



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Høringsnotat om **ADMINISTRATIVE SANKSJONER I SAKER OM INNSIDEHANDEL**

17. mars 2025



1. Innledning	3
2. Regler om markedsmisbruk – sanksjoner	4
2.1. Markedsmisbruksforordningen	4
2.2. Forbudet mot innsidehandel.....	4
2.3. Verdipapirhandelovens sanksjonsregler	5
2.4. Rettspraksis	5
2.5. Bakgrunnsretten – regulering av sanksjoner i MAR.....	6
2.6. Andre stater og tilstøtende rettsområder.....	7
2.7. Administrative sanksjoner	7
2.7.1. Alminnelige saksbehandlingsregler i forvaltningsloven	8
2.7.2. Finanstilsynets virkemidler etter verdipapirhandeloven	8
2.8. Vurderinger i forbindelse med gjennomføringen av MAR	9
3. Regjeringens handlingsplan mot økonomisk kriminalitet	10
4. Forslag om innføring av hjemmel for administrative sanksjoner for innsidehandel	11
4.1. Senere utviklingstrekk	11
4.2. Vurdering av om det bør innføres hjemmel for administrative sanksjoner	12
4.2.1. Effektivitet og rettssikkerhet.....	12
4.2.2. Hvilke saker bør sanksjoneres med overtredelsesgebyr?	15
5. Administrative og økonomiske konsekvenser	16
6. Forslag til lovendringer	16

1. Innledning

I brev 4. november 2024 ga Finansdepartementet Finanstilsynet i oppdrag å utrede spørsmål om bruk av administrative sanksjoner for overtredelse av forbudet mot innsidehandel.

Bakgrunnen for oppdraget var et forslag om utredning fra Finanstilsynet i brev 21. juni 2024. I sitt brev viste Finanstilsynet til at utviklingen i tiden som har gått etter at det ble gjort en samlet gjennomgang av administrative sanksjoner på verdipapirrettens område, har vist at det kan ligge godt til rette for bruk av overtredelsesgebyr på – relativt sett – mindre alvorlige og komplekse saker om overtredelser av forbudet mot innsidehandel.

Fra oppdragsbrevet til Finansdepartementet hitsettes:

"Finansdepartementet viser til at departementets vurdering i 2019 var at «innsidehandel generelt må anses som så alvorlig og vesentlig for tilliten til markedet, at straffeforfølgelse bør være den eneste reaksjonsformen» ved brudd på forbudet mot innsidehandel, jf. Prop.96 LS (2018-19) punkt 7.6.5.2 på s. 113. Departementet la også vekt på at «Høyesterett i flere avgjørelser har uttalt at det normalt bør reageres med ubetinget fengsel for innsidehandel», og at innsidehandel forfølges «aktivt i straffesporet». Finansdepartementet viser imidlertid til at det i Prop. 96 LS (2018-2019) punkt 7.6.5.2 også ble uttalt:

«Dersom fremtidig markedsutvikling eller regelverksendringer skulle tilsi en fornyet vurdering, kan innføring av overtredelsesgebyr vurderes på dette tidspunktet».

Finansdepartementet er på denne bakgrunn enig med tilsynet i at det kan være grunn til at spørsmålet om å innføre administrative sanksjoner for overtredelse av forbudet mot innsidehandel bør utredes nærmere, og at det fremstår hensiktsmessig med kontakt med Økokrim under utredningsprosessen. Utredningen kan ta utgangspunkt i Finanstilsynets forslag ved brev 21. juni 2024.

Departementet viser videre til at vurderingen i Prop. 96 LS (2018-19) må ses i sammenheng med at innsidehandel lenge har vært ansett som en ensartet overtredelse med hensyn til graden av utvist skyld og alvorlighetsgraden. Høyesterett har tidligere vektlagt i favør av fengselsstraff for innsidehandel at det normalt dreier seg om «veloverveide handlinger, begått av en aktør med innsikt, som handler rasjonelt i den hensikt å skaffe seg en uberettiget gevinst», jf. Rt. 2007 s. 275 avsnitt 10 med videre henvisninger. Høyesterett anså også oppdagelsesrisikoen som lav sammenliknet med tradisjonell vinningskriminalitet. Behovet for å ivareta sentrale samfunnsinteresser tilsier dermed at fengselsstraff ofte vil være det eneste som er tilstrekkelig for å oppnå den nødvendige allmennpreventive effekten, slik Høyesterett la til grunn i Rt. 2007 s. 275 avsnitt 11.

Dette reiser spørsmål ved om administrative sanksjoner vil gi best etterlevelse av regelverket, eller om et rent strafferettslig spor i praksis sikrer best etterlevelse av hensyn til den individual- og allmennpreventive effekten av fengselsstraff.

Videre er rettssikkerhetshensyn like vesentlig som effektivitetshensyn i vurderingen av om en overtredelse skal kunne sanksjoneres administrativt eller strafferettslig, jf. for eksempel Prop. 62 L (2015-16) kap. 7.4.2 s. 51. I straffesakskjeden vil straff for innsidehandel normalt ilegges av domstolene, som er uavhengig av påtalemyndigheten. I forvaltningssporet vil det derimot være Finanstilsynet som står for både anklage og vedtak. Kravene til bevis og etterforskning er dessuten lavere ved ileggelse av administrative sanksjoner enn ved ileggelse av fengselsstraff. Rettssikkerhetshensyn taler dermed for at alvorlige lovbrudd sanksjoneres med straff.

Departementet viser til at utredningen må inneholde en grundig redegjørelse for eventuelle negative virkninger av forslaget, herunder særlig om rettssikkerhetshensyn og allmennpreventive hensyn".

Finanstilsynet har hatt dialog med Økokrim om oppfølging av overtredelser av forbudet mot innsidehandel. Økokrim har fått høringsnotatet til gjennomsyn og stiller seg bak vurderingene og lovforslaget.

2. Regler om markedsmisbruk – sanksjoner

2.1. Markedsmisbruksforordningen

Markedsmisbruksforordningen (MAR) ble gjennomført i norsk rett med virkning fra 1. mars 2021, jf. verdipapirhandelloven § 3-1.

Etter artikkel 1 er formålet med MAR å fastsette et felles regelverk om innsidehandel, ulovlig spredning av innsideinformasjon og markedsmanipulasjon, felles betegnet her som "markedsmisbruk". Manglende overholdelse av disse reglene er egnet til å skade tilliten til verdipapirmarkedet, noe som kan svekke verdipapirmarkedets egenskap som en effektiv kilde for kapitalinnhenting.

Forbudet mot innsidehandel er sentralt i verdipapirretten. Innsidehandel kjennetegnes av at den som handler oppnår en ubetinget økonomisk fordel av innsideinformasjonen. Slik atferd er egnet til å svekke tilliten til verdipapirmarkedet.

MAR inneholder også en rekke bestemmelser som har som formål å *forhindre* markedsmisbruk. Eksempler på dette er at noterte foretak (utstedere) skal føre lister over alle personer som får tilgang til innsideinformasjon (innsidelister) og skal offentliggjøre innsideinformasjon som direkte gjelder utsteder (løpende informasjonsplikt) og at styremedlemmer og ansatte i sentrale posisjoner i administrasjonen hos utsteder (primærinnsidere) skal gi markedet melding om handler i utsteders finansielle instrumenter. Bestemmelsene om markedsmisbruk står slik sett i en annen stilling enn de øvrige bestemmelsene i MAR, noe som er reflektert i sanksjonsnivået. Innsidehandel og markedsmanipulasjon kan straffes med bøter eller fengsel inntil seks år, mens forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon har en strafferamme på bøter eller fengsel på inntil fire år.

I forbindelse med gjennomføringen av MAR i norsk rett fikk Finanstilsynet myndighet til å ilegge overtredelsesgebyr for en rekke brudd på bestemmelser i MAR, herunder forbudet mot markedsmanipulasjon og forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon.

Finanstilsynet ble imidlertid ikke gitt myndighet til å ilegge overtredelsesgebyr ved brudd på forbudet mot innsidehandel. I Prop. 96 LS (2018-2019) om endringer i verdipapirhandelloven mv. konkluderte departementet med at overtredelsesgebyr ikke ble ansett som en egnet sanksjon for innsidehandel. Dette var i tråd med vurderingen til Verdipapirlovutvalget i NOU 2017:14 (om gjennomføring av markedsmisbruksforordningen og gjennomgang av verdipapirhandellovens regler om sanksjoner og straff. Om departementets vurderinger, se nærmere punkt 2.8 nedenfor.

2.2. Forbudet mot innsidehandel

Etter MAR artikkel 8 nr. 1 første og annet punktum anses innsidehandel å foreligge når:

"en person besitter innsideinformasjon og utnytter denne ved direkte eller indirekte å erverve eller avhende, for egen eller en tredjeparts regning, finansielle instrumenter som informasjonen vedrører. Utnyttelse av innsideinformasjon ved å trekke eller endre en ordre som ble plassert før personen var i besittelse av innsideinformasjonen om det finansielle instrumentet som ordren vedrører, skal også anses som innsidehandel."

For at det skal foreligge innsidehandel, må vedkommende besitte innsideinformasjon og utnytte denne. "*Innsideinformasjon*" er definert i MAR artikkel 7. Kort oppsummert er

"*innsideinformasjon*" opplysninger om forhold som vedrører en utsteder eller ett eller flere finansielle instrumenter, som ikke er kjent eller tilgjengelig i offentligheten, og som en alminnelig fornuftig investor sannsynligvis ville tatt i betraktning ved en vurdering av om vedkommende skal kjøpe eller selge relaterte finansielle instrumenter.

MARs definisjon av innsideinformasjon i artikkel 7 er i stor grad en videreføring av den tidligere definisjonen i EUs markedsmissbruksdirektiv fra 2003, men har i tillegg kodifisert senere rettspraksis fra EU-domstolen.

Etter MAR artikkel 8 nr. 3 regnes det også som innsidehandel dersom en person foretar en handel eller trekker eller endrer en plassert ordre, på bakgrunn av en anbefaling eller tilskyndelse (for eksempel et råd om å kjøpe en aksje), dersom personen vet eller burde vite at anbefalingen eller tilskyndelsen var basert på innsideinformasjon. Hva som utgjør anbefaling eller tilskyndelse, fremgår av artikkel 8 nr. 2.

Etter MAR artikkel 14 bokstav a er det forbudt å foreta eller forsøke å foreta innsidehandel. Videre følger det av artikkel 14 bokstav b at det er forbudt å anbefale en annen person å foreta innsidehandel eller tilskynde en annen person til å foreta innsidehandel.

2.3. Verdipapirhandelens sanksjonsregler

Verdipapirhandelloven § 21-15 setter straff for overtredelser av en rekke bestemmelser i verdipapirhandelloven, herunder bestemmelser som gjennomfører MAR og utfyllende forskrifter til disse bestemmelsene. Etter § 21-15 første ledd straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer forbudet mot innsidehandel (MAR artikkel 14 bokstav a eller bokstav b) og markedsmanipulasjon med bøter eller fengsel inntil 6 år. Overtredelse av forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon straffes med bøter eller fengsel inntil 4 år (§ 21-15 annet ledd), mens brudd på andre bestemmelser i MAR, blant annet reglene om offentliggjøring av innsideinformasjon, innsidelister samt meldeplikt for primærinnsidere, straffes med bøter eller fengsel inntil 1 år (§ 21-15 fjerde ledd nr. 1).

Med unntak av innsidehandel kan overtredelser av MAR også sanksjoneres administrativt ved at Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr etter § 21-1. Dette gjelder også markedsmanipulasjon og brudd på forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon.

Finanstilsynet kan helt eller delvis inndra vinning som er oppnådd ved overtredelse av forbudet mot innsidehandel i MAR artikkel 14 (administrativ inndragning), jf. verdipapirhandelloven § 19-11 første ledd nr. 1. Inndragningen foretas overfor den som vinningen er tilfalt, også når det er en annen enn lovovertrедeren, jf. bestemmelsens annet ledd. Administrativ inndragning er imidlertid ikke en administrativ sanksjon og det oppstilles ikke noe krav om utvist skyld. Etter gjennomføringen av MAR i norsk rett har Finanstilsynet fattet én beslutning om administrativ inndragning ved brudd på forbudet mot innsidehandel¹.

2.4. Rettspraksis

Innholdet i de sentrale reglene i MAR om markedsmissbruk er i stor grad videreføring av regler i markedsmissbruksdirektivet (men virkeområdet for reglene ble utvidet til å omfatte flere finansielle instrumenter og handelsplasser). Norske domstolars praksis knyttet til straffeutmåling ved innsidehandel er derfor fortsatt relevant etter gjennomføringen av MAR.

Ved vurderingen av straffeutmålingen har Høyesterett tatt utgangspunkt i verdipapirhandellovens formål. Bakgrunnen for forbudet mot innsidehandel er at en sikker, ordnet og effektiv handel på dette området er en nødvendig forutsetning for at aktørene skal ha tillit til et verdipapirmarked. Både den mulighet for innsidehandel som er til stede, og det faktum at slik handel foregår, bidrar til å svekke denne tilliten og dermed til at

¹ <https://www.finanstilsynet.no/nyhetsarkiv/brev/2025/beslutning-om-administrativ-inndragning/>

verdipapirmarkedet fungerer dårligere. Dette vil igjen kunne svekke verdipapirmarkedet som finansieringskilde for næringslivet²".

Av Høyesteretts praksis om utmåling i saker om innsidehandel, følger det at innsidehandel "*av noe omfang normalt må utmåles til ubetinget fengsel*"³. I denne forbindelse har Høyesterett vist til at det normalt vil dreie seg om veloverveide handlinger, begått av en aktør med innsikt, som handler rasjonelt i den hensikt å skaffe seg en uberettiget gevinst, eventuelt ved å unngå et tap som han ellers ville ha risikert å bli påført. Den relativt lave oppdagelsesrisikoen, og det at dette er en type lovbrudd som er vanskelig å bevise, tilsier at straffen bør være så streng at den har en klar allmennpreventiv effekt⁴.

Høyesterett har videre vist til at innsidehandel – i tillegg til å bidra til å undergrave tilliten til verdipapirmarkedet – vil kunne representere illojale tillitsbrudd, ofte overfor det selskapet som aksjene gir rettigheter i, og kanskje mer unntaksvis overfor andre aktører i markedet. Høyesterett har ansett det som skjerpene om overtredelsen av innsideregulene har karakter av tillitsbrudd⁵.

Videre har Høyesterett i utmålingen sett hen til gevinstpotensialet på transaksjonstidspunktet (størrelsen på handelsbeløpet) og lagt mindre vekt på gevinst som er oppnådd⁶.

For så vidt gjelder straffenivået har Høyesterett også sett hen til andre straffbare handlinger, for eksempel utroskap, bedrageri og underslag⁷.

Videre har det blitt vektlagt i hvor stor grad av sikkerhet det er for at kursen vil påvirkes og hvor stort utslag på kursen som kan forventes⁸.

2.5. Bakgrunnsretten – regulering av sanksjoner i MAR

Etter MAR artikkel 30 nr. 1 bokstav a skal medlemsstatene påse at tilsynsmyndigheten har myndighet til å ilegge hensiktsmessige administrative sanksjoner og iverksette andre administrative tiltak i samsvar med nasjonal rett ved overtredelser av artikkel 14 i MAR. Artikkel 14 bokstav a) og b) gjelder innsidehandel.

Artikkel 30 nr. 2 gir medlemsstatene adgang til ikke å fastsette bestemmelser om administrative sanksjoner dersom overtredelsene allerede var omfattet av strafferettslige sanksjoner i henhold til nasjonal rett. Ved innføringen av MAR var det derfor åpent for at Norge kunne unnlate å innføre regler om overtredelsesgebyr for innsidehandel.

Artikkel 30 nr. 2 bokstav i og j fastsetter minste maksimumsbeløp på administrative overtredelsesgebyrer for henholdsvis fysiske og juridiske personer. For fysiske personer skal maksimumsbeløpet på administrative overtredelsesgebyrer utgjøre minst 5 millioner euro (eller tilsvarende i nasjonal valuta per 2. juli 2014), for juridiske personer minst 15 millioner euro (eller tilsvarende i nasjonal valuta per 2. juli 2014) eller 15 prosent av samlet årsomsetning i henhold til siste tilgjengelige regnskap godkjent av ledelsesorganet. Etter MAR artikkel 30 nr. 3 kan medlemsstatene fastsette strengere sanksjoner enn det som følger av artikkel 30 nr. 2.

² Rt 2006 side 1049 ("Sense-dommen") avsnitt 16, Rt 2011 side 199 ("PR-rådgiverdommen") avsnitt 32

³ Sense-dommen avsnitt 19

⁴ Sense-dommen avsnitt 19, Rt 2007 side 275 (Otrum-kjennelsen) avsnitt 10 og 11, PR-rådgiverdommen avsnitt 32

⁵ Sense-dommen avsnitt 21, PR-rådgiverdommen avsnitt 32

⁶ Otrum-kjennelsen avsnitt 13. PR-rådgiverdommen avsnitt 32

⁷ Sense-dommen avsnitt 31 og Otrum-kjennelsen avsnitt 12

⁸ Otrum-kjennelsen avsnitt 14 og PR-rådgiverdommen avsnitt 32

Maksimumsbeløpene for innsidehandel er identiske med maksimumsbeløpene for markedsmanipulasjon. Ved gjennomføringen av MAR i norsk rett ble maksimumsbeløpene i artikkel 30 lagt til grunn i verdipapirhandeloven. Maksimumsgebyret foreslås fastsatt med en kurs for veksling fra euro på vedtakelsestidspunktet for MAR, slik MAR artikkel 30 legger opp til, rundet opp til nærmeste million kroner. For markedsmanipulasjon utgjør maksimumsbeløpet 43 millioner kroner for fysiske personer og 127 millioner kroner for juridiske personer.

2.6. Andre stater og tilstøtende rettsområder

Finanstilsynet har ikke full oversikt over hvordan overtredelser av forbudet mot innsidehandel sanksjoneres i alle stater i EØS. Finanstilsynet er kjent med at i noen stater (f.eks. Danmark og Sverige) sanksjoneres innsidehandel bare gjennom straffesporet. Finanstilsynets inntrykk er at i et betydelig antall stater i EØS sanksjoneres innsidehandel med overtredelsesgebyr.

Reglene om handel av fysisk kraft i Norge, forskrift 24. oktober 2019 nr. 1413 om netregulering og energimarkedet ("NEM") inneholder bestemmelser om markedsatferd. Reglene speiler langt på vei tilsvarende bestemmelser i MAR, med markedsmessige tilpasninger. Blant annet inneholder forskriften definisjon av innsideinformasjon (§ 5-1) og forbud mot innsidehandel (§ 5-2). Forskriften § 8-3 gir Reguleringsmyndigheten for energi (RME) myndighet til å ilegge overtredelsesgebyr for forsettlig eller uaktsom overtredelse av en rekke bestemmelser i NEM, herunder forbudet mot innsidehandel. RME har fattet ett vedtak om overtredelsesgebyr for brudd på forbudet mot innsidehandel⁹. I vedtaket, som ble fattet i desember 2024, ble den aktuelle markedsaktøren ilagt et overtredelsesgebyr på 7,5 millioner kroner. Vedtaket gjaldt overtredelser av forbudet mot markedsmanipulasjon i tillegg til forbudet mot innsidehandel.

2.7. Administrative sanksjoner

Administrative sanksjoner er definert i forvaltningsloven § 43:

"Med administrativ sanksjon menes en negativ reaksjon som kan ilegges av et forvaltningsorgan, som retter seg mot en begått overtredelse av lov, forskrift eller individuell avgjørelse, og som regnes som straff etter den europeiske menneskerettskonvensjon."

I prop 96 L (2018-2019) pkt. 7.6.5.2 omtales "administrativ sanksjon" slik:

"Formålet med en administrativ sanksjon er å sanksjonere en begått lovovertrødelse hovedsakelig for å avskrekke fra nye overtredelser, individualpreventivt og allmennpreventivt, jf. Justis- og beredskapsdepartementets omtale i Prop. 62 L (2015–2016) kapittel 3.2 mv. som viser til EMKs straffebegrep. I motsetning til administrative sanksjoner vil andre forvaltningstiltak være fremoverrettede tiltak, der formålet er å sikre at plikter etter lov, forskrift eller individuell avgjørelse og/eller hensynene bak pliktene (investorbeskyttelse, tilliten til markedet, effektivitet etc.) blir etterlevd og ivaretatt fremover i tid".

Departementet viste til at formålet med en administrativ sanksjon er å sanksjonere en begått lovovertrødelse hovedsakelig for å avskrekke fra nye overtredelser, individualpreventivt og allmennpreventivt.

Når det gjelder forholdet mellom administrative sanksjoner og andre forvaltningstiltak, viste proposisjonen videre til omtale i Prop 62 L (2015-2016) kapittel 3.2, hvor Justis- og politidepartementet uttalte følgende:

"(...) «Andre forvaltningstiltak» er reaksjoner som ilegges av forvaltningsorganer knyttet til lovbrudd, men som ikke er administrative sanksjoner, fordi de ikke [er] straff etter EMK. Det

⁹ <https://www.nve.no/reguleringsmyndigheten/nytt-fra-rme/nyheter-reguleringsmyndigheten-for-energi/energi-danmark-faar-gebyr-paa-7-5-millioner/>

gjelder for eksempel pålegg (blant annet pålegg om retting) og tvangsmulkt, jf. punkt 29 til 31. Tvangsmulkt er et enkeltvedtak med trussel om plikt til å betale penger til det offentlige for å sikre at plikter etter lov, forskrift eller individuell avgjørelse, blir etterlevd. Formålet med trusselen er å sikre at pålegget blir etterlevd. En slik reaksjon vil, korrekt anvendt, aldri være straff etter EMK, og dermed heller ikke administrativ sanksjon".

Etter Grunnloven § 96 kan ingen straffes "uten etter dom". En sanksjon kan dermed ikke ilegges av forvaltningen dersom den anses som straff etter Grunnloven.

Til forskjell fra straff som idømmes av domstoler (og bøter ilagt av påtalemyndigheten) vil ikke en administrativ sanksjon fremgå av straffesaksregisteret.

2.7.1. Alminnelige saksbehandlingsregler i forvaltningsloven

Et vedtak om å ilegge en administrativ sanksjon er et enkeltvedtak etter forvaltningsloven. Saksbehandlingsreglene i forvaltningsloven vil dermed gjelde fullt ut for slike vedtak og for saksforberedelsen. Dette omfatter blant annet retten til å la seg bistå av advokat på alle trinn av saksbehandlingen (§ 12 første ledd), forhåndsvarsel (§ 16), forvaltningsorganets plikt til å påse at saken er så godt opplyst som mulig før vedtak treffes (§17), partenes adgang til å gjøre seg kjent med sakens dokumenter (§§ 18 til 19), krav om begrunnelse av vedtak (§§ 24 og 25) og reglene om klage og omgjøring (kapittel VI). De lovbestemte saksbehandlingsreglene suppleres av ulovfestede forvaltningsrettslige prinsipper, herunder forsvarlighetsprinsippet, saklighetsprinsippet og forbudet mot usaklig forskjellsbehandling.

Særlige saksbehandlingsregler for administrative sanksjoner følger av forvaltningsloven kapittel IX. Av disse reglene følger blant annet plikten for forvaltningsorgan til å samordne med politi/påtalemyndighet når overtredelsen kan sanksjoneres både med straff og administrativ sanksjon (§ 47), plikten til å underrette vedkommende om taushetsrett (selvinkrimineringsvernet, § 48) og plikten til å underrette den det gjelder også der det ikke ilegges sanksjon (§ 49). Videre er det lovfestet i § 50 at domstolen kan prøve alle sider av saken ved prøving av vedtak om administrative sanksjoner.

En vesentlig forskjell mellom forvaltningssporet og straffesporet, er at forvaltningssaker er gjenstand for skriftlig saksbehandling. Det følger av forvaltningsloven § 11d første ledd at en part skal gis adgang til å "tale muntlig" med saksbehandleren, men dette er på vilkår av at parten har "saklig grunn" for det og bare "i den utstrekning en forsvarlig utførelse av tjenesten tillater det". I straffesporet er utgangspunktet at alle bevis skal føres direkte for domstolen (bevisumiddelbarhetsprinsippet), herunder muntlige forklaringer fra parten og eventuelle vitner. Finanstilsynet vurderer konkret om det er behov for større grad av muntlighet i disse sakene, se også punkt 2.7.2.

Beviskravene er også ulike. I saker som gjelder administrative sanksjoner er det normalt krav om "klar sannsynlighetsovervekt" (se f.eks. dommen i Rt 2012 side 1556), mens beviskravet i straffesaker er strengere ("utover enhver rimelig tvil").

Regler om overtredelsesgebyr ved brudd på verdipapirhandelloven følger som nevnt av lovens kapittel 21. I tillegg til at kapittel 21 inneholder hjemmel for å ilegge overtredelsesgebyr for overtredelse av normene på de ulike områdene, fastsetter loven krav om subjektiv skyld (§ 21-9) og ikke-uttømmende momenter som kan hensyntas ved vurderingen av om det skal ilegges overtredelsesgebyr og ved vurderingen av gebyrets størrelse (§ 21-14). For foretak gjelder også bestemmelsen i forvaltningsloven § 46 annet ledd, som inneholder momenter som til dels supplerer momentene i § 21-14.

2.7.2. Finanstilsynets virkemidler etter verdipapirhandelloven

Etter verdipapirhandelloven § 19-1 fører Finanstilsynet tilsyn med overholdelsen av bestemmelser gitt i eller i medhold av loven. Dette omfatter bestemmelsene i MAR, jf. lovens § 3-1.

Dersom Finanstilsynet har mistanke om overtredelse av lovens kapittel 3 eller forskrifter gitt for å utfylle disse bestemmelsene, kan Finanstilsynet etter § 19-3 første ledd pålegge "enhver" å gi de opplysninger Finanstilsynet krever, herunder å fremlegge dokumenter, elektronisk lagret informasjon og utskrift fra lagringsmedium. Opplysningene kan kreves gitt muntlig gjennom protokollert samtale innen en fastsatt frist og kan nedtegnes eller lagres som lydopptak. Den som innkalles til protokollert samtale, har rett til å la seg bistå av advokat. I slike tilfeller har Finanstilsynet plikt til å underrette vedkommende om taushetsretten (selvinkrimineringsvernet).

I saker som gjelder innsidehandel vil Finanstilsynet normalt innhente dokumentasjon fra utsteder (blant annet redegjørelse fra foretaket om på hvilket tidspunkt det forelå innsideinformasjon og hvordan informasjonen ble håndtert, samt foretakets innsidelister) og dokumentasjon fra verdipapirforetak som har vært involvert i den aktuelle transaksjonen (blant annet lydopptak fra meglers samtaler med kunder og potensielle investorer).

Både i saker om mulig innsidehandel og markedsmanipulasjon gjennomfører Finanstilsynet i flere saker protokollerte samtaler. Finanstilsynets erfaring er at muntlige forklaringer kan supplere skriftlig dokumentasjon ved at det kan fremkomme nyanserte opplysninger og vurderinger som bidrar til sakens opplysning, jf. forvaltningsloven § 17. I saker som Finanstilsynet politianmelder vil politiet foreta avhør som ledd i etterforskningen.

2.8. Vurderinger i forbindelse med gjennomføringen av MAR

Før gjennomføringen av MAR i norsk rett i 2021, hadde Finanstilsynet myndighet til å ilegge overtredelsesgebyr for enkelte formalovertredelser av verdipapirhandelloven, for eksempel brudd på reglene om meldepliktig- og flaggepliktig verdipapirhandel.

I Prop. 96 LS (2018-2019) drøftet departementet inngående hensynene bak innføring av overtredelsesgebyr for en rekke ulike bestemmelser i verdipapirhandelloven.

Departementet uttalte i proposisjonen at innføring av administrative sanksjoner ville innebære at flere overtredelser kunne følges opp. Dette innebar at det samlet sett ville være ressursbesparende om tilsynsmyndigheten selv kan ilegge overtredelsesgebyr i tilfeller som er egnet for dette, fremfor å måtte oversende saken for oppfølging til politiet og påtalemyndigheten (pkt. 7.6.5.1, side 110). Departementet fulgte opp forslag fra Verdipapirlovutvalget (NOU 2017: 14) om å innføre overtredelsesgebyr for en rekke overtredelser av MAR (punkt 7.6.5.2). Når det gjaldt brudd på de sentrale markedsmisbruksreglene, foreslo departementet – i tråd med utvalgets innstilling – å innføre adgang til å ilegge overtredelsesgebyr for brudd på forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon. Samtidig ble den øvre strafferammen hevet fra ett til fire års ubetinget fengsel, under henvisning til at slik spredning har stort skadepotensiale.

Verdipapirlovutvalget gikk ikke inn for at innsidehandel eller markedsmanipulasjon skulle kunne sanksjoneres ved bruk av overtredelsesgebyr. Til forskjell fra utvalget konkluderte departementet med at overtredelse av forbudet mot markedsmanipulasjon burde sanksjoneres med overtredelsesgebyr. Dette ble begrunnet med følgende:

"Departementet viser til at forbudet mot markedsmanipulasjon, på samme måte som forbudet mot innsidehandel, er satt for å hindre at tilliten til verdipapirmarkedet undergraves, og at forbudet dermed beskytter viktige samfunnsmessige verdier, slik Høyesterett har påpekt i Rt-2009-22. Høyesterett fant det imidlertid ikke riktig å ta som generelt utgangspunkt at straffen for kursmanipulasjon normalt må fastsettes til ubetinget fengsel, fordi denne gruppen overtredelser fremstår mer uensartet med hensyn til gjennomføringen enn det som er tilfelle for innsidehandel. Departementet viser videre til Ot.prp. nr. 12 (2004–2005) punkt 10.6 der det gis uttrykk for at markedsmanipulasjon kjennetegnes blant annet av at det ikke er snakk om en homogen forbrytelse, og at det ikke lar seg gjøre å angi nøyaktig den forbudte

gjerning fordi den kan bestå av mange forskjellige objektive og subjektive elementer, og variasjoner og sammensetninger av slike. Videre vil det kunne forekomme tilfeller som klart faller innenfor standardene, og andre tilfeller som ikke så klart faller innenfor. Tilsvarende er også reflektert i fortalen til markedsmissbruksforordningen punkt 38.

Hensynet til en effektiv håndheving også i de mindre alvorlige sakene om markedsmanipulasjon, tilsier etter departementets vurdering at det bør gis regler om overtredelsesgebyr. Det gir slik departementet ser det ikke ønsket signaleffekt dersom kjente, men mindre alvorlige overtredelser av reglene om markedsmanipulasjon ikke blir fulgt opp, samtidig som andre typer formalovertredelser som relativt sett har mindre skadepotensial for markedet, gir reaksjoner i form av overtredelsesgebyr.

Endringene er på denne bakgrunn særlig begrunnet med et ønske om å muliggjøre sanksjonering også av former for markedsmanipulasjon som i praksis ikke blir håndhevet per i dag, noe som svekker forbudets effektivitet."

Når det gjelder innsidehandel, konkluderte departementet (i avsnittet "Markedsmissbruk og urimelige forretningsmetoder", side 113) med at innsidehandel ikke bør sanksjoneres administrativt. Finanstilsynet viser til de utdrag fra proposisjonen som Finansdepartementet omtaler i oppdragsbrevet, jf. kapittel 1.

"Departementet mener, i likhet med utvalget, at overtredelser av forbudet mot innsidehandel generelt må anses som så alvorlig og vesentlig for tilliten til markedet, at straffeforfølgning bør være den eneste reaksjonsformen. Departementet bemerker i tillegg at innsidehandel forfølges aktivt i straffesporet ved at domsavgjørelser avsies de aller fleste år. I det fengselsstraff etter Høyesteretts praksis er den normale reaksjonen, kan departementet heller ikke se at det etter dagens forhold er nevneverdig rom for regler om overtredelsesgebyr."

Avslutningsvis uttalte departementet at "Dersom fremtidig markedsutvikling eller regelverksendringer skulle tilsi en fornyet vurdering, kan innføring av overtredelsesgebyr vurderes på dette tidspunktet".

3. Regjeringens handlingsplan mot økonomisk kriminalitet

I mars 2024 la regjeringen frem stortingsmeldingen "Felles verdier – felles ansvar – Styrket innsats for forebygging og bekjempelse av økonomisk kriminalitet" (Meld. St. 15 (2023-2024)). Ett av formålene med stortingsmeldingen er å utnytte de samlede ressursene i samfunnet bedre for å sikre en mer effektiv bekjempelse av økonomisk kriminalitet.

I kapittel 11 viser regjeringen til at det er et mål å ha en mer enhetlig tilnærming til hvilke saker som følges opp av henholdsvis kontrolltater og politi. Regjeringen vil utvide bruken og effekten av administrative sanksjoner og straff i bekjempelsen av økonomisk kriminalitet.

I meldingen heter det blant annet følgende (punkt 11.1):

"For regjeringen er det viktig at saker om ulike former for økonomisk kriminalitet avgjøres av det organet som har de beste forutsetningene for effektiv måloppnåelse, herunder at overtredelser faktisk møtes med en reaksjon, og at behandlingen ikke tar unødvendig lang tid, samtidig som rettssikkerheten ivaretas. Enkelte saker bør dessuten løses av politiet, fordi det kan være behov for å bruke politiets metoder og for å sikre en tilstrekkelig streng reaksjon".

Videre vises det i punkt 11.2 til at vurderingen av om lovgiver skal sanksjonere en overtredelse med en administrativ sanksjon eller straff, er en avveining mellom hensynet til effektivitet og hva som best ivaretar rettssikkerheten for den enkelte.

I stortingsmeldingen viser regjeringen også til at ved vurderingen av om en sak skal anmeldes til politiet, eller følges opp i forvaltningssporet, bør ses hen til at kontrolletatene og politiet har ulike forutsetninger for å innhente bevis og løse en sak. Sentralt i denne sammenheng er politiets ulike metoder og tvangsmidler (punkt 11.3).

4. Forslag om innføring av hjemmel for administrative sanksjoner for innsidehandel

4.1. Senere utviklingstrekk

I Prop. 96 L (2018-2019) punkt 7.6.5.2 viste departementet til at innføring av overtredelsesgebyr for brudd på forbudet mot innsidehandel kunne vurderes på et senere tidspunkt, dersom "*fremtidig markedsutvikling eller regelverksendringer skulle tilsi en fornyet vurdering*".

Bakgrunnen for at Finanstilsynet i brev 21. juni 2024 anmodet Finansdepartementet om å utrede bruk av overtredelsesgebyr, er utviklingstrekk som Finanstilsynet har observert etter at MAR ble gjennomført i norsk rett.

De siste årene har antallet anmeldelser fra Finanstilsynet om mistanke om innsidehandel økt betraktelig. Til illustrasjon nevnes at Finanstilsynet i 2021 ikke sendte noen anmeldelser for mistanke om innsidehandel til politiet (en anmeldelse ble sendt i 2021, men gjaldt brudd på de daværende reglene om taushetsplikt for innsideinformasjon). I de etterfølgende årene har antallet anmeldelser økt hvert år. I 2024 sendte Finanstilsynet 14 anmeldelser til politiet.

En annen observasjon er at det er et større spenn i alvorlighetsgraden til de sakene som blir anmeldt. Flere av de nevnte sakene kan klassifiseres som – relativt sett – mindre alvorlige. Disse sakene kjennetegnes ved at de retter seg mot personer som har handlet for et lite beløp. I noen saker har vedkommende ikke noen tilknytning til utsteder eller deres rådgivere, men har fått tilgang til innsideinformasjon på en mer perifer måte. De står dermed ikke i noe direkte tillitsforhold til utsteder. I flere tilfeller er det også mistanke om at vedkommende har handlet etter påtrykk fra andre og at handlingen ikke fremstår som veloverveid.

Utviklingen de siste årene synliggjør at innsidehandel i mindre grad enn tidligere er uttrykk for en ensartet overtredelse med hensyn til alvorlighetsgrad.

Det er vanskelig å gi noen sikre forklaringer på denne utviklingen. En mulig årsak kan være den betydelige økningen i antallet foretak som har aksjer notert på norsk regulert marked (Euronext Oslo Børs og Euronext Expand) eller tatt opp til handel på multilateral handelsfasilitet (Euronext Growth Oslo). Det totale antallet noterte utstedere økte fra 217 i 2014 til 314 i 2025. Videre har det de senere årene vært en klar økning i antall meldinger til Oslo Børs om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon (som utstedere skal melde i henhold til børsens regelverk) fra om lag 300 meldinger i 2019 til over 500 i 2024. En konsekvens av en økning av antall noterte utstedere er at det oppstår flere tilfeller med innsideinformasjon og at et større antall personer enn tidligere får tilgang til innsideinformasjon. Muligens kan det også spille inn at noen av de nye selskapene som har blitt notert ikke raskt nok eller i tilstrekkelig grad har tatt inn over seg de forpliktelsene som følger ved notering på en regulert handelsplass. En medvirkende årsak til det økte sakstifanget kan også være at reglene for verdipapirforetakenes overvåking og plikt til å rapportere mistanke om markedsmissbruk til Finanstilsynet ble utvidet og skjerpet da MAR trådte i kraft. Finanstilsynet har prioritert etterlevelsen av dette regelverket.

Videre har Finanstilsynet konstatert at en del av sakene fremstår som tilstrekkelig opplyst til at det ikke er nødvendig med bruk av politiets tvangsmidler. Det kan være tilfelle i saker hvor det foreligger full tilståelse fra den mistenkte, eller der Finanstilsynet har innhentet tilstrekkelig med bevis (f.eks. lydbåndopptak fra verdipapirforetak) til å konkludere med at det

foreligger klar sannsynlighetsovervekt for at det foreligger overtredelse av forbudet mot innsidehandel.

Et eksempel på et tilfelle hvor overtredelsesgebyr kunne vært aktuelt dersom Finanstilsynet hadde hatt gebyrkompetanse, er følgende sak fra 2022:

Et styremedlem i et børsnotert norsk selskap mottok innsideinformasjon om en transaksjon selskapet var involvert i. Kort tid etter kjøpte styremedlemmet aksjer for ca. 35 000 kroner i samme selskap. Den faktiske vinningen på handelen utgjorde 2000 kroner. Dagen etter aksjekjøpet informerte styremedlemmet selskapet om handelen. Selskapet ga beskjed til Finanstilsynet, som senere anmeldte forholdet til Økokrim. I desember 2023 ila Økokrim styremedlemmet et forelegg på 60 000 kroner for uaktsom innsidehandel. Styremedlemmet vedtok forelegget.

Før Finanstilsynet anmeldte forholdet til Økokrim, gjennomførte Finanstilsynet en samtale med styremedlemmet, hvor vedkommende erkjente de faktiske forholdene. Med bakgrunn i mistenktes forklaring og informasjon mottatt fra selskapet vedkommende var styremedlem i, fremsto saken som forsvarlig opplyst. Det var ikke behov for politiets bistand til å innhente ytterligere bevis. Ettersom Finanstilsynet ikke har adgang til å sanksjonere overtredelsen, ble saken oversendt Økokrim.

4.2. Vurdering av om det bør innføres hjemmel for administrative sanksjoner

Finanstilsynet anser at den aktuelle administrative sanksjonen som bør vurderes for overtredelser av forbudet mot innsidehandel, er overtredelsesgebyr. Vurderingene og lovforslaget i høringsnotatet avgrenses til dette.

Som det er vist til i Prop. 96 LS (2018-2019) samt regjeringens handlingsplan mot økonomisk kriminalitet, må det ved vurderingen av om det skal innføres hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr foretas en avveining mellom hensynet til effektivitet og hensynet til rettssikkerhet.

4.2.1. Effektivitet og rettssikkerhet

Effektivitetshensynet

Etterforskning og påtale av saker som gjelder økonomisk kriminalitet er ressurskrevende både for Økokrim og for et lokalt politidistrikt. Økokrim etterforsker og fører for retten de store, komplekse, mer alvorlige og/eller prinsipielle sakene som gjelder økonomisk kriminalitet og miljøkriminalitet. Økt oppgaveomfang tilsier at politiet må prioritere sine ressurser på en måte som gir størst verdi for samfunnet. Ettersom innsidehandel bare kan sanksjoneres strafferettslig, medfører det økte sakstilfanget en risiko for at iretteføring av forbudet mot innsidehandel i praksis vil bli nedprioritert, og dermed svekke forbudets effektivitet. Dette vil særlig kunne være tilfelle for relativt sett mindre alvorlige overtredelser.

Effektivitetshensynet har også en viktig side mot den som er mistenkt i saken. I mindre alvorlige saker medfører saksbehandling først hos Finanstilsynet og deretter hos politi og domstol en uforholdsmessig belastning for mistenkte. Et eksempel på dette er saken omtalt i avsnitt 4.1 ovenfor.

I rettspraksis har Høyesterett lagt til grunn at ubetinget fengsel normalt vil være nødvendig for å oppnå tilstrekkelig allmennpreventiv effekt. Finanstilsynet mener at ved vurderingen av hvilke typer sanksjoner som vil gi best etterlevelse av regelverket, bør det tas hensyn til at saker om mulig innsidehandel er mindre ensartet enn tidligere. I saker som er alvorlige, vurderer Finanstilsynet at det normalt er nødvendig med ubetinget fengsel for å oppnå tilstrekkelig allmennpreventiv effekt. I saker hvor overtredelsen er mindre alvorlig relativt sett,

f.eks. i saker om beskjedent handelsbeløp og hvor mistenkte har handlet på mottatt innsideinformasjonen mer tilfeldig, vurderer Finanstilsynet at overtredelsesgebyr vil kunne ha tilstrekkelig individualpreventiv og allmennpreventiv effekt. For at overtredelsesgebyr skal ha preventiv effekt må det i forvaltningspraksis utvikles et gebyrnivå som er tilstrekkelig høyt.

I vurderingen av hvilke sanksjoner som sikrer etterlevelse av forbudet mot innsidehandel kan det ikke bare ses hen til hvilken type sanksjonsregler som gjelder, men også i hvilken grad forbudet i praksis håndheves. Som nevnt ovenfor innebærer det økte sakstilfanget Finanstilsynet har observert de siste årene, risiko for at mindre alvorlige overtredelser ikke kan bli sanksjonert på grunn av ressursmangel hos politi og påtalemyndighet. Over tid vil dette kunne svekke etterlevelsen av forbudet mot innsidehandel.

Etter Finanstilsynets og Økokrims vurdering tilsier hensynet til effektiv håndheving at Finanstilsynet gis adgang til å ilegge overtredelsesgebyr ved relativt sett mindre alvorlige brudd på forbudet mot innsidehandel.

Rettsikkerhetshensynet

Regjeringens handlingsplan mot økonomisk kriminalitet (Meld. St. 15 (2023-2024)) punkt 11.2 viser til at det er en rettsikkerhetsmessig utfordring at forvaltningen i saker om administrative sanksjoner både fungerer som etterforsker, påtalemyndighet og dommer. Dette tilsier at de mest alvorlige sakene med størst konsekvenser for den enkelte, bør møtes med en behandling og eventuell reaksjon i straffesakskjeden.

Finanstilsynet deler vurderingen av at alvorlige saker bør sanksjoneres gjennom straffespolet, også fordi det i disse sakene er viktig at avgjørelsen fattes av en instans (domstolen) som er uavhengig av etterforsker og påtalemyndighet. Dette hensynet gjør seg i mindre grad gjeldende i relativt sett mindre alvorlige saker.

I Prop. 96 LS (2018-2019) uttalte departementet blant annet følgende om rettsikkerhetsmessige aspekter ved innføring av overtredelsesgebyr for brudd på bestemmelser i MAR:

"Departementet viser til at administrative sanksjoner er å anse som enkeltvedtak og er underlagt reglene om saksbehandling i forvaltningsloven, herunder kravet til forhåndsvarsel og begrunnelse. Departementet bemerker at tilsynsmyndigheten kan fatte vedtak om administrative sanksjoner, og må vurdere etter forvaltningsrettslige prinsipper om slike sanksjoner skal ilegges. Vedtak om administrative sanksjoner etter verdipapirhandelloven vil kunne påklages til departementet eller Børsklagenemnden.

Det er også med utgangspunkt i Prop. 62 L (2015–2016) vedtatt særskilte saksbehandlingsregler i forvaltningsloven for saker om administrative sanksjoner. Dette innebærer blant annet lovfesting av at domstolen kan prøve alle sider av saken ved prøving av vedtak om administrative sanksjoner jf. forvaltningsloven § 50, og krav på orientering om taushetsrett, jf. forvaltningsloven § 48. For øvrig vil administrative sanksjoner være å anse som straff etter EMK.

Departementet legger videre til grunn at tilsynsmyndigheten har god kompetanse på anvendelsen av det regelverket som skal sanksjoneres, og tilstrekkelig kunnskap om saksbehandlingsreglene etter norsk forvaltningsrett og rettigheter etter EMK, og at det foreligger tilfredsstillende rutiner og praksis for ileggelse av administrative sanksjoner."

Finanstilsynet legger til grunn at departementets vurderinger fortsatt er aktuelle ved vurderingen av om det bør innføres overtredelsesgebyr for innsidehandel. Ut fra de betraktningene departementet viste til i proposisjonen nevnt ovenfor, ser ikke Finanstilsynet det som rettsikkerhetsmessig betenkelig at relativt sett mindre alvorlige saker sanksjoneres med overtredelsesgebyr. For øvrig har Finanstilsynet de senere årene fått myndighet til å ilegge overtredelsesgebyr på en rekke områder og dermed opparbeidet betydelig erfaring med slike saker.

Den 22. januar 2024 avholdt Finanstilsynet et møte med Advokatforeningen, på foreningens forespørsel. I møtet viste Advokatforeningen til at det i forbindelse med eventuell innføring av overtredelsesgebyr for innsidehandel er vesentlig å sikre sentrale rettssikkerhetsgarantier. Foreningen viste til at overtredelsesgebyr er straff etter EMK, og at konvensjonen oppstiller en rekke rettssikkerhetsgarantier for saksbehandlingen, herunder retten til kontradiksjon, retten til å bli hørt og selvinkrimineringsvernet. Advokatforeningen tok til orde for en større grad av muntlighet i saksbehandlingen enn det som følger av forvaltningsloven § 11 d. Dette vil bidra til større grad av kontradiksjon for parten og dermed sikre materielt riktige avgjørelser. Videre viste Advokatforeningen til at de alminnelige saksbehandlingsreglene i forvaltningsloven og verdipapirhandeloven i saker om overtredelsesgebyr fremstår som uoversiktlig. Reglene bør fastsettes samlet, f.eks. i forskrift. Til tross for at det kan medføre dobbeltbehandling at noen regler behandles i flere lover og/eller forskrifter, vil reglene likevel være mer tilgjengelige dersom saksbehandlingsreglene fremgår samlet.

Etter Finanstilsynets vurdering er saksbehandlingsreglene som følger av forvaltningsloven godt kjent og tilsynet har vanskelig for å se at oversiktligheten vil bedres ved å samle disse i et eget regelverk. Videre vurderer Finanstilsynet at forvaltningslovens saksbehandlingsregler for de relativt sett mindre alvorlige sakene som vil forfølges med administrative gebyrer, holder et tilfredsstillende nivå ut fra et rettsikkerhetsperspektiv. I denne sammenheng vises det til departementets vurdering i Ot. Prp. 62 L (2015-16) hvor det uttales på side 127:

"Forvaltningslovens regler gir et godt utgangspunkt for å behandle saker om administrative sanksjoner. Forvaltningsloven bygger på en grunnleggende avveining mellom hensynet til rettssikkerhet og effektivitet. Mange av reglene, inkludert de fleste reglene om enkeltvedtak, er fleksible, slik at det vil gjelde mer eller mindre strenge krav til forvaltningens saksbehandling avhengig av blant annet hvor inngripende den administrative sanksjonen er og behovet for effektiv sanksjonsileggelse på området."

Finanstilsynet understreker at saker som gjelder mistanke om overtredelse av markedsmisbruksreglene i MAR per i dag har et innslag av muntlighet i saksbehandlingen. Som nevnt ovenfor gir verdipapirhandeloven hjemmel for Finanstilsynet til å innhente opplysninger gjennom protokollerte samtaler. Finanstilsynet vurderer at samtaler i slike saker ofte bidrar til sakens opplysning og dermed bidrar til at Finanstilsynet fatter materielt riktige avgjørelser. Denne adgangen gjør Finanstilsynet som nevnt bruk av. I eventuelle fremtidige saker om overtredelsesgebyr for innsidehandel antar Finanstilsynet at det normalt vil bli gjennomført samtaler av hensyn til sakens opplysning. Finanstilsynet anser at denne ordningen fungerer godt, og ser ikke noen grunn til å foreslå endringer i disse reglene.

Når det gjelder klager på Finanstilsynets vedtak, viser tilsynet til at ny finanstilsynslov inneholder bestemmelser om etablering av en uavhengig klagenemnd som skal behandle en rekke av Finanstilsynets vedtak (finanstilsynsklagenemnden), blant annet vedtak som gjelder overtredelsesgebyr for brudd på MAR. Finanstilsynet legger til grunn at klagenemnden vil være klageinstans for eventuelle fremtidige vedtak om ileggelse av overtredelsesgebyr for brudd på forbudet mot innsidehandel. Loven har blitt vedtatt, men er ennå ikke satt i kraft. Begrunnelsen for oppretting av klagenemnd følger av Prop. 75 L (2023-2024) kapittel 7¹⁰. Saksbehandlingsregler for nemnden vil bli regulert i forskrift. Utkast til forskrifter har vært på høring, men er ennå ikke fastsatt¹¹.

¹⁰

<https://www.regjeringen.no/contentassets/505b62effa414c62a5a855151a383059/no/pdfs/prp202320240075000dddpdfs.pdf>

¹¹ <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing-om-forskrifter-til-ny-finanstilsynslov-mv.y-side/id3073814/?expand=horingsnotater>

Finanstilsynet finner derfor ikke grunn til å foreslå egne saksbehandlingsregler for disse sakene eller samle saksbehandlingsregelverket i en forskrift.

4.2.2. Hvilke saker bør sanksjoneres med overtredelsesgebyr?

For de overtredelsene i MAR som per i dag kan sanksjoneres med straff og overtredelsesgebyr, er det ikke fastsatt vilkår eller terskler i verdipapirhandeloven for at forholdet skal forfølges enten strafferettslig eller administrativt. Dette gjelder også for markedsmanipulasjon, som har tilsvarende strafferamme som innsidehandel.

I samsvar med den teknikken som ellers er valgt i verdipapirhandeloven foreslås det ikke å fastsette kvalifikasjonskrav i lovteksten i form av vesentlighetsterskler for å bestemme sporvalget. Det vises til de vanskelighetene dette kan skape for håndhevingen.

Det følger av forvaltningsloven § 47 at dersom både straff og administrativ sanksjon kan være en aktuell reaksjon mot samme forhold, må forvaltningsorganet i samråd med påtalemyndigheten avklare om forholdet skal forfølges strafferettslig eller administrativt.

Etter straffeprosessloven § 71 c kan påtalemyndigheten beslutte at en sak henlegges og overføres til forvaltningen når en overtredelse kan medføre administrativ sanksjon, hvis vilkårene for straff eller offentlig påtale ikke er oppfylt, eller hvis det for øvrig er mest hensiktsmessig at forholdet forfølges administrativt. I henhold til Riksadvokatens retningslinjer om anvendelsen av bestemmelsen¹² er utgangspunktet at politi og påtalemyndighet skal prioritere å følge opp lovbrudd som er av alvorlig karakter, eller som ikke anses å kunne sanksjoneres tilstrekkelig av forvaltningen. Ved lovbrudd som forvaltningen har forutsetninger for å avdekke og sanksjonere på en tilstrekkelig måte, skal forvaltningssporet benyttes.

Finanstilsynet og Økokrim har lang erfaring med samordning. Etter 1. mars 2021 har Finanstilsynet fattet flere vedtak om overtredelsesgebyr for markedsmanipulasjon. I den forbindelse har Finanstilsynet vært i kontakt med Økokrim om valg av sanksjonsspor. Forholdene ligger derfor godt til rette for en samordning av sanksjonssaker knyttet til innsidehandel.

Med bakgrunn i vurderingene ovenfor, anser Finanstilsynet at alvorlige innsidesaker bør følges opp i straffesporet, mens overtredelsesgebyr i relativt sett mindre alvorlige tilfeller vil være en egnet og hensiktsmessig reaksjon.

Sporvalget i den enkelte sak må vurderes som et ledd i samordningen som omtalt ovenfor. I den konkrete vurderingen vil det tas hensyn til ulike momenter. Finanstilsynet anser at aktuelle momenter blant annet vil omfatte følgende:

- Overtredelsens omfang (handelsbeløpets størrelse)
- I hvilken grad handelen innebærer brudd på tillitsforhold (hvordan og under hvilke omstendigheter mistenkte har fått tilgang til innsideinformasjon)
- Graden av subjektiv skyld
- Om det er behov for etterforskningskritt bare politiet kan utføre
- Om saken gjelder flere forhold med ulik alvorlighetsgrad, eller andre alvorlige handlinger som er forbudt i straffeloven (dette kan tilsi at den etterforskes samlet av politiet)

¹² Brev 22. mars 2022: <https://www.riksadvokaten.no/wp-content/uploads/2023/01/Bruk-av-%C2%A7-71-c-22.3.22.pdf>

- Mindre alvorlige saker som gjelder foretaksstraff (her kan gebyr være et relevant alternativ til bøter)

Finanstilsynet og Økokrim anser at hensynet til individual- som allmennprevensjon og hensynet til lik behandling av alvorlig økonomisk kriminalitet tilsier at den strafferettslige sanksjoneringen har en viktig plass ved innsidehandel. Dette forutsetter at Finanstilsynet fortsatt anmelder saker til politiet og overfor politiet argumenterer for at det åpnes etterforskning i saker Finanstilsynet anser det som nødvendig.

Finanstilsynet foreslår endringer i verdipapirhandelloven § 21-1 slik at hjemmelen for overtredelsesgebyr utvides til å omfatte overtredelser av forbudet mot innsidehandel. Finanstilsynet foreslår at adgangen til å ilegge overtredelsesgebyr omfatter de samme bestemmelsene som er gjenstand for straff etter verdipapirhandelloven § 21-15, det vil si MAR artikkel 14 bokstav a og bokstav b.

Finanstilsynet foreslår at maksimumsbeløpene i MAR artikkel 30 legges til grunn i verdipapirhandelloven. Dette er i tråd med den generelle tilnærmingen som ble valgt da MAR ble gjennomført i norsk rett i 2021. Maksimumsbeløpene som følger av forordningen er høye, og Finanstilsynet har i sin utmålingspraksis lagt seg på et vesentlig lavere nivå enn maksimumsbeløpene. Beløpene er tilsvarende for det som gjelder for markedsmanipulasjon i verdipapirhandelloven § 21-1.

5. Administrative og økonomiske konsekvenser

Myndighet for Finanstilsynet til å ilegge overtredelsesgebyr for overtredelse av forbudet mot innsidehandel vil bidra til å effektivisere sanksjoneringen og gi et mer fleksibelt sanksjonssystem. Forslaget vil etter Finanstilsynets vurdering bidra til at flere saker om innsidehandel følges opp enn det som er tilfellet i dag.

Det vil påløpe ressurser til utarbeidelse av interne rutiner mv. hos Finanstilsynet og til løpende saksbehandling. Samtidig vil forslaget innebære noe mindre ressursbruk i forbindelse med utarbeidelse av politianmeldelser. Samlet ressursbehov i Finanstilsynet som følge av en lovendring antas dermed å være begrenset.

Det forholdet at Finanstilsynet vil kunne sanksjonere flere saker om innsidehandel vil kunne frigjøre ressurser hos politi og påtalemyndighet som kan benyttes til alvorlige saker om innsidehandel. Dette forventes særlig å ha betydning for Økokrim.

6. Forslag til lovendringer

Verdipapirhandelloven § 21-1 første til tredje ledd skal lyde slik:

- (1) Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av markedsmisbruksforordningen, jf. § 3-1, *artikkel 14 a eller b om forbud mot innsidehandel*, artikkel 14 bokstav c om forbud mot ulovlig spredning av innsideinformasjon, artikkel 15 om forbud mot markedsmanipulasjon, artikkel 16 om forebygging og avdekking av markedsmisbruk, artikkel 17 om offentliggjøring av innsideinformasjon, artikkel 18 om innsidelister, artikkel 19 om transaksjoner utført av personer med ledelsesansvar, artikkel 20 om investeringsanbefalinger og statistikk, § 3-7 og forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene.
- (2) For fysiske personer kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 43 millioner kroner ved overtredelse av markedsmisbruksforordningen artikkel 14, artikkel 15 og § 3-7, 9 millioner kroner ved overtredelse av artikkel 16 og artikkel 17 og inntil 5 millioner kroner ved overtredelse av artikkel 18, artikkel 19 og artikkel 20.

- (3) For juridiske personer kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 127 millioner kroner, eller opptil 15 prosent av den samlede årsomsetningen etter siste godkjente årsregnskap, ved overtredelse av markedsmisbruksforordningen artikkel 14, artikkel 15 og § 3-7 og inntil 22 millioner kroner, eller opptil 2 prosent av den samlede årsomsetningen i henhold til siste godkjente årsregnskap, ved overtredelse av artikkel 16 og artikkel 17. Ved overtredelse av artikkel 18, artikkel 19 og artikkel 20 kan det fastsettes et overtredelsesgebyr på inntil 9 millioner kroner.

Finanstilsynet
Revierstredet 3
P.O. Box 1187 Sentrum
NO-0107 Oslo

Tel. +47 22 93 98 00
post@finansilsynet.no
finansilsynet.no

