



Vår referanse
24/11047
Deres referanse

01.12.2025

Vedtak om overtredelsesgebyr

1 Innledning

Finanstilsynet viser til sitt varsel om vedtak av 10. oktober 2025 og merknader til dette i e-post fra [redacted] av 27. oktober 2025. Det vises også til protokollert samtale gjennomført i Bergen 3. desember 2024.

[redacted] har ved to tidligere anledninger blitt ilagt overtredelsesgebyr for overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon i markedsmissbruksforordningen¹ (MAR) jf. verdipapirhandelloven (vphl.) § 3-1. Vedtakene var basert på at [redacted] gjennomførte handler der han personlig var på den ene siden i transaksjonen og hans investeringsselskap [redacted] var på motsatt side.

Finanstilsynet har nå foretatt undersøkelser av handler foretatt av [redacted] gjennom sitt investeringsselskap [redacted] og funnet at det er gjennomført et stort antall handler med [redacted]. I det følgende vil handler gjennom [redacted] omtales som [redacted] handler.

Finanstilsynets konklusjon er at handlene mellom [redacted] og [redacted] er en overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon etter MAR artikkel 15, jf. vphl. § 3-1.

Finanstilsynet har på denne bakgrunn besluttet å ilegge et overtredelsesgebyr på 3 millioner kroner for overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon jf. vphl. §§ 21-1 og 21-9. Finanstilsynet har valgt å rette ansvaret mot [redacted] personlig og ikke foretaket han har opptrådt på vegne av.

2 Sakens rettslige utgangspunkt

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:

"a. Inngåelse av en transaksjon, plassering av en handelsordre eller enhver annen atferd som

- i) gir eller er egnet til å gi falske eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen på et finansielt instrument, [...], eller*

¹ Europaparlamentets- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014

- ii) *sikrer eller er egnet til å sikre ett eller flere finansielle instrumenter, [...] på et unormalt eller kunstig nivå,*

med mindre personen som inngår en transaksjon, plasserer en handelsordre eller deltar i enhver annen atferd, godtgjør at transaksjonen, ordren eller atferden har blitt foretatt av legitime grunner og er i samsvar med akseptert markedspraksis i henhold til MAR artikkel 13."

Norge har ikke fastsatt noen aksepterte markedspraksiser og det vil uansett ikke være aktuelt for den type transaksjoner som denne saken gjelder.

Vedlegg 1 til MAR lister i bokstav A opp indikatorer på manipulerende atferd relatert til falske og villende signaler og kurssikring. Det fremgår der at:

"Ved anvendelsen av artikkel 12 nr. 1 bokstav a) i denne forordning og uten at det påvirker formene for atferd angitt i nr. 2 i samme artikkel, skal markedsdeltakere og vedkommende myndigheter ved undersøkelse av transaksjoner og handelsordrer ta hensyn til følgende ikke-uttømmende liste over indikatorer, som ikke nødvendigvis i seg selv skal anses som markedsmanipulasjon:

(...)

c) Om transaksjonen som er utført, ikke medfører reelt endret eierskap til et finansielt instrument,...(...)." "

Indikatorene er utdypet i vedlegg II avsnitt 1 nr. 3 a til delegeret Kommisjonsforordning (EU) 2016/522 som er gjennomført i verdipapirforskriften § 3-1 tredje ledd. Det fremgår der:

"Former for praksis som spesifiserer indikatoren i avsnitt A bokstav c) i vedlegg I til forordning (EU) nr. 596/2014:

- a) *Inngåelse av avtaler om salg eller kjøp av et finansielt instrument, ...(...)..., som ikke innebærer endring i underliggende interesser eller markedsrisiko, eller der den underliggende interessen eller markedsrisikoen overføres mellom parter som opptrer samordnet, eller samarbeider i skjul – vanligvis kjent som «wash trades». Denne praksisen kan også illustreres med følgende ytterligere indikatorer på markedsmanipulasjon:*

- i) *Uvanlig gjentakelse av en transaksjon mellom et begrenset antall parter over et visst tidsrom.*
- ii) *Transaksjoner eller handelsordrer som endrer, eller er egnet til å endre, verdsettingen av en posisjon, uten å redusere/øke posisjonens størrelse.*
- iii) *Indikatoren angitt i nr. 1 bokstav a) i) i dette avsnitt."*

Det følger av vphl. § 3-4 at forbudet mot markedsmanipulasjon også gjelder for 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. For fysiske personer kan gebyret settes til inntil 43 millioner kroner, jf. vphl. § 21-1 annet ledd. Overtredelsesgebyret kan fastsettes til inntil tre ganger oppnådd fortjeneste eller unngått tap som følge av overtredelsen dersom dette gir et høyere gebyr, jf. vphl. 21-1 fjerde ledd. Medvirkning kan sanksjoneres på samme måte, jf. vphl. § 21-13.

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.

3 Sakens bakgrunn

3.1 Generelt

Finanstilsynet fattet vedtak i mars 2023, hvor [REDACTED] ble ilagt et overtredelsesgebyr på 5 millioner kroner for overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon som følge av egenhandel. Vedtaket var basert på at det var foretatt handler i finansielle instrumenter der [REDACTED] personlig var på ene siden av transaksjonen og hans investeringsselskap [REDACTED] på motsatt side.

Da egenhandelen ikke opphørte, vedtok Finanstilsynet et nytt overtredelsesgebyr i desember 2023 på 5 millioner kroner.

Finanstilsynet mottok våren 2024 flere rapporter om mistenkelige transaksjoner (STORs)² og varsler på handler gjennomført av [REDACTED]. Som følge av dette, og tidligere handlemønster, foretok Finanstilsynet nærmere undersøkelser av disse handlende. Undersøkelsene viste at [REDACTED] gjennomførte et stort antall handler hvor han selv var på den ene siden av transaksjonen og [REDACTED] er på motsatt side.

På bakgrunn at de undersøkelsene som ble gjennomført oversendte Finanstilsynet en anmeldelse til Økokrim 20. mars 2025. 18. august mottok Finanstilsynet underretning fra Økokrim om at de etter en samlet vurdering fant det mest hensiktsmessig at forholdet ble fulgt opp administrativt, jf. straffeprosessloven § 71 c. Finanstilsynet gjenopptok deretter behandling av saken. Finanstilsynet har valgt å avgrense saken til de handlende som [REDACTED] har inngått med [REDACTED].

3.2 Nærmere om handlende

Dokumentasjon som Finanstilsynet har innhentet, viser at det er inngått et stort antall handler mellom [REDACTED] og [REDACTED] heretter omtalt som koordinerte handler.

For å identifisere handlende [REDACTED] har gjennomført med [REDACTED] som motpart, har Finanstilsynet brukt transaksjonsrapportering. Finanstilsynet mottar på løpende basis rapportering om utførte transaksjoner i finansielle instrumenter gjennom transaksjonsrapportering fra verdipapirforetakene. Rapportene skal inneholde en Buyer Identification Code og en Seller Identification Code. Rapporten skal også inneholde en såkalt "TVTIC" (Trading Venue Transaction Identification Code). Dette er en egen kode som identifiserer hver enkelt transaksjon som er gjennomført på en markeds plass.

Finanstilsynet har således i sine undersøkelser benyttet TVTIC-kode, handelstidspunkt, Buyer Identification Code og Seller Identification Code. Rapportene gjør det derfor mulig å identifisere

² Se MAR artikkel 16 ((suspicious transaction and order reports))

partene i den enkelte transaksjon. Ved innrapportering av handler, skal alle handler angis med hvilken markeds plass handelen er utført på, såkalt Market Identifier Code (MIC). Alle handler i denne saken er merket med en av Oslo Børs sine MIC-koder, og dermed gjennomført på Oslo Børs. Finanstilsynet har undersøkt handler i perioden fra april 2024 til november 2024 hvor [REDACTED] er på den ene siden og [REDACTED] på den andre siden av transaksjonen. Dette omfatter handler i Aker Carbon Capture (ACC), Aker Horizons (AKH) og Questerre Energy Corporation (QEC).

Vedlegg 1: Transaksjonsdata – [REDACTED] handler der [REDACTED] er motpart

Selve matchingen, eller avtaleinngåelsen, i slike transaksjoner skjer når enten kjøper eller selger legger inn (eller endrer en tidligere innlagt) kjøps- eller salgsordre slik at den matches med en ordre som allerede ligger inne på motsatt side i ordreboken.

Matching innebærer at vedkommende som sist legger inn ordre, legger inn en ordre med lik eller kryssende pris til motstående ordre. Matching vil da skje mot beste pris på motsatt side av ordreboken. Ved matching av ordre i aksjemarkedet vil investor ha tilgang på sanntidsoppdatering av ordre og volum som ligger inne på motsatt side av ordreboken, og kan således styre sine ordre ut fra dette, både med hensyn til volum og pris.

I en transaksjon mellom to parter i markedet, vil den som sist legger inn en ordre kunne se hvilken pris motpartene aksepterer, og dermed selv vite, dersom ingenting endrer seg i boken, om ordren som legges inn, matches med andre. Den ordren som legges inn og direkte medfører en transaksjon (matches), omtales gjerne som en aggressiv ordre, og motsatt, en ordre som ikke medfører en transaksjon ved innleggelse, men blir liggende i boken, omtales gjerne som en passiv ordre. På hver side i ordreboken vil ordrene fordeles på ulike kursnivåer, prissteg eller såkalt tick-size. Ordrene sorteres på pris og tid for hvert enkelt prissteg.

Tabellen under viser omfanget av handel mellom [REDACTED] og [REDACTED] i ACC, AKH og QEC i den aktuelle perioden. Dager der koordinerte handler sto for mindre enn fem prosent av den totale omsetningen³ er utelatt.

Til sammen ble det gjennomført 282 slike transaksjoner for totalt 57,5 millioner kroner:

aksje	kr	#	siste
AKER CARBON CAPTURE (ACC)	45.190.012	164	27.11.2024
AKER HORIZONS (AKH)	3.894.584	31	28.11.2024
QUESTERRE ENERGY CORPORATION (QEC)	8.461.960	87	02.10.2024
Sum	57.546.556	282	

Det er disse handelene som danner grunnlaget for vedtaket.

3.2.1 Koordinert handel i ACC

Tabellen under oppsummerer omfanget av koordinert handel i ACC-aksjen⁴. I perioden fra 19. juni 2024 til 27. november 2024 summerer handelen seg til 45,2 millioner kroner, fordelt på 164 transaksjoner.

³ Omsetningsdata er hentet fra Infront. Infront-verdien "onfloorvolume" er benyttet for å beregne andelen.

⁴ Volum all handel er volumet er hentet fra Infront, og viser totalt antall aksjer omsatt «on floor» på alle markeds plasser i EØS. «On floor» tar ikke med manuelt rapporterte transaksjoner.

dato	Andelen av totalt volum på Oslo Børs der [redacted] og [redacted] er motparter i transaksjonen	Omsetning der [redacted] er motpart (kr)	Antall transaksjoner der [redacted] er motpart	Volum der [redacted] er motpart	Volum all handel
19.06.2024	 15.7 %	2,840,171	10	431,637	2,743,037
04.07.2024	 9.6 %	3,505,145	11	527,538	5,473,838
02.08.2024	 14.9 %	5,841,344	12	922,734	6,176,259
07.08.2024	 11.7 %	2,877,991	22	460,500	3,926,110
09.08.2024	 13.1 %	4,337,989	5	693,226	5,295,369
15.08.2024	 20.9 %	2,829,149	15	448,908	2,152,682
16.08.2024	 9.2 %	3,388,027	6	553,669	6,036,958
28.08.2024	 5.9 %	818,201	1	134,462	2,270,460
04.10.2024	 7.9 %	2,042,625	2	335,682	4,250,157
07.10.2024	 8.2 %	2,122,797	5	343,975	4,172,649
09.10.2024	 7.2 %	1,528,460	3	252,847	3,489,926
24.10.2024	 21.0 %	3,266,704	17	519,339	2,475,758
28.10.2024	 12.6 %	1,693,803	30	275,689	2,192,105
04.11.2024	 6.0 %	2,140,321	3	374,182	6,245,080
05.11.2024	 8.5 %	1,551,130	6	266,973	3,126,111
22.11.2024	 6.8 %	876,027	2	153,689	2,258,541
26.11.2024	 5.9 %	969,890	3	168,401	2,865,075
27.11.2024	 10.3 %	2,560,238	11	439,204	4,282,949
		45,190,014	164	7,302,655	

Vedlegg 2 viser den koordinerte handelen oppsummert per dag. Disse dagene er vist i fliken "ACC". I 18 av dagene utgjorde denne handelen mer enn fem prosent av det totale handelsvolumet i aksjen, og det var 8 dager der andelen var ti prosent eller større.

3.2.2 Koordinert handel i AKH

Tabellen under oppsummerer omfanget av koordinert handel i AKH-aksjen. I perioden fra 8. mai 2024 til 28. november 2024 summerer handelen seg, hvor koordinert handel utgjorde mer enn fem prosent av totalomsetning, til 3,8 millioner kroner, fordelt på 31 transaksjoner. Handlene fremkommer i fliken "AKH" i vedlegg 2.

dato	Andelen av totalt volum på Oslo Børs der [redacted] og [redacted] er motparter i transaksjonen	Omsetning der [redacted] er motpart (kr)	Antall transaksjoner der [redacted] er motpart	Volum der [redacted] er motpart	Volum all handel
08.05.2024	 7.8 %	452,339	5	144,990	4,418,091
14.05.2024	 7.8 %	795,019	7	238,749	3,078,210
15.05.2024	 6.0 %	1,032,345	6	298,886	5,033,454
24.10.2024	 6.2 %	606,181	11	215,247	3,498,637
28.11.2024	 9.4 %	1,008,700	2	550,000	5,857,285
		3,894,584	31	1,447,872	

3.2.3 Koordinert handel i QEC

I perioden fra 25. september 2024 til 1. oktober ble det gjennomført 87 transaksjoner mellom [redacted] og [redacted] i QEC. På dager hvor koordinert handel utgjorde mer enn fem prosent av totalomsetning, var omsetningen til sammen 8,4 millioner kroner fordelt på 87 transaksjoner. Handlene er vist i fliken "QEC" i vedlegg 2.

dato	Andelen av totalt volum på Oslo Børs der og er motparter i transaksjonen	Omsetning der er motpart (kr)	Antall transaksjoner der er motpart	Volum der er motpart	Volum all handel
25.09.2024	17.8 %	1,870,998	17	840,931	4,726,908
30.09.2024	13.2 %	2,649,939	53	1,055,344	7,968,431
01.10.2024	24.2 %	3,941,023	17	1,621,557	6,696,806
16.3 %		8,461,961	87	3,517,832	

3.3 Andel av totalt handelsvolum for [redacted] der [redacted] er motpart

Finanstilsynets undersøkelser viser at [redacted] utelukkende har handlet i aksjer som [redacted] handler i. Av de 192 handelene som ble gjennomført av [redacted] i 2024, var kun to transaksjoner i andre aksjer enn ACC, AKH og QEC.

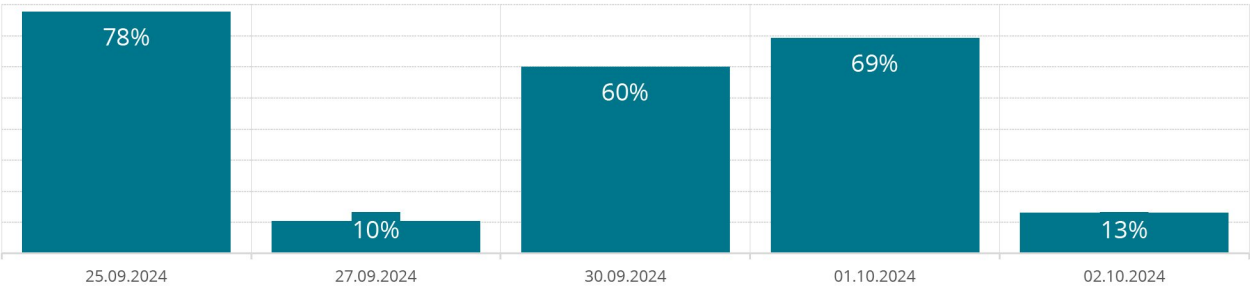
Aksje	Brutto-omsetning (kr)	Netto-omsetning (kr)	# VPS-transaksjoner
2024	181,909,797	-3,174,756	192
AKER CARBON CAP	144,945,891	-4,074,748	130
Questerre Energ	18,335,754	243,686	24
AKER HORIZONS A	18,192,294	220,448	36
Goodtech	435,858	435,858	2
Sum	181,909,797	-3,174,756	192

Salget i Goodtech utgjør kun 0,2 prosent av [redacted] totale bruttoomsetning dette året.

Videre vises det til at [redacted] er motpart for en stor del av den totale handelen som [redacted] har gjennomført i 2024. Figurene under viser andelen av [redacted] totale omsetningsvolum, målt i aksjer, der [redacted] er motpart.

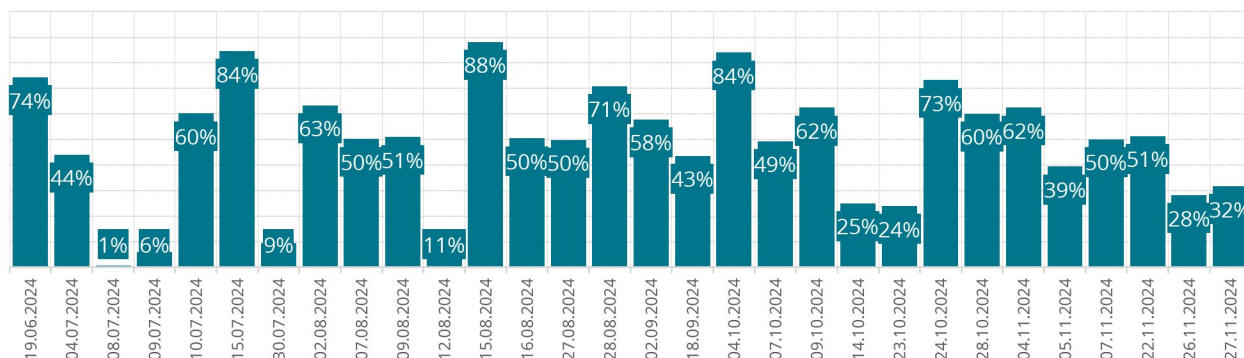
For QEC er andelen over 60 prosent på tre av de fem dagene [redacted] handler med [redacted] som motpart.

QEC: Andelen av handelsvolumet for [redacted] der [redacted] er motpart i transaksjonen



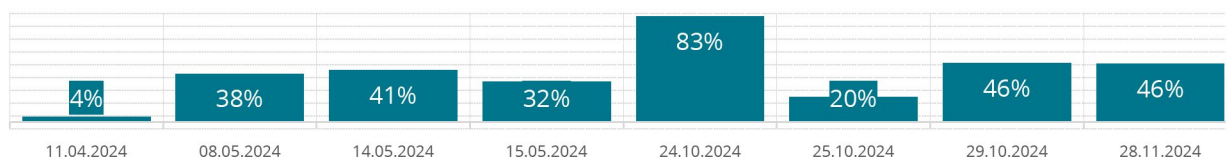
I ACC er det 18 dager hvor handler med [redacted] utgjør 50 prosent eller mer av [redacted] totale handelsvolum.

ACC: Andelen av handelsvolumet for [redacted] der [redacted] er motpart i transaksjonen



I AKH utgjør andelen mellom 20 og 83 prosent syv dager.

AKH: Andelen av handelsvolumet for [redacted] der [redacted] er motpart i transaksjonen



3.4 [redacted] endrede handlemønstre

Transaksjonsdata fra VPS viser at [redacted] har endret sitt handlemønster fra 2023 til 2024, det vil si etter at [redacted] fikk det siste vedtaket fra Finanstilsynet i desember 2023. Både antall handler og omsetningen målt i kroner har økt betydelig sammenlignet med tidligere år.

[redacted] handlet for 181,9 millioner kroner i 2024. Til sammenligning handlet [redacted] for 14,9 millioner kroner i 2023. En gjennomgang av enkelttransaksjoner i VPS viser tilsvarende vekst. Tabellen under viser [redacted] handel per år målt i kroner og antall VPS-transaksjoner.

Aksje	Brutto- omsetning (kr)	Netto- omsetning (kr)	# VPS- transaksjoner
2024	181,909,797	-3,174,756	192
2023	14,983,326	3,101,295	11
2021	13,315,604	397,021	14
2020	16,513,701	-35,766	12
2018	3,388,789	-2,410,475	5
2017	22,745,516	560,168	37
Sum	269,845,939	6,077,897	278

3.5 Protokollerte samtaler

Den 3. desember 2024 gjennomførte Finanstilsynet protokollerte samtaler med [redacted] og [redacted]. Samtalen med [redacted] ble gjennomført i lokaler som ble lånt av Bergen politidistrikt. Samtalen med [redacted] ble gjennomført på telefon da [redacted] befant seg i Spania⁵.

⁵ Gjengivelse av samtaler med [redacted] og [redacted] er basert på Finanstilsynets lydopptak av samtalene. Lydopptaket av [redacted] er noen steder av dårlig kvalitet. Det tas forbehold om at ikke alle småord er helt korrekt gjengitt.

De protokollerte samtalene ble oversendt i forbindelse med Finanstilsynets varsel om vedtak av 10. oktober 2025. [REDACTED] har ikke hatt noen merknader til disse, som dermed legges til grunn av Finanstilsynet i dette vedtaket.

[REDACTED] forklarte i samtalen at han gir mye råd til [REDACTED] og om investeringer, herunder om [REDACTED] skal kjøpe eller selge i bestemte aksjer. Han gir uttrykk for at [REDACTED] ikke kan så mye om aksjeinvesteringer og at [REDACTED] handler når [REDACTED] får beskjed om det fra han. Han uttaler blant annet:

«Da sier jeg bare kjøpe selg, og så sier [REDACTED] hva gjør jeg nå... og så sier jeg du må vente for det kommer noe indeksgreier... det er jeg som ser det [REDACTED] får det ikke med seg... eller [REDACTED]

«Det er jeg som sier nå må du bare kjøpe... nå må du klinke til... nå må du bare klinke til... bare trykk, kjøp i vei og så gjør [REDACTED] det.»

På spørsmål om hvorfor [REDACTED] handler i stor grad treffer handlens til [REDACTED] så uttaler [REDACTED]

«Det skjønner jeg... [REDACTED]... du må bare få det der ut og inn ... du må bare kjøp og selg... så jeg regner med at jeg har truffet de... men jeg har aldri påvirket noe ... aldri har kursen gått opp eller ned... ingen andre parter som taper noe som helst på det ... for jeg aner ikke om jeg treffer London, Sverige, Nordnet ... alle mine kjøp går via algoritmer... noen ganger har jeg sagt til [REDACTED] du må bare hiv deg inn eller kast deg ut.»

[REDACTED] kan i protokollert samtale i liten grad redegjøre for hvorfor [REDACTED] kjøper/selger. [REDACTED] forklarer økningen i aksjehandelen den siste tiden bl.a. med at [REDACTED] Aksjehandelen økte etter handel i ACC rundt påsketider. [REDACTED] uttaler blant annet:

"Jeg har sittet litt sammen med han, og han har tipset meg, nå må du kjøpe, nå må du selge"

På spørsmål om [REDACTED] anker rundt de ordene [REDACTED] legger inn uttaler [REDACTED]

«jeg har ikke teften på dette selv, han sier nå må du gjøre det sånn, nå, nå, du må gjøre det fort, han er veldig energisk og det må skje fort, du ikke vente, du har ikke tid – og så gjør jeg det»

På spørsmål om hvor mye [REDACTED] har tjent på sine investeringer uttaler [REDACTED]

«Som sagt det er bare tall, jeg ser ikke, jeg følger ikke med, jeg gjør det han mener jeg skal gjøre»

Når det gjelder spørsmål om hvorfor [REDACTED] treffer [REDACTED] så mye når [REDACTED] handler, forklarer [REDACTED] følgende:

«Det kan være litt tilfeldigheter, og det kan være at [REDACTED] og så sier han nå må du gjøre sånn og sånn, og [REDACTED] og han har mye aksjer, det skal jeg love deg, han kjøper og selger

«At jeg kan treffe på han når han sitter med andre ting, det er ikke utenkelig, men det er ikke noe planlagt at nå gjør vi det»

På spørsmål om det er [REDACTED] eller [REDACTED] som bestemmer at [REDACTED] skal handle svarer [REDACTED]

«Hvis ikke jeg handler så skjer det ingenting den dagen, så jeg tar jo mine beslutninger, men beslutningen, og teften er det han som har [...] og jeg gjør som jeg får beskjed om»

4 [REDACTED] kommentarer til Finanstilsynets varsel

[REDACTED] har i e-post av 27. oktober 2025 gitt merknader til Finanstilsynets varsel om overtredelsesgebyr av 10. oktober 2025.

[REDACTED] opplyser at handlene ikke var planlagt fra hans side og at de ikke var en del av en planlagt strategi. De kryssende handlene er et resultat av intens daglig handelsaktivitet, og det var ekstremt små promiller av det daglige volumet av aksjer han tradet i perioden april til november 2024. Han viser til at hans handelsmønster alltid har vært preget av høyt volum og at han aldri tenker på hvem som kjøper/selger aksjer til han.

[REDACTED] opplyser videre at han har 0 i fortjeneste i de aktuelle handlene, og at han har realisert tap i AKH, ACC og QEC. Det vises i svarbrevet også til at hans finansielle stilling har blitt vesentlig dårligere den siste tiden.

[REDACTED] mener at det ikke foreligger tilstrekkelig grunnlag for å legge overtredelsesgebyr av denne størrelsen, og ber om at Finanstilsynet frafaller varselet om vedtak om overtredelsesgebyr, som følge av manglende forsett, at handlingene skyldes tilfældigheter, fravær av økonomisk gevinst, fravær av økonomisk tap påført andre og den alvorlige byrden gebyret vil utgjøre for hans finansielle stilling.

5 Finanstilsynets vurdering

5.1 Vilkårene for illeggelse av overtredelsesgebyr

Den objektive gjerningsbeskrivelsen i MAR artikkel 12 nr. 1 bokstav a) i) omfatter "*inngåelse av en transaksjon, plassering av en handelsordre eller enhver annen atferd som gir eller er egnet til å gi falske eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller kursen på et finansielt instrument [...]*"

Transaksjoner, både når det gjelder volum, kurs og antall handler, vil være informasjon som inngår i grunnlaget for investorers investeringsbeslutninger. Handler mellom parter som opptre samordnet eller samarbeider i skjul vil for markedsaktørene kunne være villedende og fremstå som handler som er sluttet på reelle kjøps- eller salgsinteresser. I kommisjonsforordning (EU) 2016/522 er det forhold at en transaksjon er utført, men hvor "*underliggende interessen eller markedsrisikoen overføres mellom parter som opptre samordnet, eller samarbeider i skjul*" nevnt som en praksis for en indikator på manipulerende atferd relatert til falske eller villedende signaler og kurssikring.

Etter Finanstilsynets vurdering er det dokumentert at det i perioden 8. mai til 28. november 2024 ble inngått et betydelig antall handler med et betydelig handelsvolum hvor [REDACTED] var på den ene siden av transaksjonen og [REDACTED] på den andre.

Finanstilsynet finner at det er klar sannsynlighetsovervekt for at [REDACTED] handler er koordinert med [REDACTED] det vil si at de opptre samordnet, men slik at [REDACTED] har vært den aktive parten i å organisere disse handlene.

Det vises til at handlene deres matches i stort omfang. Finanstilsynet legger til grunn at [REDACTED] kan se ordreboken og dermed lese kjøps- og salgsinteressen i en aksje i sanntid. Når det legges inn en ordre, vet [REDACTED] hvilken pris som skal til for å matche en allerede innlagt ordre. [REDACTED] må ha skjont at han møtte [REDACTED] ordreboken, særlig med tanke på at det skjedde ofte og fordi en såpass stor del av handelen som [REDACTED] har gjennomført er transaksjoner matchet med [REDACTED] ordre.

Videre vises det til at [REDACTED] utelukkende handler i samme aksjer som [REDACTED]. En stor andel av [REDACTED] totale handelsvolum er handler inngått med [REDACTED]. I ACC er det 18 dager hvor handler med [REDACTED] utgjør 50 prosent eller mer av [REDACTED] totale handelsvolum. For QEC er andelen over

60 prosent i tre av de fem dagene [REDACTED] handlet med [REDACTED] som motpart. I AKH utgjør andelen mellom 20 og 83 prosent syv dager.

Finanstilsynets undersøkelser viser også at [REDACTED] handelsvolum økte betydelig etter Finanstilsynets siste vedtak mot [REDACTED] i desember 2023. [REDACTED] gjennomførte i perioden 2017 - 2023 i gjennomsnitt 15 vps-transaksjoner årlig med en gjennomsnittlig årlig bruttoomsetning på ca. 14 millioner kroner. I 2023 gjennomførte [REDACTED] 11 vps-transaksjoner med en bruttoomsetning på 14,9 millioner kroner. I 2024 økte antall vps-transaksjoner til 192 med en bruttoomsetning på 181,9 millioner kroner.

I den protokollerte samtalen med [REDACTED] fremgår det at [REDACTED] har liten innsikt i aksjehandel, og at [REDACTED] i liten grad kan redegjøre for de investeringene [REDACTED] gjør. [REDACTED] uttaler uttrykkelig at det er [REDACTED] som tar beslutningen om hva [REDACTED] skal handle, og at [REDACTED] *gjør som jeg får beskjed om*".

At [REDACTED] og [REDACTED] opptrer samordnet understøttes også av at de ofte sitter samme sted når de handler.

Handlene mellom [REDACTED] og [REDACTED] vil etter Finanstilsynets vurdering, sett hen til både antall, verdi og andel av dagsomsetningen, være egnet til å gi et villedende signal om tilbud, etterspørsel eller kursen i de aktuelle aksjene.

Den objektive gjerningsbeskrivelsen i MAR artikkel 12 nr. 1 er således, etter Finanstilsynets vurdering, oppfylt.

De subjektive vilkårene

Spørsmålet er så om de subjektive vilkårene for overtredelsesgebyr er oppfylt. Skyldkravet vil kunne være oppfylt uavhengig av om det foreligger uaktsomhet eller en kvalifisert grad av skyld (grov uaktsomhet eller forsett). Graden av skyld vil imidlertid kunne vektlegges ved utmålingen av overtredelsesgebyr.

Finanstilsynet legger som nevnt til grunn at [REDACTED] må ha skjönt at han møtte [REDACTED] i ordreboken, særlig med tanke på at det skjedde ofte og fordi en såpass stor del av handelen som [REDACTED] har gjennomført er transaksjoner matchet med [REDACTED] ordre. Finanstilsynet er av den opprattning at [REDACTED] bevisst har forsøkt å tilslore samme adferd som var grunnlaget for Finanstilsynets to vedtak fra 2023.

Finanstilsynet legger til grunn at [REDACTED] er en profesjonell aktør i verdipapirmarkedet, og at han måtte være kjent med at omfanget av de koordinerte handlene var egnet til å gi et villedende signal om tilbudet, etterspørselen eller kursen på de aktuelle aksjene. Dette ble også uttrykkelig kommunisert i Finanstilsynets vedtak fra mars og desember 2023. Finanstilsynets konklusjon er at [REDACTED] har opptrådt forsettlig og følgelig at de subjektive vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr for brudd på MAR artikkel 15 er oppfylt.

Finanstilsynet har valgt å rette ansvaret mot [REDACTED] og ikke mot [REDACTED] fremstår som den aktive part, slik at [REDACTED] har utført de handlene [REDACTED] har bedt [REDACTED] om å utføre. Finanstilsynet er usikker på i hvilken grad [REDACTED] forstod eller burde forstått at [REDACTED] handler medvirket til å gi villedende signaler om tilbud, etterspørsel eller kursen på de aktuelle aksjene.

Finanstilsynets vurdering er at [REDACTED] har opptrådt forsettlig og følgelig at de subjektive vilkårene for brudd på MAR artikkel 15 er oppfylt.

5.2 Vurdering av om overtredelsesgebyr skal ilegges og gebyrets størrelse

Vphl. § 21-14 inneholder en oversikt over en rekke momenter som Finanstilsynet kan ta i betraktning ved vurdering av om overtredelsesgebyr skal ilegges og ved utmåling av overtredelsesgebyr. Oversikten er ikke uttømmende. Under enhver omstendighet må vurderingen gjøres på konkret grunnlag i den enkelte sak.

Ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges i denne saken legger Finanstilsynet vekt på at [REDACTED] har fortsatt med den handelsaktiviteten han har blitt sanksjonert for to ganger tidligere, men slik at han har forsøkt å tilslore realitetene ved å handle med [REDACTED] stedet. Finanstilsynet ser alvorlig på dette. Overtredelsene er egnet til å svekke tilliten til markedets integritet, og tilsier at overtredelsesgebyr er en forholdsmessig og adekvat reaksjon i saken. I denne sammenhengen viser Finanstilsynet til lovens formål om å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter og å sikre investorbeskyttelse, jf. vphl. § 1-1. Finanstilsynets vurdering er derfor at det bør ilegges overtredelsesgebyr.

Det vises til Finansdepartementets avgjørelse⁶ i klagesaken over Finanstilsynets vedtak mot [REDACTED] av desember 2023, hvor det er uttalt følgende:

"Den angjeldende saken gjelder imidlertid overtredelser av sentrale regler for verdipapirhandel. Det kan etter departementets syn derfor ikke være tvil om at det bør ilegges overtredelsesgebyr av en merkbar størrelse."

Når det gjelder utmåling legger Finanstilsynet vekt på at de koordinerte handlene er av et stort omfang i enkelt aksjer, og medfører en ikke ubetydelig risiko for at investorer blir villedet og handler på feilaktig eller sviktende grunnlag. Dette er egnet til å alvorlig undergrave tilliten til markedets integritet. Det vises til den nevnte avgjørelsen fra Finansdepartementet hvor det blant annet fremgår følgende:

"Departementet legger også vekt på at Finanstilsynets mulighet til å ettergå markedsmissbruk er begrenset, og at det preventive hensynet tilsier at det ilegges overtredelsesgebyr av størrelse som er egnet til å avskrekke ved denne typen overtredelser. Det vises til MARs fortale avsnitt 71 hvor "the need for fines to have deterrent effect" fremheves."

Departementet viser videre til at overtredelse av MAR artikkel 15 jf. vphl. § 3-1 er ansett som et svært alvorlig straffbart forhold som har en strafferamme på inntil 6 år jf. vphl. § 21-15. Slik Finanstilsynet skriver i sitt oversendelsesbrev 2. februar 2024, er alternativet til overtredelsesgebyr i denne typen saken å oversende saken til politiet for oppfølging i straffespolet. Når saken likevel er besluttet fulgt opp i forvaltningsspolet, tilsier handlingens alvorlige karakter at det skal ilegges overtredelsesgebyr av en merkbar størrelse."

Finanstilsynet har videre lagt vekt på at det er tale om gjentagende overtredelser av markedsmanipulasjonsbestemmelsen, og at [REDACTED] tilsynelatende har forsøkt å omgå Finanstilsynets tidligere vedtak. Det er også lagt vekt på graden av skyld, da overtredelsene etter Finanstilsynets vurdering er forsettlig.

Når det gjelder [REDACTED] finansielle styrke har [REDACTED] i henhold til skattemeldingen for 2024 en nettoformue på [REDACTED] kroner. [REDACTED] har en egenkapital på ca. [REDACTED]. [REDACTED] opplyser i sitt svarbrev at han har realisert tap på sine aksjeposisjoner de siste årene, også i 2025, blant annet i aksjene AKH og ACC. Ifølge [REDACTED] hadde egenkapitalen i [REDACTED] per 27. oktober 2025 falt til [REDACTED]. Han opplyser videre at hans "private likvide

⁶ Finansdepartementets avgjørelse av 13. august 2024 (ref. 24/736)

formue (minus huset kjøpt i år 2001) er under [REDAKTERT] og at han ikke har "pensjonsgivende inntekt". Finanstilsynet har ved utmålingen hensyntatt at hans finansielle stilling er blitt svekket den siste tiden.

Finanstilsynets vurdering etter dette er at overtredelsesgebyret etter en helhetsvurdering bør settes til 3 millioner kroner.

6 Vedtak om overtredelsesgebyr

Ut fra de forhold som er omtalt, legger Finanstilsynet [REDAKTERT] et overtredelsesgebyr på 3 millioner norske kroner for overtredelse av MAR artikkel 15, jf. artikkel 12, jf. vphl. § 3-1.

Hjemmel for å ilegge overtredelsesgebyret er vphl. §§ 21-1 første ledd jf. 21-9 og 21-14, jf. vphl. § 3-1.

Dette vedtaket kan påklages innen 3 uker etter at vedtaket er mottatt. Klage sendes til Finanstilsynet. Klageinstans er Finanstilsynsklagenemda. Forvaltningsloven §§ 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 Finansdepartementet. Statens innkrevingssentrals frist for betaling er 3 uker etter faktura er sendt.

For Finanstilsynet

Marte Voie Opland
direktør for markedstilsyn

Thomas Borchgrevink
seksjonsleder

Dokumentet er godkjent elektronisk.