



Vår referanse
25/1607
Deres referanse

25.11.2025

Vedtak om overtredelsesgebyr

1 Innledning

Finanstilsynet viser til sitt varsel om overtredelsesgebyr av 12. august 2025 og ditt svar av 26. september 2025, samt øvrig korrespondanse i saken.

Finanstilsynet har undersøkt to tilfeller der du henholdsvis solgte hele, og store deler av, din beholdning i en aksje like etter at du hadde publisert positivvinklede nyhetsartikler om den samme aksjen. Kort tid før publisering av artiklene hadde du kjøpt aksjer i samme selskap. Det gjelder selskapene Nordic Unmanned ASA (NUMND, NO0013353219) og Questerre Energy Corporation (QEC, CA74836K1003). Handelen ble gjennomført av deg både personlig og gjennom ditt investeringsselskap [REDACTED]. Nyhetsartiklene var forfattet av deg og ble publisert under ditt navn på nettstedet [REDACTED]. Finanstilsynet finner det bevist at du hadde en sammenhengende plan om å ta en posisjon, gi ut en positivvinklet nyhetsartikkel, for deretter å dra nytte av virkningen artikkelen hadde på kursen ved å selge de relevante aksjene.

Finanstilsynets konklusjon er at du ved ovennevnte atferd overtrådte forbudet mot markedsmanipulasjon etter markedsmisbruksforordningen (MAR)¹ artikkel 15, jf. verdipapirhandelloven (vphl.) § 3-1.

Finanstilsynet har på denne bakgrunn truffet et vedtak om å illegge deg et overtredelsesgebyr på 500.000 kroner, jf. vphl. §§ 21-1 og 21-9.

2 Sakens gang

Du sendte på eget initiativ en e-post til Finanstilsynet den 8. februar 2025 med en redegjørelse for dine vurderinger rundt publisering av artikkelen din om NUMND. Finanstilsynet forstår det som at bakgrunnen for din e-post var en artikkel i Finansavisen som ble publisert den 5. februar 2025.² Finanstilsynet sendte deg en henvendelse 14. februar 2025 vedrørende NUMND, der du ble gitt anledning til å kommentere ditt handelsmønster i for- og etterkant av publiseringen av artikkelen. Finanstilsynet mottok svar den 2. mars 2025. Mens Finanstilsynet arbeidet med saken dukket et lignende forhold i QEC opp. Finanstilsynet sendte deg en henvendelse 12. mars 2025 der du ble gitt anledning til å kommentere ditt handelsmønster i for- og etterkant av publiseringen av artikkelen 2. mars 2025 vedrørende QEC. I brev datert 18. mars 2025 besvarte du forespørselen.

¹ Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 av 16. april 2014 om markedsmisbruk

For begge forholdene fikk du varsel om overtredelsesgebyr datert 12. august 2025. Finanstilsynet mottok tilsvaret til varslet i et brev datert 26. september 2025.

3 Sakens rettslige utgangspunkter

Det følger av vphl. § 3-1 første ledd at MAR med visse tilpasninger som følger av EØS-avtalen vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig, gjelder som lov i Norge.

Etter MAR artikkel 15 er markedsmanipulasjon og forsøk på markedsmanipulasjon forbudt. Etter MAR artikkel 12 nr. 1 omfatter markedsmanipulasjon blant annet følgende:

"b) Inngåelse av en transaksjon, plassering av en handelsordre samt enhver annen handling eller atferd som påvirker eller er egnet til å påvirke kursen på ett eller flere finansielle instrumenter [...], der det benyttes falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn."

Bestemmelsen har en vid ordlyd, men må leses i lys av eksemplifiseringen av atferd som utgjør markedsmanipulasjon i artikkel 12 nr. 2, indikatorene som er gitt i vedlegg 1 bokstav b) til MAR og verdipapirhandellovens formål i vphl. § 1-1.

For så vidt gjelder eksemplifiseringen i artikkel 12 nr. 2 viser Finanstilsynet til bokstav d) hvor det står:

"Utnytting av [...] elektroniske medier ved å komme med en meningsytring om et finansielt instrument, [...] etter på forhånd å ha tatt posisjoner i det finansielle instrumentet, [...] for deretter å dra nytte av den virkningen meningsytringen får på kursen til det finansielle instrumentet, [...] uten samtidig å ha offentliggjort opplysninger om interessekonflikten på en tilbørlig og effektiv måte."

Vedlegg I til MAR angir i bokstav b) indikatorer på manipulerende atferd som det skal tas hensyn til ved undersøkelse av artikkel 12 nr. 1 bokstav b) i tilknytning til vilkåret om *"falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn"*:

"a) Om handelsordrer er gitt eller transaksjoner utført av personer før eller etter at samme personer eller personer tilknyttet dem har utbredt falske eller villedende opplysninger.

b) Om handelsordrer er gitt eller transaksjoner utført av personer før eller etter at samme personer eller personer tilknyttet dem har utarbeidet eller formidlet investeringsanbefalinger som er feilaktige, tendensiøse eller beviselig påvirket av vesentlige interesser."

Listen over indikatorer er ikke uttømmende, og forholdene som nevnes skal ikke nødvendigvis i seg selv anses som markedsmanipulasjon.

Det følger av vphl. § 3-4 at forbudet mot markedsmanipulasjon også gjelder for en fysisk person som for en juridisk persons regning deltar i beslutninger om å gjennomføre slike handlinger.

Etter vphl. § 21-1 første ledd kan Finanstilsynet ilegge overtredelsesgebyr for overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon, jf. også forvaltningsloven (fvl.) § 44. For fysiske personer kan gebyret settes til inntil 43 millioner kroner, jf. vphl. § 21-1 annet ledd.

De subjektive vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr fremgår av vphl. § 21-9. Fysiske personer kan ilegges overtredelsesgebyr for forsettlig eller uaktsomme overtredelser. Ved avgjørelsen av om en administrativ sanksjon skal ilegges og ved utmålingen fremgår det videre av vphl. § 21-14 at det kan tas hensyn til følgende:

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 (foretak),
9. andre relevante forhold.

4 Sakens bakgrunn

Finanstilsynet legger følgende til grunn som ikke bestridt:

4.1 NUMND

NUMND er et droneselskap som ble tatt opp til handel på Euronext Growth Oslo den 15. desember 2020. Den 3. februar 2025 besluttet styret i selskapet å begjære oppbud med bakgrunn i akutt likviditetsmangel³. Aksjen ble senere strøket fra handel på Euronext Growth Oslo med virkning fra 21. februar 2025.

Den 28. januar 2025 klokken 17:34 (etter børsslutt) publiserte du en artikkel om NUMND med tittelen "Dette selskapet kan stige 250% neste tiden" på nettstedet [REDAKERT] ("artikkelen")⁴.

[REDAKERT] er ifølge egne nettsider et redaksjonelt finansnettsted, styrt av større norske investorer.⁵ På [REDAKERT] egne nettsider er det opplyst at "*siden har store distribusjonsflater i sosiale medier med over 100,000 følgere, med en rekkevidde på 70-100,000 investorer i måneden*," og det er opplyst i tidligere redegjørelser at artiklene når 1000 personer. [REDAKERT] retter seg bl.a. mot uerfarne investorer⁶.

Tema for artikkelen er din analyse av NUMNDs fremtidsutsikter. I artikkelen blir NUMND blant annet omtalt som "*et selskap som jeg tror kan virkelig få en reprising. Jeg tror dette selskapet kan stige betydelig neste ukene*". Overskriftene i artikkelen er blant annet "Mangegangen", "Nordic Unmanned et potensielt vanvittig turnaround case!" og "Et potensielt stort behov".

I artikkelen fremheves "*den unike kompetansen Nordic Unmanned har bygget opp*" og porteføljen av kapasiteter og teknologier, og at dette "*er noe man virkelig har brukt for i fremtiden*". Du skriver at det nå handler om volumordrer, og at du tror dette nå vil komme. "*OM et år tror jeg vi ikke kjenner igjen selskapet*", skriver du i den forbindelse.

Videre skriver du at selskapet, som da var priset til 60 millioner kroner, kunne gå med overskudd og at prisingen nå var en opsjon på suksess, at det prises inn en ny kriseemisjon som du ikke tror vil komme, og en eventuell emisjon "*vil dette være en vekstemisjon for å møte et konkret betydelig behov for skalering*."

Du skriver at du tror at to aksjonærer ville selge en del aksjer hvis kursen steg, og anbefaler å "*ha is i magen*".

Artikkelen viser til at selskapet hadde holdt utvikling og kunder i gang til tross for krevende finanser, og at det er et marked med kraftig økende etterspørsel etter de ulike typer systemer NUMND kan tilby.

I siste avsnitt skriver du blant annet "*Det er helt klart risiko – men jeg tror bunnen er nådd her*".

³ Børsmelding 3. februar 2025: <https://newsweb.oslobors.no/message/637648>

⁴ 28.01.25: [REDAKERT]

⁵ [REDAKERT]

⁶ På siden [REDAKERT] står det blant annet "*Er du helt fersk og ønske å lære hvordan de forskjellige markedene fungerer har vi også innhold for deg*". [REDAKERT] skal være et trygt nettsted for å både lære og å utvikle deg som investor." I din redegjørelse har du også vist til at [REDAKERT] ambisjon har vært å gi små og mellomstore aksjonærer et sted hvor informasjon formidles fra deres ståsted, med et språk og en vinkling som gjør stoffet tilgjengelig og relevant

Nederst i artikkelen er det inntatt følgende "Disclaimer": [REDAKERT] eier et ikke ubetydelig antall aksjer i selskapet. Han står fritt til å omsette disse. Det er ingen økonomisk relasjon mellom selskapet og [REDAKERT]. Saken er fullt og helt redaksjonell. Det er stor risiko å investere. Jeg risikovurderer selskapet til 9 av 10. Der 10 er høyeste".

Artikkelen var publisert bak betalingsmur. Like etter publiseringen av artikkelen, klokken 18:08, delte du lenke til artikkelen på din åpne X-konto og uttalte at "Jeg tror jeg har funnet gull nok en gang! Og jeg oppriktig tror på en reprising her neste tiden!"⁷ Samme dag klokken 19:29 ble artikkelen også delt på [REDAKERT] åpne Facebook-side, som del av en reklame for abonnement på [REDAKERT]⁸.

Dagen etter at artikkelen ble publisert, 29. januar 2025, var det en uvanlig sterk kursoppgang i NUMND-aksjen. Aksjen steg 61,9 prosent fra sluttkursen dagen før, fra 0,494 til 0,8 kroner.

Handelsvolumet var også høyere enn hva som er normalt for aksjen. Den 20. januar ble det til sammen omsatt 16 millioner aksjer⁹. Det var 22,8 ganger høyere enn den daglige snittomsetningen i 2025 frem til denne dagen.

Handelsvolumet var spesielt høyt de første timene etter børsåpning. Finanstilsynets transaksjonsdatabase viser at frem til klokken 13 ble det omsatt til sammen 11,2 millioner aksjer. Det var 28,4 ganger høyere enn på en gjennomsnittlig børsdag så langt i 2025 for NUMND-aksjen. I perioden fra børsåpning frem til klokken 13 var det ikke blitt omsatt så mange aksjer siden 1. november 2024.¹⁰

Det kom ingen børsmelding fra selskapet hverken den 29. januar eller dagen før.

På tidspunktet for publisering av artikkelen hadde du en beholdning på 2.167.014 NUMND-aksjer. Du begynte å akkumulere posten i NUMND 20. januar 2025, både privat og gjennom ditt investeringsselskap [REDAKERT].

Dagen etter publisering av artikkelen, 29. januar, solgte du hele din beholdning av NUMND-aksjer i tidsrommet fra børsåpning til klokken 12:59. I samme tidsrom kjøpte du totalt 977.126 aksjer, som også ble solgt før klokken 12:59. Mellom børsåpning og klokken 12:59 solgte du dermed 3.144.140 aksjer til sammen. I dette tidsrommet hadde kursen steget 25,5 prosent fra sluttkursen dagen før.

Grafen og tabellene under viser din handel i tidsrommet fra børsåpning til klokken 12:59. De fleste kjøpene du gjorde i dette tidsrommet gjaldt et relativt sett mindre antall aksjer, med unntak av to kjøp på 390.759 og 350.000 aksjer henholdsvis klokken 10:37 og 10:38. Disse to kjøpene bidro til at aksjekursen steg 5,0 prosent fra 0,598 til 0,628 kroner. Om lag 10 minutter senere solgte du disse aksjene med gevinst, før du fortsatte å selge aksjer med noen mindre kjøp iblant.

Gevinsten på salget av aksjebeholdningen du eide ved børsåpning, 2.167.014 aksjer, utgjorde 239.035 kroner¹¹.

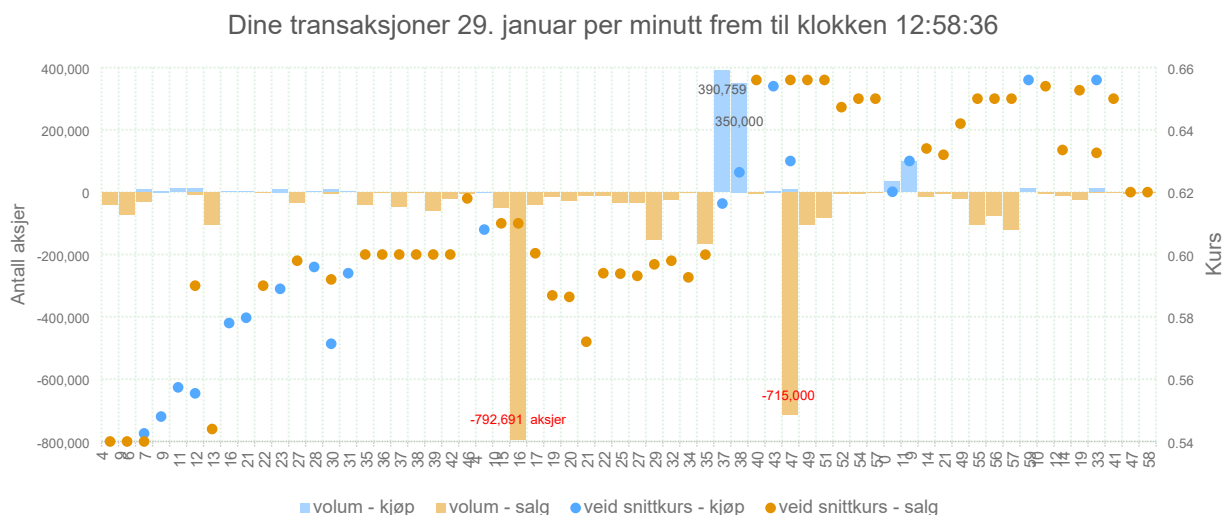
⁷ 28.01.25 kl. 06:08: [https://x.com/\[REDAKERT\]](https://x.com/[REDAKERT])

⁸ 28.01.25 kl. 19:29: [https://www.\[REDAKERT\]](https://www.[REDAKERT])

⁹ Kilde: Infront. OnVolum, som ikke inkluderer manuelt rapporterte handler, er benyttet.

¹⁰ Dagen i forkant, 31. oktober, var det blitt gjennomført en rettet emisjon som gjorde at det ble omsatt 8,7 millioner aksjer fra klokken ni til 13 den 1. november.

¹¹ Utgangspunktet for gevinstberegningen er den volumveide kursen for aksjene du solgte i tidsrommet fra børsåpning til klokken 12:58:36 og den veide kursen av aksjene du kjøpte dagene i forkant av artikkelen. Til sammen solgte du 3.144.140 aksjer den 29. januar frem til klokken 12:58:36. Den volumveide snittkursen for disse aksjene var ca. 0,62 kroner. Den volumveide kjøpskursen for de 2.167.014 aksjene du hadde kjøpt før den 29. januar var ca. 0,51 kroner. $Gevinst = 2.167.014 * (0,619642878 - 0,509336516)$



Dine transaksjoner 29. januar frem til klokken 12:58:36 oppsummert per time:

time	nettovolum (antall aksjer)		omsetning (kr)		nettovolum	omsetning (kr)
	salg	kjøp	salg	kjøp		
9	-472 275	66 759	268 660	-37 756	-405 516	230 904
10	-2 283 579	753 723	1 428 028	-468 318	-1 529 856	959 710
11	-339 009	144 311	219 882	-90 903	-194 698	128 979
12	-49 277	12 333	31 674	-8 090	-36 944	23 584
Sum	-3 144 140	977 126	1 948 244	-605 067	-2 167 014	1 343 176

Den 29. januar kl. 13:06 begynte du å kjøpe aksjer igjen. Du kjøpte 803.924 aksjer, solgte nesten alle, og kjøpte deretter 1.282.332 aksjer. Ved børs slutt eide du 1.282.510 aksjer.

Den 30. januar solgte du 946.576 aksjer. Den 31. januar kjøpte du 6.061 aksjer. Den 3. februar kjøpte du 129.090 aksjer. Etter børs slutt 3. februar begjærte NUMND oppbud. Du eide da 471.636 aksjer.

4.2 QEC

QEC er et kanadisk olje- og gasselskap som ble tatt opp til handel på Euronext Oslo Børs den 17. juni 2005.

Søndag 2. mars 2025 publiserte du en artikkel i [redacted] om QEC med tittel "Ukens aksje uke 10 – denne kan stige 100%!"¹². At aksjen kan stige 100 prosent er ifølge artikkelen "*nøye forankret i historikk, min teft, klare fundamentale forhold og trigger.*"

I artikkelen omtales QEC blant annet som en aksje som "*har en tendens til å kunne stige mye på kort tid*" og du skriver at denne vil være ditt "*maincase denne våren*". Du omtaler den også som en aksje som du "*tror vil skape en betydelig kapitalgevinst*".

Artikkelen viser til at det har begynt å samle seg "*en svært potent cocktail av trigger*" rundt selskapet. Du beskriver disse triggerne og hvilken sannsynlighet du mener det er for at de vil inntre.

¹² 02.03.2025: [redacted]

Under punktet "Hva mener jeg om aksjen nå og fremover?" skriver du blant annet at du har kjøpt "en del aksjer i QEC på 2,30 kroner" som du mente "representerte en vanvittig god inngang", og at dette var "først og fremst for meg et lodd for å være eksponert mot nyheter og andre ting som kan sette fyr på aksjekursen."

Du skriver videre at denne våren kan det "for alvor komme nye utslag i aksjen som vil gjøre svært mange aksjonærer i eurofori" og at din "erfaring som trader og investor er at når denne snøballen ruller, vil ekstremt mange kaste seg på." Videre, skriver du at "når markedet ser sammenhengen på alle de positive mulige utfallene, gass til Europa, erstatningskrav, og mulig retorikk rundt frackingforbud, mener jeg at man skal eie denne aksjen utover våren." Også senere i artikkelen skriver du at du "mener de fleste investorer bør eie QEC denne våren. For om det kommer flere impulser vil det skape store bevegelser på oppsiden."

Artikkelen ble delt på [redacted] åpne Facebook-side, sammen med teksten "Neste ukes aksje har en tendens til å kunne stige mye på kort tid"¹³. Du delte også artikkelen på din åpne X-konto med teksten "Jeg har sagt at jeg skal gå Bergen - Oslo om ikke denne aksjen stiger 46,8% innen 1. April"¹⁴.

Kjøpsinteressen var svært høy den første timen av første handelsdag etter publisering av artikkelen, mandag 3. mars 2025. Det var den travleste første handelstimen i QEC så langt i 2025, målt i antall aksjer omsatt på Oslo Børs¹⁵.

Den totale omsetningen av QEC-aksjer var også høy, nær tre ganger så høy som på en gjennomsnittsdag hittil i 2025. Så langt i 2025 hadde det kun vært to dager med høyere handelsvolum. Det ble omsatt like under tre millioner QEC-aksjer denne dagen, mens det i snitt hadde blitt omsatt 1,1 millioner aksjer daglig frem til denne dagen¹⁶.

Da du publiserte artikkelen den 2. mars eide du 1.426.303 aksjer, etter at du netto hadde kjøpt aksjer for 3,13 millioner kroner i løpet av de syv foregående handelsdagene. Tabellen under oppsummerer handelen din i perioden fra 20. februar 2025 frem til du publiserte artikkelen.

enhet	Nettovolum (antall aksjer)	Handelbeløp (kr, før kurtasje)
[redacted]	775,962	-1,688,030
[redacted]	650,170	-1,438,748
Sum	1,426,132	-3,126,778

Den volumveide gjennomsnittskursen for aksjene du kjøpte i dette tidsrommet var ca. 2,19 kroner per aksje¹⁷. Etter publisering av artikkelen, den 3. og 4. mars 2025, solgte du nær alle aksjene du eide personlig. Disse dagene solgte du derimot ikke investeringsselskapets aksjer:

enhet	dato	Nettovolum (antall aksjer)	Handelbeløp (kr, før kurtasje)
[redacted]	03.03.2025	-484.172	1.053.958
[redacted]	04.03.2025	-161.747	330.807
Totalsum		-645.919	1.384.765

Hovedtyngden av salget skjedde 3. mars, i løpet av 40 minutter fra klokken 10:12 til 10:52.

¹³ 02.03.2025 kl. 13:27: [https://www.facebook.com/\[redacted\]](https://www.facebook.com/[redacted])

¹⁴ 02.03.2025 kl. 14:33: [https://x.com/\[redacted\]](https://x.com/[redacted])

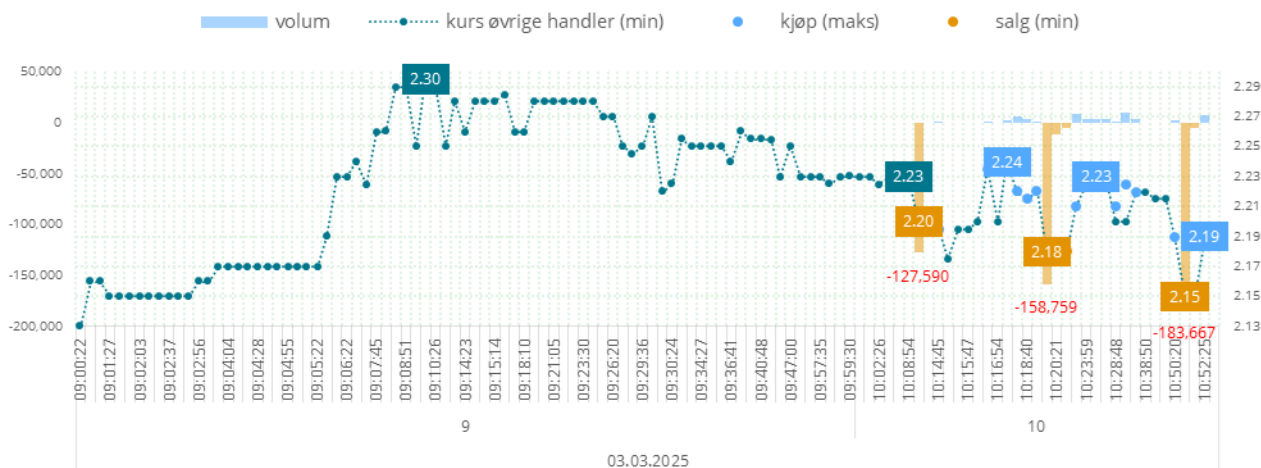
¹⁵ Kilde: Finanstilsynets transaksjonsdatabase.

¹⁶ Kilde: Infront, OnVolum, som ikke inkluderer manuelt rapporterte handler.

¹⁷ Til sammen kjøpte du 1.687.524 aksjer for 3,7 millioner kroner fra 20. februar til 2. mars 2025. Den volumveide gjennomsnittskursen for dette kjøpet er 2,194546898 kroner.

De første minuttene av handelsdagen 3. mars steg aksjen 11,1 prosent til dagens høyeste omsetningskurs på 2,30 kroner. Deretter begynte du å selge aksjer. Grafen under viser aksjehandelen de to første timene av handelsdagen. Dine aksjesalg er markert med oransje stolper for volum og oransje punkter for omsetningskurs, mens dine aksjekjøp er markert med blå stolper (volum) og punkter (kurs). Andre investorers handel er markert med mørke punkter.

Transaksjoner 3. mars - de to første timene av handelsdagen



Du gjennomførte ditt første salg da aksjen var opp 7,7 prosent fra sluttkursen foregående handelsdag, klokken 10:12:47. Til sammen solgte du 492.050 aksjer mellom klokken 10:12 og 10:52. I dette tidsrommet var du nær alene på salgssiden. Den nest største selgeren i timen fra klokken 10 til 11 solgte 30.000 aksjer. Du solgte på fallende kursnivå, og bidro dermed til at aksjen falt fra 2,23 til 2,15 kroner.

Klokken 10:52 hadde du solgt nær alle aksjene du eide personlig. Beholdningen var redusert fra 650.341 aksjer til 158.291 aksjer.

Du solgte disse aksjene med et mindre tap. Den volumveide gjennomsnittskursen for aksjene du solgte i dette tidsrommet var ca. 2,18 kroner, mens du hadde kjøpt disse aksjene for 2,21 kroner dagene før du publiserte artikkelen. Det betyr at du realiserte et tap på 5.902 kroner på aksjene du solgte.

Handelen din 3. mars oppsummert per time:

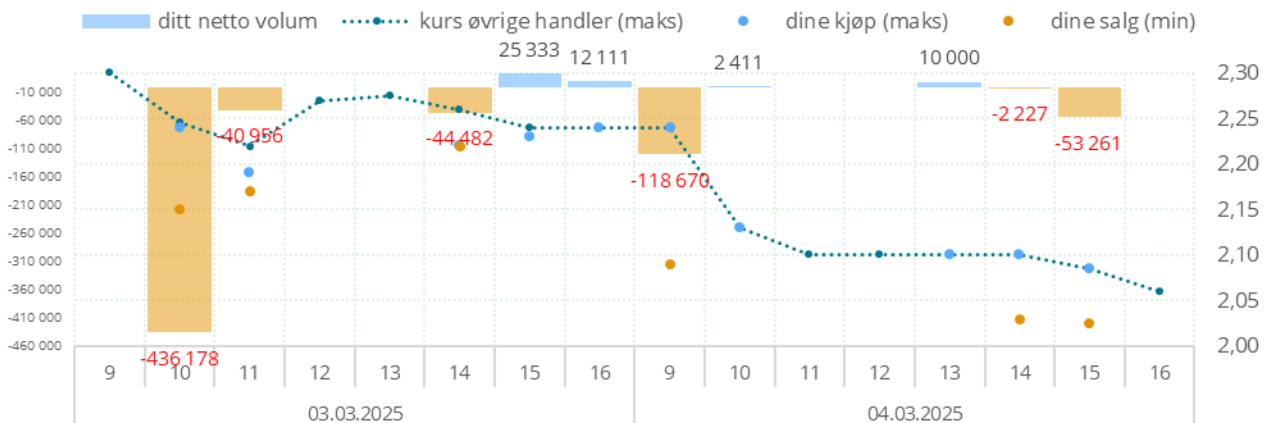
time	antall aksjer		omsetning (kr)		antall aksjer netto	omsetning (kr)
	salg	kjøp	salg	kjøp		
10	-492 050	55 872	1 073 274	-123 562	-436 178	949 713
11	-50 000	9 044	108 500	-19 763	-40 956	88 737
14	-56 482	12 000	125 528	-26 581	-44 482	98 946
15	0	27 333	0	-56 874	27 333	-56 874
16	0	12 111	0	-27 129	12 111	-27 129
Sum	-598 532	116 360	1 307 302	-253 909	-482 172	1 053 393

Den 3. og 4. mars var du den klart største selgeren av QEC-aksjer. Til sammen solgte du 959.648 aksjer disse to dagene. Nest største investor på salgssiden solgte 500.000 aksjer.

QEC-aksjen steg 8,5 prosent den 3. mars, og sluttet dagen på 2,24 kroner. Den 4. mars falt aksjen imidlertid tilbake og sluttet på 2,06 kroner, ned 8,3 prosent. Med det var aksjekursen tilbake til samme nivå som før publisering av artikkelen.

Den første handelstimen 4. mars solgte du et større volum igjen. Dette bidro til kursfall, og du nettosolgte ikke flere aksjer de neste timene før mot slutten av dagen. Da bidro ditt aksjesalg på nytt til ytterligere kursfall. Det totale handelsvolumet 4. mars var vesentlig lavere enn 3. mars. Dette tyder på at kjøpsinteressen fra andre investorer hadde avtatt etter den høye aktiviteten de første handelstimene den 3. mars. Grafen under viser handelen 3. og 4. mars oppsummert per time.

Transaksjoner per time 3. og 4. mars



5 Dine kommentarer og anførsler

5.1 Din redegjørelse 2. mars 2025 – NUMND

Nedenfor følger en oppsummering av dine kommentarer i brevet datert 2. mars 2025.

Slik du vurderer det er artikkelen ikke i konflikt med MAR-regelverket, og du viser til at artikkelen er nøye vektet, det er kildehenvist til påstander og den skiller klart mellom objektive og subjektive vurderinger. Leserne får informasjon om egeninteresse, at risikoen var svært høy (9 av 10), og at du anser deg fri til å omsette aksjer etter publikasjonen.

Du redegjør for at handler i aksjemarkedet ofte reflekterer markedsforventninger og behov for å justere eksponering, spesielt i illikvide aksjer hvor små transaksjoner kan gi store utslag. Som trader er det essensielt å håndtere risiko ved kontinuerlig å justere posisjoner, og det er legitimt å kjøpe og selge aktivt for å optimalisere posisjoner og utnytte kortsiktige kursbevegelser. Alle er kjent med at du er en daytrader.

Handelen i NUMND-aksjen den 29. januar reflekterte en dynamisk markedssituasjon hvor volum, likviditet og nyhetsflyt om dronemarkedet påvirket kursen. Det er naturlig at mange, som er ukjent med din publikasjon, kaster seg på fordi bjellesauer på ulike fora sier at de tror noe, eller kaster seg på. Du viser til diskusjon på Xtrainvestor, Finansavisen og Tekinvestor.

Grunnloven § 100 beskytter ytringsfriheten og fri journalistikk. Det vises også til Redaktørplakaten, Vær Varsom-plakaten, og MAR artikkel 21 som gjør unntak for journalistisk virksomhet.

Ved publikasjonen av artikkelen mente du at fair value var ca 0,50 kroner per aksje. Du hadde i utgangspunktet tenkt å sitte lenge i selskapet eller til du fikk avkastning. Fair value er ikke en fastsatt pris, men en vurdering basert på tilgjengelig informasjon på et gitt tidspunkt. Hvis aksjen går betydelig opp, kan den overstige det man anser som en rasjonell pris, og det er naturlig å selge.

Du skjønnte ikke på forhånd at det ville komme store bevegelser som følge av saken og innholdet, og at ditt handelsmønster ville bidra til eksplosiv oppgang. Vanligvis vil ikke en publisering hos [redacted] gi slike utslag.

Riktig gevinst er 360.000 kroner (eller 273.000 kroner ved lavere snittpris).

5.2 Din redegjørelse 18. mars 2025 – QEC

Nedenfor følger en oppsummering av dine kommentarer i brevet datert 18. mars 2025.

Du redegjør for at dine handler er klart innenfor regelverket. Videre skriver du at saker som Ukens aksje kan rammes av lovverket og være investeringsanbefalinger, men det å utarbeide investeringsanbefalinger er ikke i strid med MAR om en rekke faktorer er hensyntatt og opplyst om. Kildene i artikkelen er tydelige, og det skilles mellom objektive og subjektive vurderinger. Det blir lagt frem påstander som er offentlig tilgjengelig informasjon.

Ditt eierskap i QEC var opplyst, og leserne var kjent med din eksponering både før og etter publisering. Det fremgår at du kan omsette aksjene i QEC som du vil når du vil. Du har også snakket om aksjen i sosiale medier før publikasjonen. Ut fra din historie forstår leserne at du vil kunne kjøpe og selge aksjer i dagene etter publikasjonen. Du eier sjelden selv aksjer ved publisering.

Handelsmønsteret ditt viser at du har kjøpt og solgt aksjer over tid, og at beslutninger om intradagshandel er uavhengig av publisering. Du bruker teknisk analyse og tilpasser deg markedsbevegelser. Oslo Børs var svært volatil disse dagene, og USA index svingte kraftig. I noen tilfeller vil det være korrekt å selge noen aksjer med tap for å risikojustere sin posisjon.

Det som trigget at det ble ukens aksje var videointervjuet med Michael Binnion [administrerende direktør i QEC, Finanstilsynets merknad] i Finansavisen, som ble offentlig sendt 27. februar.

QEC har en stor aksjonærbase i Norge og i uka og helgen før mandag 3. mars ble QEC diskutert mer enn normalt. Finansavisens forum har langt flere lesere enn dere har abonnenter.

Aksjen lå samtidig i bunnen av et teknisk bilde som flere aktive investorer handler på, altså under 2,10. Interessen er åpenbart stor uavhengig av deres publikasjon.

QEC har over 5000 norske aksjonærer og 10 prosent av disse har lest artikkelen. Dokumentasjon fra Infront viser at det ikke var betydelige utslag på volum eller pris grunnet artikkelen.

5.3 Tilsvaret av 26. september 2025

Den 26. desember besvarte du Finanstilsynets varsel om overtredelsesgebyr for NUMND- og QEC-sakene.

I brevet bestrider du at publiseringene og tilhørende aksjehandler i de to selskapene utgjør markedsmanipulasjon. Du mener at Finanstilsynets konklusjoner bygger på flere faktiske og rettslige feilslutninger.

De to forholdene må ses i sammenheng med din rolle som skribent [REDAKERT]. Hensikten er å gi innsikt og refleksjon, ikke å erstatte den enkeltes egne vurderinger. Du har publisert nær 200 analyser, men har kun hatt eierskap i et fåtall selskaper. I tillegg til de argumentene som fremgår i punkt 4.1, anfører du blant annet følgende:

5.3.1 Til NUMND

Sakens etterspill ble sterkt påvirket av at NUMND begjærte oppbud få dager etter artikkelen, og enkelte har nærmest beskyldt deg for å ha hatt denne kunnskapen i forkant av publiseringen.

Artikkelen var utarbeidet i tråd med retningslinjer avklart med Finanstilsynet, og du er svært uenig i at den er en investeringsanbefaling etter MAR-regelverket.

Andre aktører i markedet analyserte de kilder du gjorde, og trakk de samme konklusjonene. Du viser til to tråder på Finansavisen forum og en på Xtrainvestor, som hadde over 2000 visninger per post i dagene før publisering av artikkelen. Analysen din kan ha satt søkelys på aksjen, men det er feil at kursendringen skal tilskrives deg alene. Handelsvolumet kan ha presset kursen oppover.

Uansett om man konkluderer med at artikkelen i seg selv «påvirket» kursen, eller var «egnet» til det, er dette noe som kan skje ved publisering av analyser av interessante selskap – særlig der de aktuelle selskap er små. Det å rette søkelys – og dermed også en mulig aktivitet – mot selskap på børs, er noe som systematisering, analysering og deling av åpen informasjon medfører. Det er ønsket og nødvendig i aksjemarkedet.

Du bemerker at ordlyden i MAR artikkel 12 nr.1 bokstav b er svært vid, men den må forstås slik at den peker mot de kvalifiserte – nærmest overlagte – planene. Selv ved bruk av indikatorene i MAR vedlegg I, hvor det uttrykkelig fremgår at indikatorene ikke nødvendigvis i seg selv skal anses som markedsmanipulasjon, er din vurdering at det ikke kan påvises noen slik "plan" i saken.

Når det gjelder den første indikatoren, der vurderingen er om «handelsordrer er gitt eller transaksjoner utført av personer før eller etter at samme personer [...] har utbredt falske eller villedende opplysninger», bestrider du ikke at du både har kjøpt og solgt aksjer i NUMND etter publiseringen av artikkelen. Dette er en legitim og lovlig strategi, og er noe du har opplyst om i disclaimeren. Det er ikke noe med artikkelen eller dens innhold som er villedende eller falskt.

Passusen "is i magen", som Finanstilsynet har trukket ut i varselet som en indikator på at du ikke ville selge aksjer kortsiktig, må forstås i den konteksten den står. Det var en kommentar om timing av kjøp, ikke en oppfordring til å sitte langsiktig. Det handlet om å vente til storaksjonæren Glenn Nøstdahl var ferdig solgt rundt 0,50. Han hadde en betydelig sum igjen, men var bortimot eneste selger i aksjen. Du sa tydelig ifra om at det vil være lurt å se an situasjonen før man kjøpte aksjer. Det kunne ta dager og uker før det skjedde. Det hadde ingenting å gjøre med at du oppfordrer folk til å kjøpe og holde posisjonene. Dette er faktisk feiloppfattet/vurdert av Finanstilsynet.

Selv om disclaimeren har en generell ordlyd må Finanstilsynet vektlegge den, for det er sannsynlig at en normal aktsom leser av artikkelen ville gjort det. Det forelå ingen fortielse av planer; tvert imot ble leseren gjort uttrykkelig oppmerksom på at du kunne handle når som helst. Hver disclaimer er ulik og utarbeidet til hver publikasjon.

Et annet element som du mener taler mot at kortsiktig utnyttelse av kursendringer var det eneste formålet og planen din, er at du ikke solgte alle dine aksjer da kursen gikk opp. Ditt holdingselskap satt på 342.546 aksjer da selskapet meldte oppbud. Dette er et direkte tap, og noe du sannsynligvis ikke ville utsatt deg for dersom man skal legge Finanstilsynets konklusjon til grunn. Du var også var største nettokjøper dagen før konkursmelding og kjøpte tilbake på høyere kurser etter at artikkelen hadde vært i markedet noen dager, og du mener dette svekker teorien om en ren «pump-and-dump» strategi.

Når det gjelder den andre indikatoren, bestrider du ikke at analysen objektivt sett er innenfor ordlyden, men nettopp derfor er du svært nøye med å holde deg godt innenfor regelverket i MAR artikkel 20 nr. 1. Du lar det tydelig fremgå hva som er din subjektive mening, og hva som er objektiv informasjon, være tydelig på risiko involvert, samt ev. egne interesser.

En må også kunne legge til grunn at leserne ikke oppfattet artikkelen som en tradisjonell "investeringsanbefaling" - men heller en analyse av et interessant selskap, med høy risiko som kunne gå begge veier. Det var ikke ukens aksje. Dersom artikkelen regnes som en investeringsanbefaling etter MAR art. 20, må man også åpne for at den er beskyttet av art. 21.

Det er ingenting i den objektive informasjonen som er «feilaktig» etter MAR-regelverket.

Finanstilsynets vurdering av at artikkelen er «tendensiøs» mangler også bevismessig grunnlag. Det stemmer ikke at artikkelen «trekker nesten utelukkende fram positive sider ved selskapets fremtidsutsikter», samt at «risikofaktorer i liten grad blir omtale eller konkretisert». En vanlig leser vil oppfatte denne informasjonen som dekkende for at det er en **betydelig** risiko involvert. Subjektive vurderinger kan ikke tilsa at teksten blir tendensiøs, herunder ensidig, skjev eller partisk, gitt risikovurderingen og den øvrige informasjonen. Det er stor forskjell på å hevde, være bastant og bruke ord som tror/kan.

At Finanstilsynet skriver at det var offentlig kjent at selskapet hadde slitt i lang tid, og at selskapet begjærte seg konkurs kun dager senere, gjør at det også var offentlig kjent at ev. investering ville være risikabelt. Du var ikke kjent med at selskapet planla å begjære oppbud da du skrev analysen. Det er direkte i strid med MAR innledende bestemmelser nr. 15.

Etter dette kan du ikke se at det er bevismessig grunnlag for at salg – og kjøp – av aksjer i NUMND etter publisering av analysen skjedde som ledd i «falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn». Det er dermed ikke objektivt konstatert en overtredelse av bestemmelse.

Når det gjelder de subjektive vilkårene, mener du at anklagen er så kvalifisert at forsett er det eneste skyldkravet som kan anvendes. Det følger av logiske betraktninger og juridisk teori; du viser til sitater fra Knut Bergo i *Børs- og verdipapirrett*. Hensiktsforsettet er den eneste forsettsformen som kan anvendes for MAR artikkel 12.1 bokstav b), og dermed er det feil rettsanvendelse når Finanstilsynet anfører at sannsynlighetsforsett og dolus eventualis er relevante alternative forsettsformer. Under enhver omstendighet har du ikke utvist andre former for forsett.

Hensiktsforsettet innebærer at du må ha skrevet artiklene *for* å manipulere markedet. Du bestrider at det foreligger et slikt "indre, mentalt fenomen" eller tilsiktet handlemåte som forarbeider og juridisk teori krever. Tvert imot har du en aktverdig forklaring for dine handlinger.

Du gjør det klart at du ikke skrev og publiserte artikkelen for å påvirke kursen i NUMND-aksjen. Det var langt fra sikkert at kursen ville bli påvirket. Historisk har under 10 prosent av [REDACTED] artikler utløst merkbare kursutslag. Du kunne ikke forutse en slik effekt, og når du i tillegg ba leseren om å ha is i magen og ba dem være tålmodige, er dette motstridende med at du hadde en bevisst vilje og hensikt om å få investoren til å kaste seg over aksjen.

At det var din hensikt å benytte "falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn" mangler ethvert bevismessig grunnlag. Du anfører at du publiserte en artikkel basert på offentlig tilgjengelig informasjon, og du opplyste om eget eierskap i aksjen, at du sto fritt til å selge når som helst, at risikoen var svært høy (9/10) samt selskapets utfordringer, være eller ikke være osv. Artikkelen inneholdt både oppsider og nedsider. Ingen elementer var fabrikkert eller bevisst villedende. Du har informert om din egeninteresse.

Gjennom ditt eierskap i holdingselskapet var du betydelig eksponert i konkursen, og du tapte penger på dette. Dersom du hadde til hensikt å få kortsiktig gevinst ved å manipulere markedet, skulle en trodd at du ikke ville sittet med aksjer selv.

Den kvalifiserte karakteren av 'falske planer' lar seg ikke forene med din praksis med åpne disclaimere og faktisk negativ eksponering ved å sitte igjen med aksjer ved konkurs. Finanstilsynet kan ikke med klar sannsynlighet bevise forsett i saken, og kan ikke illegge sanksjon som varslet.

5.3.2 Til QEC

Du skriver at den politiske situasjonen i verden generelt – og mellom Canada og USA spesielt – var svært spesiell rundt publiseringstidspunktet, og det var mye som *kunne* si at QEC ville bli påvirket. Disse forholdene var omtalt i media, og må forutsettes kjent for investorer som er interessert. Artikkelen utdyper dette, og gir en grundig drøftelse der objektive og subjektive forhold er merket på en tydelig måte. Artikkelen viser også til intervjuet med Michael Binnion (CEO i QEC) foretatt 26.02.25 kl. 14:47, knappe to børsdager før publiseringen av intervjuet.

QEC blir omsatt med ikke uvesentlige volum, og kursen har vært «forholdsvis» stabil siden 2022, da den fluktuerer mellom ca. 1,5 og ca. 2,4.

På samme måte som for NUMND ser Finanstilsynet ut til å bygge på at du fant en aksje, la en plan om å hausse kursen opp, lure folk til å kjøpe for å selge alt du hadde for å få kortsiktig profitt eller begrense tap. Dette stemmer ikke. Andre aktører i markedet trakk de samme konklusjonene som deg, og det var omfattende interesse for aksjen i forkant av publiseringen av artikkelen. Du viser til en tråd på Finansavisens forum med godt over 7000 visninger i dagene frem til 1. mars 2025, og til omfattende diskusjon på Xtrainvestor fra 26. februar 2025.

Man kan vanskelig si at kursendringen kan tilskrives deg. Ved å kun fokusere på høyt volum og omsetning den aktuelle dagen får man inntrykk av at aksjen kan ha blitt påvirket av artikkelen, men dersom man utvider perspektivet noe, kan man få et annet inntrykk. Du har lagt ved en tabell og skriver at gjennomsnittet av handler pr. dag i ukene i forkant av publikasjonen ligger for 19.-21. februar på ca. 3.04. 887, og for 24.-28. februar på 2.592.566. Dette er vesentlig over det Finanstilsynet påpeker for YTD. De to andre dagene med høyere handelsvolum enn dagen etter publisering av artikkelen, var hhv. 21. og 26. februar. Det var en stor interesse i markedet for aksjen, og tallene viser at det er en aksje som går opp og ned.

Finanstilsynet skriver at en ikke kan tilskrive kursoppgangen 3. mars til presentasjonen til Binnion få dager før, tilsynelatende fordi det gikk to børsdager før med stabile omsetningstall. Da kan en stille spørsmål ved kursoppgangen og økningen av omsetningstall mandag 24.03.25. Du har ikke funnet noe som kan forklare dette. Den eneste mulige forklaringen du kan tenke deg er at aksjespekulanter posisjonerte seg i forkant av at QEC publiserte sin årsrapport for 2024 den 26.03, men skulle man brukt tilsynets argumentasjon om tidsnærhet og kausalitet, ville det vært å forvente at de gjorde det mer den 25.03. Det samme gjelder kursoppgangen og handelsvolumet 19.03. QEC er ikke en like illikvid aksje som NUMND, og terskelen er dermed vesentlig høyere for å konstatere at artikkelen påvirket eller var egnet til å påvirke kursen.

Selskapet er for stort – og handelen i ukene rundt publiseringen for omfattende – til at man kan bevise en sannsynlig kausalitet. Du mener dermed at det første objektive vilkåret ikke er oppfylt.

Når det gjelder den første indikatoren, kan du ikke se noe med artikkelen som er feilaktig, villedende eller falskt. Finanstilsynets vurdering av å ikke kunne legge til grunn disclaimeren (som for QEC er enda mer omfattende og forklarende enn for NUMND-saken) er uriktig. Disclaimeren er tydelig på at du eier aksjer i QEC, og står fritt til å selge disse når du vil, og en aktsom objektiv leser forstår at du ikke er utelukket fra å selge aksjene dersom en utvikling – enten på grunn av artikkelen eller av andre grunner – fører til kursoppgang. Den er blant annet tatt med for at artikkelen ikke skal rammes av MAR 12, 2, d).

Videre er ditt handlemønster et viktig element ved vurderingen av om det foreligger en «plan» for å utnytte en kursoppgang for kortsiktig vinning. Finanstilsynet ser ikke ut til å vektlegge at du også *kjøpte* aksjer i QEC etter artikkelen var publisert og at du ikke solgte aksjene du kjøpte i holdingselskapet ditt. Dersom det var en plan for å utnytte en kursoppgang, skulle en trodd at du hadde forsøkt å realisere alle verdiene du hadde i selskapet for å maksimere fortjenesten.

Når det gjelder den andre indikatoren, viser du i all hovedsak til drøftelsen knyttet til NUMND.

For de subjektive vilkårene er det ikke tilfredsstillende at Finanstilsynet i varselet kun viser til drøftelsen for NUMND. Sakene er forskjellige på mange områder. QEC er et vesentlig større selskap, og aksjen blir handlet jevnlig i et større volum. Dermed må det legges til grunn at aksjekursen er langt mer upåvirkelig av artikler mv., og at du neppe tilsiktet å påvirke kursen ved å publisere artikkelen.

Det er også vanskelig å legge til grunn at du har utvist hensiktsforsett til om artikkelen var «egnet» til å påvirke kursen, hensett til størrelsen på selskapet, medvirkende dokumentasjon og informasjon i markedet, samt diskrediteringen du hadde blitt utsatt for etter NUMND-konkursen.

Det mangler ethvert bevismessig grunnlag at du hadde til hensikt å benytte «falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn». Du publiserte en artikkel basert på offentlig tilgjengelig informasjon, og opplyste om eget eierskap i aksjen, at du sto fritt til å selge, og risikovurdering. Man kan ikke legge til grunn som klart bevist at du har utvist hensiktsforsett eller forsett for øvrig i handelen med QEC.

5.3.3 Sanksjon og forholdsmessighet

Vphl. § 21-14 er ikke uttømmende.

Leserne er gjort oppmerksom på at publiseringene ikke er investeringsanbefalinger, men meningsytringer som må vurderes kritisk. Dine eierposisjoner og muligheter til å selge aksjene videre når som helst er opplyst på en åpen måte. At enkelte formuleringer i ettertid kunne ha vært tydeligere, er ikke tilstrekkelig til å karakterisere opptreden som forsettlig markedsmanipulasjon.

Dersom Finanstilsynet likevel mener at det foreligger en overtredelse, kan det kun handle om uaktsomhet.

Når grunnlaget for reaksjon primært anføres å være allmennpreventive hensyn og markedstillit, tilsier forholdsmessighet at hensynene kan ivaretas ved mindre inngripende virkemidler, særlig hvor ytrings- og pressehensyn gjør seg gjeldende og det foreligger dokumenterte forbedringstiltak.

Skulle tilsynet likevel fastholde gebyr, ber du om en vesentlig reduksjon, fordi § 21-14 tilsier at en så streng reaksjon ikke vil stå i et rimelig forhold til handlingen, skyldgraden og de betydelige belastningene du er påført. Du har allerede erfart betydelige konsekvenser av Lokotech-saken i form av inntektsbortfall, hets, trusler og tap av omdømme, med store personlige og helsemessige belastninger også for familien. En bot på 500.000 kroner utgjør over halvparten av din frie kapital og vil få svært inngripende konsekvenser.

Finanstilsynet viser til en beregnet gevinst i NUMND, mens det i QEC ble realisert tap. Dette taler mot et alvorlig vinningsmotiv og for at reaksjonen – om noen – må være moderat.

6 Finanstilsynets vurdering

6.1 NUMND

6.1.1 Handling eller atferd som påvirker eller er egnet til å påvirke kursen

Som nevnt i punkt 3 må to vilkår være oppfylt for at det skal foreligge markedsmanipulasjon etter MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav b). Det første er en handling, atferd e.l. som "påvirker eller er egnet til å påvirke kursen" på et finansielt instrument.

Etter vilkårets ordlyd og formålsbetraktninger legger Finanstilsynet til grunn at det ikke stilles krav om at kursen utelukkende påvirkes av artikkelen. Vilåret kan dermed oppfylles dersom artikkelen har påvirket kursen sammen med andre omstendigheter, eventuelt var "egnet" til å påvirke kursen.

Finanstilsynet nevner innledningsvis at NUMND er en forholdsvis illikvid aksje. Det betyr at det skal mindre til for å bevege kursen enn det som er tilfelle for selskaper med større daglig omsetning, som normalt er mindre volatile.

Den 29. januar 2025 steg kursen i NUMND-aksjen med 61,9 prosent sammenliknet med sluttkursen dagen før. Handelsvolumet var også høyere enn normalt. Så vidt Finanstilsynet kan se, kom det

ingen nyheter fra selskapet den 29. januar eller i dagene forut for dette som kunne forklart kursstigningen og den uvanlig store kjøpsinteressen. Finanstilsynet har heller ikke funnet medieomtale som kan forklare utviklingen.¹⁸

Derimot har kursoppgangen en nær tidsmessig sammenheng med din artikkel med tittelen "Dette selskapet kan stige 250% neste tiden" som ble publisert på [REDACTED] dagen før, den 28. januar 2025. I artikkelen gir du en positiv analyse av NUMND og Finanstilsynet mener at artikkelen oppfyller definisjonen av en investeringsanbefaling (mer om dette nedenfor). Kursen steg betydelig første handelsdag etter at artikkelen ble publisert.

Du har anført at andre aktører trakk de samme konklusjonene som deg, og du har vist til tråder på Finansavisen forum og Xtrainvestor som du mener hadde høye lesertall. Finanstilsynet har undersøkt trådene du har vist til uten å finne diskusjon av et slikt omfang at det kan forklare kursoppgangen. Lesertallene du har vist til er heller ingen god indikasjon på om noen har lest et spesifikt innlegg i tråden, fordi antall "lest" som du viser til kun reflekterer hvor mange ganger en diskusjonstråd er vist for en leser. Det er ikke uvanlig at en diskusjonstråd lever lenge og dermed over tid får et stort antall "lest". Videre er lesertallene du viser til lave sammenlignet med de fleste andre tråder på forumet.

Du har vist til at du i artikkelen anbefalte å ha "is i magen" med å kjøpe aksjer fordi en storaksjonær ville selge hvis kursen steg. Slik Finanstilsynet leser artikkelen er det mer nærliggende å lese det som en anbefaling om å holde aksjen selv om han begynte å selge.

Finanstilsynet kan heller ikke se at diskusjonen på tråden på Xtrainvestor som du har vist til, har et slikt innhold eller omfang at det kan forklare kursoppgangen. Finanstilsynet nevner for øvrig at din analyse blir nevnt i diskusjonen.

Du skriver at det kan meget vel være at analysen din satte søkelys på aksjen, men det blir feil at kursendringen skal tilskrives deg alene. Finanstilsynet har som nevnt lagt til grunn at bestemmelsen ikke krever at kursoppgangen utelukkende skyldes din artikkel; vilkåret er oppfylt dersom den har påvirket kursen sammen med andre omstendigheter.

Du har anført at handelsvolumet kan ha presset kursen oppover. Finanstilsynet viser til at kursoppgangen var unormalt høy allerede fra børsåpning, noe som klart indikerer at kursutviklingen må ha blitt utløst av andre omstendigheter. Den eneste omstendigheten Finanstilsynet har funnet som kan forklare dette, er din artikkel publisert dagen før. Uansett kan vilkåret som nevnt være oppfylt selv om også andre forhold har påvirket kursen.

Finanstilsynet viser videre til at det er flere eksempler på at tidligere artikler du har skrevet og publisert på [REDACTED] har beveget kursen etter publisering, se redegjørelse for dette i vedtak 23/12548. Du har selv erkjent at artiklene kan bevege kursen i noen tilfeller. Du har også vist til at NUMND var en illikvid aksje, der det skal mindre til for at kursen beveges.

Etter dette finner Finanstilsynet at det foreligger klar sannsynlighetsovervekt for at din artikkel på [REDACTED] påvirket kursen i NUMND-aksjen den 29. januar 2025, jf. MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav b).

Under enhver omstendighet anser Finanstilsynet at det er klar sannsynlighetsovervekt for at artikkelen var "egnet" til å påvirke kursen, jf. MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav b). En artikkel som skaper oppmerksomhet vil naturlig kunne påvirke kursen i et lite selskap med lav likviditet, slik NUMND var. På [REDACTED] egne nettsider er det som tidligere nevnt opplyst at *"siden har store distrubusjonsflater i sosiale medier med over 100,000 følgere, med en rekkevidde på 70-100,000*

¹⁸ Finanstilsynet har gjennomført en bred kartlegging av finanspresse i dagene forut for publiseringen av artikkelen (Dagens Næringsliv, Finansavisen og e24.no).

investorer i måneden," og du har opplyst i tidligere redegjørelser at artiklene når 1000 personer. På bakgrunn av selskapets lave likviditet og [REDACTED] høye lesertall, måtte det forventes at artikkelen ville skape oppmerksomhet. Finanstilsynet forstår din redegjørelse som at du ikke bestrider dette.

6.1.2 Falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn

Det andre vilkåret i MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav b) er at det benyttes "falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn".

Ordlyden i "falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn" (engelsk: "fictitious device or any other form of deception or contrivance") er vid, og kan i utgangspunktet omfatte alle former for transaksjoner, handel eller atferd. Etter Finanstilsynets vurdering indikerer ordlyden likevel at den aktuelle atferden fører til at tredjeparter blir villedet eller ført bak lyset.

Som nevnt må ordlyden leses i lys av eksemplifiseringen i artikkel 12 nr. 2, indikatorene i vedlegg 1 bokstav b) til MAR og verdipapirhandelovens formål i vphl. § 1-1. Når det gjelder sistnevnte, er formålet til verdipapirhandeloven å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter og å sikre investorbeskyttelse, jf. § 1. Med ordnet tenker man på at handelen skal tilfredsstillende alminnelige rettferdighetsnormer, jf. NOU 1996:2 punkt 2.1.

Ved vurderingen av om vilkåret er oppfylt tar Finanstilsynet utgangspunkt i at du kjøpte 2.167.014 aksjer i NUMND i tidsrommet 20.-28. januar 2025. Deretter publiserte du en artikkel med positiv omtale av NUMND den 28. januar. Dagen etter, 29. januar, solgte du deg helt ut av aksjen igjen. Mellom børsåpning og klokken 12:59 solgte du totalt 3.144.140 aksjer (inkludert aksjer du kjøpte og solgte i samme tidsrom). I dette tidsrommet hadde kursen steget ca. 26 prosent fra sluttkursen dagen før som følge av din artikkel, og du oppnådde dermed en gevinst på 239.035 kroner gjennom atferden mellom 20.-29. januar.

Artikkelen ble publisert på [REDACTED] som blant annet retter seg mot uerfarne investorer. Den hadde en språkbruk og en form som tydelig anbefalte å kjøpe aksjer i selskapet, og ga uttrykk for at du hadde et positivt syn på aksjen og selskapets fremtidsutsikter. Videre nevnte disclaimeren at du selv eide aksjer i NUMND, og artikkelens innhold indikerte at du hadde et lengre perspektiv på aksjen; blant annet skrev du at selskapet kan stige betydelig "de neste ukene", og at kompetansen i NUMNDs er noe man har bruk for "i fremtiden". Dette står i kontrast til at du selv solgte deg helt ut av selskapet umiddelbart etter at du publiserte artikkelen.

Finanstilsynet finner at det er en klar sannsynlighetsovervekt for at dine kjøp i NUMND, artikkelen som oppfordret til å kjøpe aksjer i samme selskap og dine etterfølgende salg umiddelbart etter at artikkelen ble publisert, var ledd i en sammenhengende plan om å utnytte en tilsiktet kursoppgang. Finanstilsynet viser til den nære tidsmessige sammenhengen mellom dine kjøp, publisering av artikkelen og salg, og at du ikke har gitt noe god forklaring på hvorfor du solgte deg ut av selskapet like etter at du selv hadde rådet andre investorer til å kjøpe aksjen. Det støttes også av du tidligere har utvist liknende adferd, ref. sak 23/12548.

Din anførsel om at du ikke solgte alle dine aksjer da kursen gikk opp, og at du tapte penger da selskapet meldte oppbud siden holdingselskapet ditt da satt på aksjer, endrer ikke Finanstilsynets vurdering. Slik Finanstilsynet vurderer det, betyr dette bare at du ikke fullt ut fikk utnyttet potensialet for gevinst.

Spørsmålet er så om ovennevnte atferd utgjør falske planer, bedrag eller påfunn etter artikkel 12 nr. 1 bokstav b. Finanstilsynet viser i den forbindelse til følgende eksempel på atferd som skal anses som markedsmanipulasjon etter MAR artikkel 12 nr. 2 bokstav d):

"Utnytting av [...] elektroniske medier ved å komme med en meningsytring om et finansielt instrument, [...] etter på forhånd å ha tatt posisjoner i det finansielle instrumentet, [...] for deretter å

dra nytte av den virkningen meningsytringen får på kursen til det finansielle instrumentet, [...] uten samtidig å ha offentliggjort opplysninger om interessekonflikten på en tilbørlig og effektiv måte."

Dette reiser spørsmålet om du har offentliggjort opplysningen om interessekonflikten på en "*tilbørlig og effektiv måte*", jf. artikkel 12 nr. 2 bokstav d). Når det gjelder kravene til investeringsanbefalinger (Finanstilsynet legger til grunn at artikkelen utgjør en investeringsanbefaling, jf. nedenfor) er dette formulert slik i kommisjonsforordning 2016/958 artikkel 5¹⁹: "*Personer som utarbeider anbefalinger, skal i sine anbefalinger opplyse om alle forbindelser og forhold som med rimelighet kan forventes å minske objektiviteten i anbefalingen, herunder interesser eller interessekonflikter som gjelder dem selv [...] knyttet til det finansielle instrumentet eller den utstederen som anbefalingen direkte eller indirekte vedrører.*"

Du har fremholdt at du publiserte en artikkel basert på offentlig tilgjengelig informasjon, at du opplyste om eget eierskap i aksjen og at du dermed sto fritt til å selge når som helst. Du har dermed informert om din egeninteresse.

Slik Finanstilsynet vurderer det, er det ikke tilstrekkelig å opplyse om at du er eksponert i aksjen og unnlate å opplyse om en plan om å utnytte en eventuell kursoppgang som artikkelen utløste ved et umiddelbart salg. Dersom denne interessekonflikten var blitt offentliggjort ville det med rimelighet kunne forventes å minske objektiviteten av anbefalingen. En slik forståelse støttes etter vårt syn også av formålet om å ha et ordnet verdipapirmarked. Etter Finanstilsynets vurdering vil det å fortie egne transaksjonsplaner i motsatt retning av en investeringsanbefaling man selv nettopp har gitt, treffe kjernen av de bedrag eller påfunn som bestemmelsen omfatter.

Finanstilsynet finner heller ikke grunn til å vektlegge anførselen om at artikkelen må være beskyttet av MAR artikkel 21, jf. artikkel 12 nr. 1 bokstav c), om man regner den som en investeringsanbefaling. Det er artikkel 12 nr. 1 bokstav b), og ikke bokstav c), som er det rettslige grunnlaget for Finanstilsynets vedtak. For øvrig gjør artikkel 21 uttrykkelig unntak for tilfeller der offentliggjøring i mediene gjøres for å villedde markedet eller de berørte personene oppnår fordeler ved offentligjøringen.

Finanstilsynets konklusjon er på denne bakgrunn at gjerningsbeskrivelsen i MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav b) er oppfylt og at du dermed har overtrådt forbudet mot markedsmanipulasjon i artikkel 15.

Ettersom indikatorene i vedlegg I til MAR har vært tema i varselet og ditt tilsvaer finner Finanstilsynet også grunn til å gi noen bemerkninger til disse.

Som nevnt må MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav b) også leses i lys av indikatorene i vedlegg I B til MAR. Indikatorene skal hensyntas ved undersøkelse av transaksjoner og handelsordrer i tilknytning til vilkåret om falske planer m.v. Disse kan beskrives som normalpresumsjoner basert på ytre fakta²⁰, men skal ikke nødvendigvis i seg selv anses som markedsmanipulasjon.

Den første indikatoren dekker tilfeller der en person gir en handelsordre eller utfører en transaksjon før eller etter samme person har utbredt "falske eller villedende opplysninger". I dette tilfelle har du utført transaksjoner både i forkant og i etterkant av publisering av artikkelen.

Finanstilsynets vurdering er at det å publisere en artikkel som må ventes å skape kursoppgang i en aksje, og samtidig fortie at planen er å tett i tid utnytte kursoppgangen til å selge i samme aksje, etter omstendighetene kan være villedende, jf. den første indikatoren.

Den andre indikatoren til MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav b) i vedlegg I B til MAR er tilfeller der en person handler før eller etter samme person har utarbeidet eller formidlet investeringsanbefalinger

¹⁹ Kommisjonsforordning (EU) 2016/958 er gjennomført i verdipapirforskriften § 3-1 (11).

²⁰ Bergo, *Børs- og verdipapirrett*, 5. utg. utgitt 2021, side 489.

som er "feilaktige, tendensiøse eller beviselig påvirket av vesentlige interesser" (eventuelt inngir handelsordre etter at investeringsanbefalingen er utarbeidet eller formidlet). I nærværende tilfelle har du handlet både før og etter anbefalingen.

En "investeringsanbefaling" er definert i MAR artikkel 3 nr. 1 punkt 35 som "enhver uttalelse" om finansielle instrumenters "nåværende eller framtidige verdi eller kurs, ment for distribusjonskanaler eller offentligheten".

I artikkelen på [REDAKERT] gir du flere uttalelser om kursen i NUMND, og artikkelen fremstår derfor som en investeringsanbefaling i henhold til MAR artikkel 3 nr. 1 punkt 35. Selv om du ikke eksplisitt oppfordrer til å kjøpe aksjer i NUMND, er Finanstilsynets vurdering at lesere naturlig vil oppfatte artikkelen som en kjøpsanbefaling. Finanstilsynet viser til tittelen på artikkelen ("Dette selskapet kan stige 250% neste tiden") og at artikkelen inneholder en rekke positive utsagn om NUMNDs fremtidsutsikter, se punkt 4.1.

Utsagnene på X og Facebook som nevnt ovenfor må forstås tilsvarende.

Videre mener Finanstilsynet at artikkelen fremstår "tendensiøs". Ut fra en naturlig språklig forståelse vil tendensiøse investeringsanbefalinger (engelsk: "biased") typisk omfatte anbefalinger som er preget av en ensidig, skjev eller partisk fremstilling.

Finanstilsynet viser til at artikkelen nesten utelukkende trekker fram positive sider ved selskapets fremtidsutsikter. Risikofaktorene blir i liten grad omtalt eller konkretisert utover at du skriver at "*Skal man bli rik i aksjemarkedet må man ta risiko*" og at det er "*helt klart risiko*", samt at du skriver "*Flere kilder tett på selskapet mener at selskapet står nå foran en være eller ikke være*". Finanstilsynet viser også til at selskapet over tid hadde hatt økonomiske problemer, noe din artikkel i liten grad går inn på utover en henvisning til at selskapet "*tross krevende finanser*" har holdt kunder og utvikling i gang.²¹

Selv om disclaimeren nederst i artikkelen viser til en risikovurdering på 9 av 10, gir artikkelen ingen informasjon om hva risikoen konkret går ut på. Påviste risikofaktorer som faren for en emisjon blir dessuten nedspilt, ved at du skriver at "*Den tror jeg ikke kommer*" og at dersom det gjør det, "*vil dette være en vekstemisjon for å møte et konkret betydelig behov for skalering*". Artikkelen nevner kun indirekte at NUMND relativt nylig, i slutten av oktober 2024, hadde gjennomført en emisjon med 82 prosent rabatt²².

Finanstilsynet bestrider ikke at det fremgår at artikkelen bygger på dine subjektive vurderinger, slik du har anført, men dette endrer ikke vår vurdering om at den fremstår som tendensiøs.

6.1.3 Subjektive vilkår

Skyldkravet for illeggelse av overtredelsesgebyr for markedsmanipulasjon er forsett eller uaktsomhet, jf. vphl. § 21-9 første ledd. Etter Finanstilsynets vurdering er forsett den aktuelle skyldformen i saken.

Forsettet må dekke alle sider av den objektive gjerningsbeskrivelsen. Det betyr at du må ha hatt forsett både om at artikkelen du forfattet "*påvirker eller er egnet til å påvirke kursen*" i NUMND-aksjen, og om at du benyttet "*falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn*".

²¹ Til sammenlikning ble selskapet omtalt slik i Dagens Næringsliv i september 2024: "*Droneselskapet Nordic Unmanned har også lenge vært i en permanent finansiell krise. Aksjen er ned nesten 80 prosent i år og selskapet prises til 20 millioner kroner*", se <https://www.dn.no/borskommentar/na-ma-du-sky-disse-aksjene-som-pestet/2-1-1704771>

²² Se <https://newsweb.oslobors.no/message/630693>. I Finansavisen ble emisjonen omtalt som en "kriseemisjon", se <https://www.finansavisen.no/teknologi/2024/10/30/8198830/kriseemisjon-i-nordic-unmanned-82-prosent-rabatt>

Finanstilsynet mener at i lys av de høye lesertallene, den positive omtalen i artikkelen, og [REDACTED] målgruppe, måtte du forstå at artikkelen ville påvirke kursen i NUMND. Under enhver omstendighet måtte du forstå at artikkelen var egnet til dette.

På denne bakgrunn er Finanstilsynets vurdering at du hadde forsett om det første vilkåret i MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav b).

Når det gjelder forsett rundt vilkåret om falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn, har Finanstilsynet som nevnt funnet det bevist med klar sannsynlighetsovervekt at du hadde en forhåndslagt og sammenhengende plan om å ta en posisjon i NUMND, publisere en positivvinklet artikkel for så å dra fordel av kurseffekten ved å selge aksjene. Hensikten med publiseringen av artikkelen var å drive opp kursen for at du selv kunne oppnå vinning. Finanstilsynet finner at du måtte forstå at tredjeparter ville bli villedet eller ført bak lyset av denne atferden, siden artikkelen ikke ga noen indikasjoner på dette formålet, men tvert imot ga inntrykk av at du hadde et positivt og langsiktig syn på aksjen.

Du måtte også forstå at artikkelen du skrev var tendensiøs og påvirket av vesentlige interesser. Eventuell uvitenhet med hensyn til hvilke krav som stilles til offentliggjøring av interessekonflikten for å gå klar av manipulasjonsforbudet, kan ikke være unnskyldelig. Det må ha fremstått som åpenbart at din plan var i strid med alminnelige rettferdighetsnormer.

Etter dette konkluderer Finanstilsynet med at både de subjektive og objektive vilkårene for markedsmanipulasjon er oppfylt for NUMND, jf. MAR artikkel 15.

6.2 QEC

6.2.1 Handling eller atferd som påvirker eller er egnet til å påvirke kursen

Det vises til det som er sagt innledningsvis om MAR artikkel 12 nr. 1 b. under punkt 5.1.1. Også her blir det første spørsmålet om artikkelen som du forfattet og publiserte søndag 2. mars 2025 i [REDACTED] påvirket eller var egnet til å påvirke kursen i NUMND-aksjen.

Volumet som ble handlet i QEC-aksjen mandag den 3. mars 2025 var unormalt stort, se punkt 4.2. Det var en markant kursoppgang den første handelstimen, samtidig som handelsvolumet var det høyeste så langt i 2025, noe som betyr at det var stor kjøpsinteresse.

Finanstilsynet har ikke funnet nyheter fra selskapet som kan forklare aktiviteten og kursoppgangen den 3. mars. Finanstilsynet har heller ikke funnet medieomtale i dagene forut for publiseringen av artikkelen som kan forklare kursstigningen og den uvanlig store kjøpsinteressen.²³ Det eneste Finanstilsynet har funnet i nyhetsmedier er din artikkel på [REDACTED] publisert den 2. mars.

Du har vist til tråder på Finansavisens forum og Xtrainvestor, som hadde høye lesertall. Finanstilsynet har gjennomgått disse, uten å finne diskusjon av et slikt omfang at det kan forklare kursoppgangen. Når det gjelder lesertall, viser Finanstilsynet dessuten til sin redegjørelse i punkt 6.1.1. QEC-tråden "Diskusjon omkring Questerres vei framover" som du viser til i tilsvaret, hadde sitt første innlegg 30. januar 2025, altså over en måned før artikkelen din ble publisert.

Finanstilsynet har undersøkt tabellen du har vedlagt og er enig i at det var en høyere omsetning enn normalt i dagene du har vist til (19.-21. og 24.-28. februar). Omsetningen i perioden må imidlertid trolig ses i sammenheng med nyhetsflyten fra QEC: den 17. februar børsmeldte QEC at de ville oppdatere sine investorer den 26. februar²⁴. Det knyttes gjerne forventninger til slike investormøter;

²³ Finanstilsynet har gjennomført en bred kartlegging av finanspresse (Dagens Næringsliv, Finansavisen og e24.no)

²⁴ Questerre hosts shareholder update on February 26, 2025 at 1600 CET in Oslo, <https://newsweb.oslobors.no/message/638891>

enkelte kan forvente at det vil komme nyheter fra selskapet, og enkelte vil posisjonere seg i forkant av møtet. Det er derfor ikke unaturlig at omsetningen er høyere i dagene like før og etter slike møter. Omsetningen falt dessuten markant dagene etter investormøtet, og frem til du publiserte artikkelen da den økte igjen. Finanstilsynet finner det usannsynlig at den sterke oppgangen i kurs og volum noen dager senere var en forsinket reaksjon fra markedet som sammenfalt med ditt innlegg. Finanstilsynet vurderer at markedet allerede hadde reagert på nyhetene i forbindelse med investormøtet, og at den nye oppgangen i kurs og volum noen dager senere var forårsaket av din artikkel.

Det er for øvrig verdt å merke seg at Finanstilsynet benytter handelsvolum utenom manuelt rapporterte handler (der kilden er feltet OnVolum fra Infront). Daglig gjennomsnittsomsetning for denne volumstørrelsen er 2.805.749 aksjer i perioden 19. til 21. februar (ikke 3.047.887 som du har vist til), og 2.132.195 aksjer for perioden 24. til 28. februar (ikke 2.592.566 som du har vist til). Finanstilsynet er derfor ikke enig i tallene du har vist til, uten at dette uansett hadde endret vår vurdering.

Du har videre vist til videointervjuet med Michael Binnion. Til dette bemerker Finanstilsynet at videointervjuet ble gjort på investormøtet den 26. februar, og reflekterer det QEC presenterte der. Som nevnt ble det økt interesse for aksjen rundt møtet, men etter dette gikk kursen ned 9,3 prosent frem til du publiserte artikkelen og den igjen steg. Handelsvolumet var også på et ordinært nivå de to dagene etter intervjuet. Finanstilsynet finner det usannsynlig at kursoppgangen var en forsinket reaksjon på videointervjuet.

På bakgrunn av at den sterke kursoppgangen i QEC hadde nær tidsmessig sammenheng med publisering av artikkelen på [REDACTED] og at det ikke finnes adekvate alternative forklaringer på kursoppgangen, finner Finanstilsynet derfor at det er klar sannsynlighetsovervekt for at artikkelen din påvirket kursen i QEC, jf. MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav b).

Under enhver omstendighet finner Finanstilsynet at artikkelen var "egnet" til å påvirke kursen. Til tross for at QEC – slik du skriver – ikke er en like illikvid aksje som NUMND, tilsier antall abonnenter på [REDACTED] at artiklene er egnet til å påvirke kursen. På [REDACTED] egne nettsider er det opplyst at *"siden har store distribusjonsflater i sosiale medier med over 100,000 følgere, med en rekkevidde på 70-100,000 investorer i måneden"*²⁵. Finanstilsynet viser også til eksempler på at dine artikler kan bevege kursen i sak 23/12548.

6.2.2 Falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn

Det vises til det som er sagt innledningsvis om MAR artikkel 12 nr. 1 b. under punkt 6.1.2.

Ved vurderingen av om vilkåret er oppfylt tar Finanstilsynet utgangspunkt i at du kjøpte aksjer i QEC fra 20. februar til 2. mars 2025, og deretter publiserte en artikkel med positiv omtale av QEC søndag 2. mars 2025 som etter Finanstilsynets vurdering bidro til at aksjen steg 11 prosent etter børsåpning mandag 3. mars 2025. Samme dag begynte du å selge dine aksjer og kl. 10:52 hadde du solgt nær alle aksjene du eide personlig. Innimellom de større salgene kjøpte du et mindre antall aksjer gjennom flere transaksjoner på høyere nivå enn det du nettopp hadde solgt for. De to dagene etter publisering av artikkelen solgte du nesten alle aksjer du eide personlig.

Som for NUMND, er Finanstilsynets vurdering at du hadde en forhåndslagt plan om å utnytte en kjøpsinteresse du selv skulle skape for å oppnå gevinst. Hensikten med publiseringen av artikkelen var altså å drive opp kursen for at du selv kunne oppnå vinning. I artikkelen skriver du at aksjen *"har en tendens til å kunne stige mye på kort tid"*, at den vil være ditt *"maincase denne våren"*, og at det er en aksje du *"tror vil skape en betydelig kapitalgevinst"*. Videre skriver du at dine egne kjøp i aksjen var *"først og fremst for meg et lodd for å være eksponert mot nyheter og andre ting som kan sette*

fyr på aksjekursen" og at du *"mener de fleste investorer bør eie QEC denne våren."* For leseren av artikkelen gis det dermed inntrykk av at du anbefaler å kjøpe aksjen, mens ditt eget handlemønster i stedet går i motsatt retning.

Gjennom denne atferden har du etter Finanstilsynets vurdering utnyttet andre investorer for selv å oppnå gevinst. Ditt handelsmønster er i stor grad likt som for drøftelsen av NUMND, og Finanstilsynet viser til sin redegjørelse om vilkåret i punkt 6.1.2. Som nevnt der er Finanstilsynets konklusjon at en slik atferd rammes av ordlyden av "falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn".

At planen om å skape en slik kjøpsinteresse at du ville oppnå gevinst ikke lyktes i dette tilfellet, har ikke betydning for om vilkåret er oppfylt. Som nevnt er det sentrale ut fra vilkårets ordlyd at tredjeparter blir ført bak lyset eller villedet. Etter Finanstilsynets vurdering villedet du tredjeparter ved å fortie egne umiddelbare transaksjonsplaner som gikk i motsatt retning av din egen investeringsanbefaling.

Når det gjelder dine mindre kjøpstransaksjoner, finner Finanstilsynet at det fremstår som at du ikke hadde noen reell kjøpsinteresse eller et ønske om å øke aksjebeholdningen, men heller at du ønsket at aksjekursen skulle etablere seg på et høyere kursnivå etter at du hadde solgt større volum på fallende kurs.

Du har vist til disclaimeren, som for QEC er enda mer omfattende og forklarende enn for NUMND-saken. Du mener den er tydelig på at du eier aksjer i QEC og står fritt til å selge disse når du vil, og at en aktsom objektiv leser derfor forstår at du ikke er utelukket fra å selge aksjene dersom en utvikling – enten på grunn av artikkelen eller av andre grunner – skulle føre til en kursoppgang.

Selv om disclaimeren for QEC-artikkelen er noe mer omfattende enn for NUMND-aksjen kan Finanstilsynet – som for NUMND – ikke se at det er grunnlag for at en normal aktsom leser vil vektlegge disclaimeren som noe mer enn en generell opplysning om at det er risiko forbundet ved investeringer og å følge investeringsanbefalinger, og at du har eierskap i aksjen til tross for at [REDACTED] skribenter normalt ikke gjør det i aksjer som omtales. Det vises til det som er sagt i punkt 6.1.2 om å offentliggjøre opplysninger om interessekonflikter på en tilbørlig og effektiv måte.

Når det gjelder indikatorene vises det også her til drøftelsen under 6.1.2.

Finanstilsynets konklusjon er dermed at gjerningsbeskrivelsen i artikkel 12 nr.1 bokstav b) er oppfylt og at du dermed har overtrådt forbudet mot markedsmanipulasjon i artikkel 15.

6.2.3 Subjektive vilkår

Også for denne overtredelsen er forsett den aktuelle skyldformen. Forsettet må dekke både at artikkelen du forfattet *"påvirker eller er egnet til å påvirke kursen"* i NUMND-aksjen, og at du benyttet *"falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn"* ved å handle som beskrevet i punkt 6.2.2, jf. MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav b).

Når det gjelder forsett om kurspåvirkning, viser Finanstilsynet til det som er nevnt i punkt 6.2.1 om artiklenes generelle kurspåvirkningseffekt.

Finanstilsynet er enig med deg i at QEC er et vesentlig større selskap og blir handlet i et større volum, og at aksjekursen derfor er langt mer upåvirkelig av artikler, men finner likevel at det høye antallet lesere og følgere som [REDACTED] hadde, gjør at du måtte forstå at investorer ville handle på artikkelen. Allerede tittelen "Ukens aksje uke 10 – denne kan stige 100 %!" gir et sterkt positivt inntrykk av selskapets utsikter. Du gir også mange ulike velbegrunnede argumenter for at kursen kan øke. Som nevnt retter dessuten [REDACTED] seg blant annet til uerfarne investorer, som må anses lett påvirkelige av analyser som dette. I lys av de høye lesertallene, den positive omtalen i artikkelen, og [REDACTED] målgruppe, måtte du forstå at artikkelen ville påvirke kursen. Under enhver omstendighet måtte du forstå at artikkelen var egnet til dette.

Finanstilsynet kan heller ikke se at det er grunnlag for din anførsel om at du ikke hadde forsett hensett til medvirkende dokumentasjon og informasjon i markedet. Som nevnt i punkt 6.2.1 ble det økt interesse for aksjen like etter investormøtet, men etter dette gikk kursen ned frem til du publiserte artikkelen og den igjen steg. Du måtte derfor forstå at markedet allerede hadde priset inn informasjonen som fremkom på investormøtet og tilhørende videointervju.

På denne bakgrunn er Finanstilsynets vurdering at du måtte forstå at artikkelen ville – eller var egnet til å – påvirke kursen i QEC. Det er derfor klar sannsynlighetsovervekt for at du hadde forsett om det første vilkåret i MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav b).

Når det gjelder forsett om falske planer, bedrag eller påfunn, har denne atferden store likhetstrekk med atferden i NUMND-saken. Finanstilsynet viser derfor til det som er skrevet i punkt 6.1.3. Finanstilsynet finner at formålet med publisering av artikkelen var å få en kursoppgang du kunne utnytte for å oppnå gevinst.

Når det gjelder disclaimeren i denne saken, kan ikke Finanstilsynet se at denne må vurderes på annen måte enn for NUMND-saken. Du måtte forstå at tredjeparter ville bli villedet eller ført bak lyset av din atferd i saken, og at disclaimeren ikke ga inntrykk av at du hadde plan om å selge aksjer umiddelbart etter å ha publisert artikkelen.

Finanstilsynets konklusjon er dermed at du også har hatt forsett om vilkåret om falske planer eller enhver annen form for bedrag eller påfunn, jf. MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav b).

Etter dette konkluderer Finanstilsynet med at både de subjektive og objektive vilkårene for markedsmanipulasjon er oppfylt for QEC, jf. MAR artikkel 15.

6.3 Vurdering av om overtredelsesgebyr skal ilegges og gebyrets størrelse

Finanstilsynet har konkludert med at du har brutt MAR artikkel 15, jf., artikkel 12, både i relasjon til NUMND og QEC. Overtredelsene er begått med forsett. Vilårene for å ilegge overtredelsesgebyr er derfor oppfylt i begge tilfellene, jf. vphl. §§ 21-1 og 21-9.

Vphl. § 21-14 og fvl. § 46 annet ledd gir en ikke-uttømmende liste over momenter som kan vektlegges ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges, og ved vurderingen av gebyrets størrelse.

Ved vurderingen av om gebyr skal ilegges i denne saken, er det lagt vekt på at dine handlinger er egnet til å svekke tilliten til verdipapirmarkedet. Verdipapirhandellovens formål er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter og å sikre investorbeskyttelse, jf. § 1-1. Siktemålet er å kanalisere kapital på en samfunnsmessig gunstig måte. For å oppnå dette må regelverket utformes slik et det skapes tillit til markedet. Markedsmanipulasjon er uheldig fordi det svekker markedsdeltakernes tillit til markedet, som igjen kan medføre at kapitalen forsvinner eller ikke blir utnyttet på best mulig måte.

Videre har Finanstilsynet lagt vekt på at denne formen for markedsmanipulasjon, der andre investorer utnyttes for selv å oppnå gevinst, er særlig egnet til å villedende investorer. Selv om investorer må forventes å sette seg inn i selskapene de investerer i på aksjemarkedet, er det sentralt at [REDACTED] blant annet retter seg mot et stort antall uerfarne investorer. Finanstilsynet anser det som viktig å verne slike aktører, og hensynet til investorbeskyttelse, som nevnt i vphl. § 1-1 og MAR artikkel 1, taler med styrke for å ilegge et gebyr i en sak som denne der mindre erfarne investorer har blitt utnyttet for din egen vinning.

Du har anført at saken må avveies mot Grunnloven § 100 og EMK artikkel 10, og at hensynet til ytringsfrihet og pressefrihet særlig gjør seg gjeldende. Du har også anført at den formen for

frilansjournalistikk som [REDACTED] representerer, ligger nær de ytringene MAR artikkel 21 skal verne.

Finanstilsynet kan ikke se at bestemmelsene du viser til endrer vurderingen. Det er ikke innholdet i eller publiseringen av artiklene i seg selv som utgjør ulovlig markedsmanipulasjon. Vernet av ytringsfrihet blir dermed ikke undergravd av å ilegge et gebyr i denne saken. Under enhver omstendighet er ikke ytringsfriheten absolutt. For øvrig viser Finanstilsynet til drøftelsen av ytringsfrihet og MAR artikkel 21 i sak 23/12548.

Finanstilsynet er ikke enig i din anførsel om at forholdsmessighet tilsier at hensyn til allmennpreventive hensyn og markedstillit kan ivaretas med mindre inngripende virkemidler enn gebyr. For det første blir brudd på reglene om markedsmanipulasjon normalt sanksjonert med gebyr. Det er ikke noen formildende omstendigheter i saken som taler for å avvike dette utgangspunktet. For det andre gjør det seg også gjeldende individualpreventive hensyn. Finanstilsynets vurdering er at en advarsel ikke vil være en tilstrekkelig sanksjon i saken, særlig fordi du også tidligere har overtrådt forbudet mot markedsmanipulasjon.

Finanstilsynets konklusjon er derfor at du skal ilegges et overtredelsesgebyr.

I vurderingen av gebyrets størrelse har Finanstilsynet tatt utgangspunkt i at brudd på forbudet mot markedsmanipulasjon er underlagt strenge sanksjoner i lovgivningen. Etter vphl. § 21-15 første ledd straffes brudd på markedsmanipulasjon med bøter eller fengsel inntil 6 år. Videre har Finanstilsynet myndighet til å ilegge overtredelsesgebyr på inntil henholdsvis 43 millioner kroner (fysiske personer) og 127 millioner kroner (juridiske personer). Sanksjonsnivået reflekterer at markedsmanipulasjon på en vesentlig måte bidrar til å undergrave tilliten til at handelen i markedet foregår på en rettfærdig måte, og at det derfor må reageres strengt mot overtredelser.

Videre har Finanstilsynet vektlagt i skjerpende retning at det dreier seg om to tilfeller av markedsmanipulasjon.

Det forholdet at du har begått overtredelsen forsettlig i begge tilfeller, er tillagt vekt i skjerpende retning.

Det at du tidligere har blitt ilagt overtredelsesgebyr for et slikt forhold (sak 23/12548), er også et skjerpende moment.

Som omtalt ovenfor oppnådde du en gevinst før kurtasje på 239.033 kroner gjennom markedsmanipulasjonen i NUMND. I vurderingen av gebyrets størrelse har Finanstilsynet tatt hensyn til denne vinningen.

I utmålingen har Finanstilsynet også tatt i betraktning din finansielle stilling, ut fra ligningstall innhentet fra Skatteetaten for inntektsårene 2023 og 2024.

Finanstilsynets vurdering er på denne bakgrunn at du skal ilegges et administrativt gebyr og anser en gebyrstørrelse på 500.000 norske kroner som et passende beløp.

7 Vedtak om overtredelsesgebyr

Ut fra de forhold som er omtalt, treffer Finanstilsynet følgende vedtak:

[REDACTED] *ilegges et overtredelsesgebyr på 500.000 norske kroner for overtredelse av MAR artikkel 15, jf. artikkel 12 nr. 1 bokstav b).*

Hjemmel for å ilegge overtredelsesgebyr er vphl. § 21-1 første ledd, jf. §§ 21-9 og 21-14, og fvl. § 46.

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

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

For Finanstilsynet

Marte Voie Opland
direktør for markedstilsyn

Thomas Borchgrevink
seksjonsleder

Dokumentet er godkjent elektronisk.

Kopi til:
Ove Kahrs Wangensteen