det i et slikt tilfelle gjelder en relativt streng aktsomhetsnorm.

Klager har i brev av henholdsvis 11. januar 2019 og 7. februar 2019 forklart at foretaket trodde at avtalene om tegningsrettigheter talte som lange posisjoner, og at de trodde det

samme om de lånte aksjene, ettersom det var snakk om uvanlige låneavtaler, som blant annet omfattet rett til å stemme for de lånte aksjene.

Når et foretak inntar shortposisjoner i aksjer på det norske markedet, må det som et utgangspunkt anses uaktsomt å ikke ha satt seg tilstrekkelig inn i reglene om rapporteringsplikt, herunder reglene om beregning av netto shortposisjoner. Dersom investor er usikker på hvordan shortposisjonene skal beregnes i det konkrete tilfellet, er det investors ansvar å få dette avklart slik at rapporteringsforpliktelser mv. overholdes. Departementet viser til at ABO ikke ved noen anledning har tatt kontakt med Finanstilsynet for å avklare rapporteringsforpliktelser. ABO anfører at de ikke har opptrådt uaktsomt fordi ABO tok kontakt med en lokal rådgiver i forkant av investeringene. Etter departementets syn er det imidlertid ABOs ansvar å etablere systemer og rutiner som fanger opp og håndterer rapporteringsforpliktelser etter verdipapirlovgivningen. En rådgivers eventuelle manglende kjennskap til reglene kan etter departementets oppfatning ikke unnskyldes investorens manglende oppfyllelse av lovpålagte forpliktelser. Departementet understreker at saken gjelder sentrale forpliktelser i shortsalsregelverket.

Departementet er enig med Finanstilsynet i at profesjonelle aktører i det norske verdipapirmarkedet må forventes å ha på plass interne rutiner som sikrer at foretaket etterlever regulatoriske krav. Graden av uaktsomhet er behandlet nedenfor. På dette grunnlag mener departementet at ABO har opptrådt uaktsomt i forbindelse med den manglende rapporteringen av shortposisjonene.

8.4 Om det bør ilegges overtredelsesgebyr, og gebyrets størrelse

Inngangsvilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr er oppfylt.

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

Den angjeldende saken gjelder en rekke brudd på rapporteringsforpliktelsene etter vphl. § 3-14 (i dag § 3-5), jf. shortsalgforordningen, og det kan etter departementets vurdering ikke være tvil om at det bør ilegges overtredelsesgebyr av en merkbar størrelse.

Dagens bestemmelse i verdipapirhandelloven § 21-14 inneholder en angivelse av hvilke momenter det kan tas hensyn til ved avgjørelsen av om en administrativ sanksjon skal ilegges og ved utmålingen. Den øvre grensen for gebyr som kan ilegges for overtredelse av shortsalgforordningen, er 43 mill. kroner eller opptil 10 pst. av den samlede årsomsetningen etter siste godkjente årsregnskap, jf. vphl. § 21-2 andre ledd, jf. § 21-5 tredje ledd. I den grad rettskilder tilkommet etter Finanstilsynets vedtak er til gunst for klager, har departementet sett hen til disse.

På tidspunktet for Finanstilsynets vedtak, lød vphl. § 21-4 femte ledd slik:

«Ved utmåling av overtredelsesgebyr skal det særlig legges vekt på overtredelsens omfang og virkninger, samt graden av utvist skyld. Overtredelsesgebyr tilfaller statskassen.»

Tilsvarende fulgte av § 17-4, slik den lød i perioden overtredelsene fant sted.

Lovbestemmelsen fastsatte ingen øvre grense eller annen beløpsmessig referanse for utmålingen av overtredelsesgebyr for brudd på shortsalgforordningen. En slik øvre grense følger imidlertid av regelverket i dag, jf. ovenfor.

Overtredelsesgebyrets størrelse var heller ikke eksplisitt omtalt i forarbeidene til vphl. § 3-14 eller i forarbeidene til vphl. § 21-4/17-4. I shortsalgforordningen artikkel 41, som omhandler sanksjoner, er det blant annet fastsatt:

«... Sanksjonene og de administrative tiltakene skal være virkningsfulle, stå i forhold til overtredelsen og virke avskrekkende.

I henhold til forordning (EU) nr. 1095/2010 kan ESMA vedta retningslinjer for å sikre en ensartet tilnærming til sanksjoner og administrative tiltak som skal innføres av medlemsstatene.»

Sanksjoner er også omtalt i punkt 41 i fortalen til shortsalgforordningen, som lyder:

«Idet det tas hensyn til de prinsipper som er fastsatt i Kommisjonens melding om styrking av sanksjonsordninger i sektoren for finansielle tjenester, samt unionsrettsakter vedtatt for å følge opp nevnte melding, bør medlemsstatene fastsette regler for sanksjoner og administrative tiltak som får anvendelse ved overtredelser av bestemmelsene i denne forordning, og bør sikre at de gjennomføres. Sanksjonene og de administrative tiltakene skal være virkningsfulle, stå i forhold til overtredelsen og virke avskrekkende. De bør bygge på retningslinjer vedtatt av ESMA for å fremme tilnærming og sammenheng på tvers av sektorene mellom sanksjonsordningene i finanssektoren.»

Ved individuell utmåling av overtredelsesgebyr for brudd på rapporteringsreglene er det til en viss grad naturlig å se hen til utmålingen av overtredelsesgebyr ved andre tilfeller av samme regelbrudd. Utmålingen av overtredelsesgebyr må imidlertid fastsettes konkret med utgangspunkt i den aktuelle overtredelsen. Departementet bemerker at det tidligere ikke har vært avgjort saker av tilsvarende graverende karakter, hvor tidsmomentet er like alvorlig. Sammenliknende betraktninger vil derfor ha mindre vekt i angjeldende sak.

Finanstilsynet har vist til at det i NOU 2017:14, jf. punkt 11.4.8.5, ble foreslått at maksimumsbeløpet for overtredelsesgebyr for brudd på shortsalgforordningen skulle være fem mill. kroner, og at beløpet i Prop. 96 LS (2018-2019) ble foreslått endret til 43 mill. kroner. Departementet vil her bemerke at dokumentene i svært liten grad behandlet spørsmålet om hvilken betydning innføringen av maksimumsgrenser eventuelt skulle ha for utmålingen av gebyr i praksis. I NOU 2017:14 punkt 11.4.8.4, som gjelder overtredelsesgebyr for brudd på markedsmissbruksforordningen (heretter "MAR"), er det uttalt:

"Utvalget bemerker at størrelsen på de maksimale overtredelsesgebyrene ligger langt over nivået på overtredelsesgebyrer som ilegges i Norge i dag, eller for den saks skyld på bøtenivået i norske straffebestemmelser. Slik sett passer maksimumsreglene dårlig i norsk rettstradisjon. At maksimumsbeløpet er høyt, er imidlertid av liten betydning så lenge fastsettelsen uansett skal skje etter en konkret vurdering. Hertil kommer at maksimumsgebyrets størrelse reflekterer at også de aller største finansinstitusjonene i Europa omfattes av regelverket."

Tilsvarende uttalelser er gitt i Verdipapirlovutvalgets øvrige delutredninger, jf. NOU 2016:2 pkt. 7.3.4.7, NOU 2017:1 pkt. 10.4.7.5 og NOU 2018:10 pkt. 13.3.4.5 om gebyr for brudd på henholdsvis rapporteringsdirektivet, MIFID II/MIFIR og prospektforordningen.

Klager har anført at beløpet i denne saken er mye større enn overtredelsesgebyrene ilagt for brudd på andre regler i verdipapirlovgivningen, som regler om flaggeplikt, finansielle rapporter for noterte selskaper og publisering av innsideinformasjon.

For overtredelse av shortsalgforordningens regler om udekket shortsalg er det tidligere ilagt gebyr i størrelsesorden 5 000 000 kroner, riktignok for overtredelser begått i perioden etter Finanstilsynets illeggelse av vedtak i angjeldende sak. Når det gjelder flaggeplikt har det tidligere vært ilagt gebyr i størrelsesorden inntil 800 000 kroner. Departementet viser videre til at Oslo Børs har ilagt overtredelsesgebyr i en rekke saker som gjelder brudd på plikten til å melde innsideinformasjon til markedet. Gebyrene i disse sakene er knyttet til noteringsavgiften, og kan være vesentlig høyere enn gebyrene som er ilagt for brudd på flaggeplikten. Oslo Børs har i flere saker ilagt overtredelsesgebyr på over én mill. kroner. Departementet mener uansett at en slik sammenlikning har begrenset verdi, bl.a. fordi virkningene av overtredelsene ikke uten videre kan likestilles.

Som nevnt ovenfor, skal det ved utmålingen av overtredelsesgebyr legges vekt på omfang og virkninger, samt graden av utvist skyld. I den foreliggende saken dreier det seg om manglende rapportering av shortposisjoner i tre selskaper. Posisjonene ble holdt fra november 2017 til desember 2018 (riktignok slik at Lavo først ble tatt opp til handel på Merkur Market, nå Euronext growth, i juni 2018), hvilket må regnes som en svært lang periode i denne sammenhengen. Posisjonenes størrelse varierer gjennom perioden, slik at de største posisjonene i Element, Induct og Lavo var henholdsvis 7,54 pst., 4,97 pst. og 2,98 pst. Dette må anses som svært store posisjoner i forhold til tersklene for rapporteringsplikt og offentliggjøringsplikt. Ettersom posisjonene lå over tersklene for offentliggjøring, medførte den manglende rapporteringen at andre markedsaktører ikke fikk opplysninger som de hadde krav på.

Når det gjelder graden av skyld, bemerker departementet at overtredelsene gjelder sentrale forpliktelser i shortsalgforordningen. Forpliktelsene ble vedtatt i EU allerede i 2012. I henhold til forklaringen fra selskapets side berodde den manglende rapporteringen på flere misforståelser. Klager trodde, så vidt departementet forstår, at både de lånte aksjene og rettigheter til utstedelse av aksjer som fulgte av konvertible låneavtaler, talte som lange posisjoner ved beregningen av netto shortposisjon, jf. ovenfor. I den lange perioden posisjonene ble holdt, tok ikke selskapet noen gang opp disse spørsmålene med Finanstilsynet. For øvrig viser departementet i denne sammenhengen til departementets vurdering ovenfor i tilknytning til spørsmålet om ABO har opptrådt uaktsomt.

Samlet sett vurderer departementet det foreliggende tilfellet som en graverende sak som berettiger at det utmåles et høyt gebyr.

Departementet legger til grunn at ved utmåling av gebyr i denne saken må det tas hensyn til at saken gjelder posisjoner i tre ulike selskaper, og at overtredelsene knyttet til hvert enkelt selskap hver for seg ville gi grunnlag for utmåling av et relativt høyt overtredelsesgebyr etter premissene beskrevet ovenfor. Departementet legger også vekt på at Finanstilsynets mulighet til å oppdage rapporteringspliktige shortposisjoner er begrenset, og at preventive hensyn taler

for at det ilegges relativt høye overtredelsesgebyr for brudd på shortsalgforordningen. Det vises her til at det fremgår av shortsalgforordningen artikkel 41 og fortalen punkt 41 at sanksjonene skal være virkningsfulle og avskrekkende.

Sett hen til sakens konkrete omtendigheter, at det ilegges gebyr for overtredelser knyttet til rapportering av posisjoner i tre forskjellige selskaper og at saken har hatt lang liggetid i departementet som klageren ikke kan lastes for, har departementet kommet til at beløpet skjønnsmessig kan settes til NOK 2 700 000.

9. VEDTAK

Departementet har kommet til at ABO ilegges et overtredelsesgebyr på NOK 2 700 000.

Klagen tas etter dette delvis til følge.

Klageadgangen er etter dette uttømt, jf. forvaltningsloven § 28.

Klageren kan innen tre uker fremsette krav om dekning av sakskostnader, jf. forvaltningsloven § 36. Kravet kan fremsettes for Finanstilsynet.

Med hilsen

Tonje Skjeie e.f.
Konstituert avdelingsdirektør

Adrian Cyril Trømborg Martin
konsulent

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Kopi:
Finanstilsynet (ref. 18/10274)

Adressliste:

Arntzen de Besche Advokatfirma AS

Arntzen de Besche Advokatfirma AS v/Karl Rosén

KOPPI