KREDITTILSYNET

FORSLAG TIL REGLER OM OVERTREDELSESGEBYR VED BRUDD PÅ ENKELTE BESTEMMELSER I VERDIPAPIRHANDELLOVEN

Oslo, 31. oktober, 2005

1. INNLEDNING

1.1 Bakgrunn

Kredittilsynet har foretatt en gjennomgang av behovet for overtredelsesgebyr ved overtredelse av bestemmelsene i verdipapirhandelloven (vphl.) kapittel 2 og 3, samt brudd på reglene om børsnoterte utstederforetaks finansielle rapportering, jf. vphl. § 12-1 tredje ledd. Overtredelse av disse bestemmelsene kan i dag sanksjoneres med henholdsvis bøter eller fengsel. [1] Kredittilsynet har med unntak av adgangen til vinningsavståelse, ingen sanksjonskompetanse, jf. vphl. § 14-2.

Kredittilsynets utgangspunkt er at adgang til å ilegge overtredelsesgebyr på verdipapirrettens område vil effektivisere regelverket. Kredittilsynet avdekker hvert år en rekke overtredelser av bestemmelsene i vphl. kapittel 2 og 3. Det har vist seg lite hensiktsmessig å forfølge alle overtredelser strafferettslig. Dette både fordi en straffereaksjon i det enkelte tilfelle kan være en for streng reaksjon, samt at påtalemyndighetens ressurser forutsetter en streng prioritering mellom alvorlige og mindre alvorlige overtredelser. I tilfeller der Kredittilsynet konkluderer med at det foreligger en overtredelse, kan ileggelse av overtredelsesgebyr, som alternativ til anmeldelse, ha den nødvendige preventive effekt i markedet og samtidig gi en rask og effektiv avklaring av saken for overtrederen, samt gi en mer nyansert bruk av reaksjonssystemet.

Forslag om at Kredittilsynet skal kunne ilegge overtredelsesgebyr i enkelte begrensede tilfeller er behandlet tidligere, jf. Ot.prp. nr. 80 (2000-2001). Her ble det foreslått at Kredittilsynet skulle gis kompetanse til å ilegge overtredelsesgebyr ved mindre grove overtredelser av meldepliktreglene i verdipapirhandelloven §§ 3-1 og 3-3. Finanskomiteens flertall foreslo imidlertid at "spørsmål om å innføre overtredelsesgebyr ikke behandles nå, men tilbakesendes til departementet for ytterligere utredning". I Innst. O. nr. 111 (2000-2001) ba komiteens flertall særlig om en nærmere vurdering av rettssikkerhetsspørsmål og forholdet til Grunnloven § 96.

I NOU 2003:15 har Sanksjonslovutvalget foretatt en grundig gjennomgang av rettssikkerhetsspørsmål og forholdet til Grunnloven § 96 for så vidt gjelder administrative sanksjoner (herunder overtredelsesgebyr). De vurderinger utvalget har foretatt ligger til grunn for det forslag Kredittilsynet nå fremmer. Etter Kredittilsynets oppfatning bør spørsmålet om tilsynets adgang til å pålegge overtredelsesgebyr ikke avvente den videre behandlingen av Sanksjonslovutvalgets utredning. [2] Det er likevel lagt stor vekt på de prinsipielle vurderinger som er gjort i NOU 2003:15. Kredittilsynet har imidlertid vurdert overtredelsesgebyr i forhold til et langt bredere spekter av atferdsbestemmelser på verdipapirrettens område enn sanksjonsutvalget. Flere av bestemmelsene er generelt sett av langt mer alvorlig karakter enn meldepliktig verdipapirhandel. Dette har hatt betydning for hvilke løsninger som er valgt i forhold til avstemming mellom straffebestemmelsene og reglene som gir adgang til å ilegge overtredelsesgebyr, jf. forslaget til justeringer i § 14-3 (om straff) og ny § 14-4 (om overtredelsesgebyr).

Kredittilsynets vurdering av behovet for adgang til å pålegge overtredelsesgebyr er begrenset til bestemmelser som faller utenfor Verdipapirmarkedslovutvalget mandat.[3]

---

[1] Børsen kan ilegge overtredelsesgebyr ved feil i børsnoterte foretaks finansielle rapportering, jf. børsloven § 5-12.

[2] I høringsnotat av 1. mars 2004 om implementeringen av EUs markedsmisbruksdirektiv ga Kredittilsynet uttrykk for at det bør innføres administrative sanksjoner til erstatning for straffereaksjoner ved en del mindre alvorlige overtredelser av regelverket, og at en samlet gjennomgang av aktuelle administrative sanksjoner bør foretas i forbindelse med behandlingen av Sanksjonslovutvalgets forslag. Finansdepartementet sluttet seg til Kredittilsynets vurdering i Ot.prp. nr. 12 (2004-2005). Fremdriften for behandlingen av NOU 2003:15 er, etter det Kredittilsynet kjenner til, usikker. Spørsmålet om administrative sanksjoner bør ikke avvente den videre behandlingen av NOU 2003:15.

[3] Av denne grunn er det ikke foreslått overtredelsesgebyr i tilknytning til flaggingsreglene i vphl. § 3-2.

1.2 Sammendrag og disposisjon

Kredittilsynets vurderinger har utgangspunkt i Sanksjonslovutvalgets generelle vurderinger (jf. punkt 2.1) og utvalgets forslag til regler om overtredelsesgebyr ved brudd på primærinnsideres meldeplikt (jf. punkt 2.2). Kredittilsynets utgangspunkt er at overtredelsesgebyr bør ilegges ved mindre alvorlige overtredelser av regelverket. Tilsvarende bør straff, som hovedregel, være reaksjonsformen ved mer alvorlige lovbrudd. Kredittilsynet foreslår at kriteriene kun lovfestes i begrenset grad, jf. forslaget til justeringer i vphl. § 14-3 og ny § 14-4. Det er likevel en klar forutsetning for forslaget her at anmeldelse til påtalemyndigheten skal være normalreaksjonen ved alvorlige overtredelser og at overtredelsesgebyr som utgangspunkt kun skal ilegges ved mindre alvorlige brudd. Det vises til Kredittilsynets generelle vurderinger i kapittel 3.

I kapittel 4 gis det en redegjørelse for de bestemmelser i vphl. kapittel 2 og 3 som etter Kredittilsynets syn bør kunne sanksjoneres med overtredelsesgebyr. Det foreslås adgang til å ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelser av forbudet mot innsidehandel og markedsmanipulasjon. Det er forutsatt at slikt gebyr kun skal ilegges ved mindre alvorlige brudd på forbudsbestemmelsene i §§ 2-3 og 2-8. Kredittilsynet legger ut fra sin erfaring til grunn at det sjelden vil være aktuelt å ilegge overtredelsesgebyr for overtredelse av disse bestemmelsene. Den normale behandlingen vil derfor være politianmeldelse slik som i dag. Likevel kan unntak forekomme, typisk ved uaktsomme lovbrudd eller der det foreligger formildende omstendigheter.

Det foreslås videre en adgang til å ilegge overtredelsesgebyr ved brudd på bestemmelsene om taushetsplikt, samt forbudet mot rådgivning. Overtredelsesgebyr bør i disse tilfellene, som for innsidehandel og markedsmanipulasjon, ilegges kun ved mindre alvorlige overtredelser. Likedan foreslås det at overtredelser av de nevnte bestemmelsene, skal kunne straffes med bøter eller fengsel.

Videre foreslås det en adgang til å ilegge overtredelsesgebyr ved brudd på bestemmelsene om tilbørlig informasjonshåndtering, listeføringsplikt, undersøkelsesplikt, investeringsanbefalinger og meldepliktig verdipapirhandel. Gebyr for overtredelse av disse reglene bør kunne ilegges uavhengig av hvor alvorlige overtredelsene anses å være. Det foreslås samtidig at kun grove eller gjentatte overtredelser av de nevnte bestemmelsene, skal kunne straffes med bøter eller fengsel.

I kapittel 5 foreslås det bestemmelser om overtredelsesgebyr der utstederforetakenes finansielle rapportering avviker fra det som følger av lov eller forskrift. Forslaget må sees på bakgrunn av vphl. § 12-1 nytt tredje ledd som trådte i kraft 1. januar 2005, hvoretter kontrollmyndigheten på dette området ble overført fra Oslo Børs til Kredittilsynet. I den grad avvikene kan innebære brudd på børsregelverket, foreslås det at kompetansen til å ilegge overtredelsesgebyr etter børsloven, flyttes fra Oslo Børs til Kredittilsynet.

Kredittilsynet har ikke vurdert spørsmålet om ileggelse av overtredelsesgebyr på bakgrunn av brudd på reglene om løpende informasjonsplikt, jf. børsloven § 5-7 og børsforskriften kapittel 5 og 10. Bestemmelsene om løpende informasjonsplikt håndheves i dag av Oslo Børs og regler om overtredelsesgebyr fremgår av børsregelverket.

Det er i notatet ikke foreslått endringer i de forvaltningsrettslige reglene som gjelder for Kredittilsynets saksbehandling, jf. dog punkt 6.1 om vinningsavståelse og punkt 6.3 om partsinnsyn under saksforberedelsen (se også forslaget til vphl. ny § 14-5). Kredittilsynet legger til grunn at den alminnelige forvaltningsprosessen, herunder klageadgangen og retten til domstolsprøving vil ivareta hensynet til partenes rettssikkerhet, effektivitet mv., jf. tilsvarende vurderinger i NOU 2003:15. Det bør for øvrig presiseres i vphl. at påtale for samme overtredelse ikke skal finne sted der det er reagert administrativt, samt at gebyret skal tilfalle statskassen, jf. forslaget til § 14-3 siste ledd.

Forslaget til overtredelsesgebyrbestemmelse er inntatt til slutt i notatet form av en ny § 14-4 i vphl.

2 GENERELLE VURDERINGER

2.1 Sanksjonsutvalgets generelle vurderinger

Sanksjonslovutvalget har i NOU 2003:15 begrenset drøftelsen av hvilke prinsipper som bør styre kriminalisering og bruk av straff til handlinger/unnlatelser som er straffbare etter bestemmelser i særlovgivningen. Utvalget viser til at dette stort sett dreier seg om offentligrettslig reguleringslovgivning, og at en del av de prinsippspørsmål som man ellers må ta stilling til ved vurderingen av hvilken adferd som bør være straffbar, ikke oppstår for utvalget.[4] Innen utvalgets oppmerksomhetsområde mener utvalget som utgangspunkt at kriminalisering bør knyttes til følgende fem hensyn:

- *Nødvendighet*: Er det nødvendig med en sanksjon og må denne i tilfelle være straff.
- *Subsidaritet*: Det er normalt ikke grunn til å reagere med straff hvis tilstrekkelig grad av etterlevelse kan oppnås med andre sanksjoner.
- *De vernede interesser*: De interesser sanksjonen skal beskytte, bør i et samfunnsmessig perspektiv være så viktige at de forsvarer bruk av straff.
- *Alvorlighet*: Normalt bør straff bare brukes ved alvorlige overtredelser (kvalifikasjonskravet).
- *Håndheving*: Når en overtredelse gjøres straffbar, bør det være en forutsetning at straffbare handlinger i praksis vil bli søkt avdekket og straffetrusselen håndhevet.

Utvalget legger til grunn at *nødvendighetshensynet* innebærer både at det er nødvendig å kunne sanksjonere overtredelser for å oppnå at handlingsnormen etterleves i tilstrekkelig grad og at det må være nødvendig at denne sanksjonen er straff, jf. side 145 flg.

Ved den videre vurderingen av om sanksjonen må være straff bør en etter utvalgets syn ta utgangspunkt i *de vernede interesser* og *subsidaritetshensynet*. En betingelse for kriminalisering bør etter utvalgets syn være at de interesser sanksjonen skal beskytte, i et samfunnsmessig perspektiv er så sentrale at de forsvarer bruk av straff. Utvalget uttaler videre (side 146):

> "Men selv om det dreier seg om krenkelse av samfunnsmessig viktige interesser, er det normalt ikke grunn til å gjøre overtredelser straffbare dersom tilstrekkelig grad av etterlevelse kan oppnås ved andre sanksjoner, for eksempel gjennom ileggelse av overtredelsesgebyr. Straff bør med andre ord være subsidiær. Iallfall bør dette gjelde der sanksjonens art er den samme, som ved økonomiske sanksjoner (bot eller overtredelsesgebyr). Situasjonen kan være en annen der sanksjonene er ulike (for eksempel der alternativene er forvaltningsrettslig tilbakekall av en tillatelse til å drive næringsvirksomhet eller straff i form av en bot). Her blir vurderingstemaet lettere knyttet til kravet om forholdsmessighet mellom overtredelse og sanksjon, slik at man ved mindre alvorlige overtredelser heller vil reagere med bot enn et inngripende forvaltningsvedtak. Hensynet til tilbakeholdenhet med bruk av straff er imidlertid et argument for å utforme regler som gjør at også administrative sanksjoner kan være nyanserte og kan tilpasses den konkrete situasjon."

Sammen med subsidaritetshensynet bør det etter utvalgets syn legges vekt på hvor *alvorlig* overtredelsen er. Utvalget oppstiller dermed et *kvalifikasjonskrav* og uttaler om dette:

> "Noen lovbestemmelser inneholder så grunnleggende handlingsnormer at enhver overtredelse vil bli ansett som tilstrekkelig kvalifisert til at straff bør anvendes. Som eksempel nevnes brudd

[4] Eksempelvis var det ikke nødvendig å drøfte om det er grunn til å kriminalisere handlinger som er umoralske.

på plikten til å stanse og hjelpe tilskadekomne ved trafikkulykker, jf. vegtrafikkloven § 12 første ledd. Her kan liv og helse lett stå på spill. I andre tilfeller vil det være slik at ikke en hvilken som helst overtredelse av handlingsnormen bør være straffbar. Straffens karakter kan da markeres ved at straff forbeholdes de alvorlige overtredelsene, mens man for øvrig nøyer seg med en administrativ sanksjon."

Utvalget mener at man generelt bør unnlate å gjøre brudd på handlingsnormer straffbare hvis det ikke samtidig legges til rette for at overtredelser i praksis kan bli avdekket og straffetrusselen håndhevet (*håndhevingshensynet).*

2.2 Sanksjonslovutvalgets forslag – overtredelsesgebyr ved brudd på meldeplikt

På finanslovgivningens område gjorde sanksjonsutvalget en særskilt vurdering av behovet for administrative sanksjoner i forhold til meldepliktig verdipapirhandel. Bakgrunnen for at utvalget begrenset seg til dette området var formodentlig at man vurderte dette for å være en type brudd hvor det klart kunne ligge til rette for å forenkle og effektivisere håndhevningen, jf. NOU 2003:15 kapittel 24 (Finanslovgivningen - meldeplikt etter verdipapirhandelloven). Sanksjonslovutvalget foreslår der at det innføres en adgang til ileggelse av administrative sanksjoner – typisk overtredelsesgebyr – ved overtredelser av meldepliktsreglene, jf. forslaget til ny § 14-3 i vphl.:

"Kredittilsynet kan ilegge den som forsettlig eller uaktsomt overtrer § 3-1 eller § 3-3 første ledd administrativ sanksjon som fastsatt i forvaltningsloven § 44 annet ledd bokstav a (overtredelsesgebyr) og bokstav f (formell advarsel). Medvirkning kan sanksjoneres på samme måte.

Ved utmåling av overtredelsesgebyr skal det særlig legges vekt på overtredelsens omfang og virkninger og graden av skyld.

Kongen kan gi forskrift med nærmere regler om fastsettelse og gjennomføring av sanksjon. Forskriften kan inneholde bestemmelser om tilleggsgebyr dersom overtredelsesgebyr ikke blir betalt ved forfall, og om at også andre enn den som er ilagt gebyret eller tilleggsbetalingen, er ansvarlig for at dette blir betalt."

Utvalget viser til at dette vil kunne gi grunnlag for reaksjoner i saker som i dag ikke oversendes påtalemyndigheten, på grunn av den terskel som er utviklet for formell straffeforfølgning – inkludert vilkåret om at allmenne hensyn krever påtale – men hvor det vurderes å være et behov for en reaksjon overfor lovovertrederen.

Utvalget foreslår videre at straffebudet i vphl. (§ 14-3) endres slik at bøter eller fengsel i inntil 1 år kun skal benyttes ved "vesentlige" overtredelser av § 3-1. Overtredelser av vphl. § 3-3 skal som utgangspunkt kun straffes med bøter, jf. forslaget til justeringer av gjeldende § 14-3:

"Med bøter straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer §§ 3-2 eller 3-3 annet og tredje ledd, eller vesentlig overtrer § 3-3 første ledd.

Dersom personen eller foretaket tidligere er ilagt sanksjon for overtredelse av denne lov, kan straff etter annet ledd nr. 7 for overtredelse av § 3-1 eller etter tredje ledd for overtredelse av § 3-3 første ledd anvendes selv om overtredelsen ikke er vesentlig. Ved vurdering av om overtredelsen er vesentlig skal det særlig legges vekt på overtredelsens omfang og virkninger og graden av skyld.

Medvirkning straffes på samme måte. Overtredelse av annet og tredje ledd er forseelse uten hensyn til straffens størrelse."

Det vises til NOU 2003:15 kapittel 24 for en nærmere redegjørelse av bakgrunnen for og innholdet av forslaget.

3 KREDITTILSYNETS GENERELLE VURDERINGER

3.1 Kredittilsynets virkemidler

Etter vphl. § 12-1 forestår departementet "tilsyn med handelen i finansielle instrumenter og med overholdelsen av lovgivningen om verdipapirhandel". Tilsyn med verdipapirforetaks og oppgjørssentralers virksomhet, samt med "overholdelse av denne lovs [vphl.] bestemmelser" føres av Kredittilsynet.

Kredittilsynets tilsyn med verdipapirmarkedet må ses på bakgrunn av vphl. formål som er å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter. Vurderingen av bruk av sanksjoner i tilsynet vil ses i sammenheng med bruken av Kredittilsynets øvrige virkemidler samt i hvilken grad målet om sikker, ordnet og effektiv handel oppnås.

Kredittilsynet har i dag ikke kompetanse til å ilegge administrative sanksjoner. Dette i motsetning til for eksempel Oslo Børs. Etter børsloven § 5-12 kan børsen ilegge utstedere og børsmedlemmer overtredelsesgebyr ved brudd på bestemmelser i børsloven og forskrifter gitt i medhold av denne, samt ved vesentlige brudd på børsens regler og forretningsvilkår. Overtredelser av bl.a. børslovens bestemmelser om informasjonsplikt kan også straffes med bøter eller fengsel, jf. børsloven § 9-1 (om straff). Kredittilsynet viser for øvrig til Konkurransetilsynets kompetanse til å ilegge overtredelsesgebyr, jf. konkurranseloven § 29 (om slikt gebyr).

Kredittilsynets drøftelse av behovet for administrative sanksjoner tar utgangspunkt i de straffebestemmelser som følger av vphl. i dag. Som hovedregel legges det til grunn at straff skal være reaksjonsformen ved alvorlige overtredelser. Ved mindre alvorlige brudd bør utgangspunktet være overtredelsesgebyr ilagt av tilsynsmyndigheten. Avveiningen mellom bruk av Kredittilsynets virkemidler for å rette et forhold (dvs. forvaltningsrettslige pålegg) og behovet for strafferettslig forfølgning vil ikke bli nærmere omtalt. Denne avveiningen vil måtte foretas i det løpende tilsynet uavhengig av om den aktuelle sanksjonen er fengsel, bøter eller av administrativ karakter.

For så vidt gjelder bestemmelsene som verner vesentlige samfunnsmessige interesser (for eksempel forbudet mot innsidehandel) foreslår Kredittilsynet ikke (om enn under noe tvil) å avkriminalisere brudd hvor overtredelsesgebyr kan fremstå som en alternativ sanksjonsmåte. Selv om dette bryter noe med sanksjonslovutvalgets generelle vurderinger finner Kredittilsynet det vanskelig å angi et godt avgrensningskriterium for straff når det gjelder denne type lovbrudd. Bakgrunnen er at Kredittilsynet etter forslaget legger opp til at det overfor slike brudd som klar hovedregel skal reageres med straff. Tilsvarende bør forvaltningsrettslig gebyr som utgangspunkt kun ilegges ved mindre alvorlige overtredelser. Adgangen til å ilegge straff vil med dette, i det ytre, fremstå som sammenfallende med adgangen til å ilegge administrative gebyrer. Vurderingen av om en overtredelse kvalifiserer for anmeldelse vil (i likhet med lovens øvrige vilkår) måtte foretas løpende av Kredittilsynet. I det følgende beskrives skillet mellom mindre og mer alvorlige overtredelser i omtalen av de enkelte bestemmelsene (herunder momentene som vil være relevante for Kredittilsynets skjønnsutøvelse), likevel slik at distinksjonen i begrenset grad er foreslått inntatt i lovteksten, jf. forslaget til justeringer i vphl. § 14-3 og ny § 14-4.

3.2 Generelt om behovet for administrative sanksjoner

Sanksjonslovutvalgets begrunnelse for å innføre administrative sanksjoner til erstatning for bøtestraff vil etter Kredittilsynet vurdering også kunne legges til grunn i forhold til andre av verdipapirhandellovens bestemmelser enn meldepliktig verdipapirhandel. I høringsnotatet 1. mars 2004 om implementeringen av EUs markedsmisbruksdirektiv (MAD) uttalte Kredittilsynet bl.a. følgende om behovet for administrative sanksjoner:

> "Kredittilsynet mener prinsipielt at det bør innføres administrative sanksjoner til erstatning for straffesanksjoner ved en del mindre alvorlige overtredelser av regelverket. Etter gjeldende rett er det med unntak av vinningsavståelse i de tilfelle hvor det måtte være aktuelt, kun tradisjonell strafferettslig forfølgning som står til rådighet ved overtredelser. Dette er dels lite fleksibelt og skaper dels for høy terskel for oppfølgning av lovovertredelser i forhold til et system med administrative sanksjoner. Det vises til Sanksjonsutvalgets utredning om de ulike former for sanksjoner og om utforming og avgrensning av disse. Dette vil kunne gi en raskere og mer effektiv oppfølgning av mindre alvorlige overtredelser enn ved politianmeldelse og strafferettslig forfølgning. Samtidig vil sanksjonen, for eksempel i form av overtredelsesgebyr, gi en tilstrekkelig merkbar og preventiv reaksjon. Et administrativt sanksjonssystem vil også kunne gi grunnlag for nødvendige reaksjoner overfor overtredelser som er klart kritikkverdige og bør møtes med en reaksjon, men hvor alvorligheten i lovbruddet likevel ikke er slik at det fremstår som riktig eller hensiktsmessig med en strafferettslig forfølgning."

Kredittilsynet legger som nevnt til grunn at tilsvarende regulering som sanksjonslovutvalgets forslag til bestemmelser om straff og administrative sanksjoner for brudd på meldeplikt, bør vurderes innført for overtredelser av enkelte andre regler i verdipapirhandelloven av mindre alvorlig karakter. Innføring av administrative sanksjoner for slike overtredelser bør som utgangspunkt korrespondere med en tilsvarende justering av nivået for de straffbare overtredelser, slik at straffetrusselen begrenses til grove eller gjentatte overtredelser av den aktuelle regel. For så vidt gjelder de av vphl. bestemmelser som er av mer alvorlig karakter, foreslås det imidlertid i dette notatet ingen justering i nivået for straffbar overtredelse. Her foreslås i stedet å begrense adgangen til å ilegge administrative gebyrer. En slik regulering vil gi anvisning på når overtredelsesgebyr bør benyttes.

Det vises for øvrig til at MAD forutsetter effektive og hensiktsmessige sanksjoner, jf. fortalens 38. avsnitt andre punktum. Både strafferettslige og administrative sanksjoner vil trolig kunne dekke dette kravet, jf. art. 14. [5]

Den konkrete vurderingen av behovet for å kunne ilegge overtredelsesgebyr, fremgår i kapittel 4 og 5.

3.3 Skyldkrav mv.

Skyldkravet ved ileggelse av overtredelsesgebyr bør etter Kredittilsynets vurdering være det samme som i dagens straffebestemmelser, jf. tilsvarende konklusjon i Sanksjonslovutvalgets utredning. I likhet med Sanksjonslovutvalget foreslår Kredittilsynet videre at medvirkning til overtredelser skal

[5] Kredittilsynet har tidligere antatt at det ikke er noe krav om innføring av nye administrative sanksjoner etter direktivet, under forutsetning av at det finnes effektive og hensiktsmessige strafferettslige sanksjoner. Det vises i denne forbindelse til Ot.prp. nr. 12 (2004-2005) s. 111 der Finansdepartementet legger til grunn at vinningsavståelse etter vphl. § 14-2 og lovens øvrige bestemmelser (herunder straffebestemmelser) sikrer at det er etablert et sanksjons- og reaksjonsregime som oppfyller direktivets minimumskrav. Kredittilsynets vurdering av behovet for administrative sanksjoner er foretatt uavhengig av i hvilken grad slike sanksjoner kan anses som et direktivkrav.

kunne sanksjoneres. Det vises til Sanksjonslovutvalget uttalelser om dette i NOU 2003:15 s. 336. En slik løsning gir best sammenheng og harmoni med reguleringen i straffebestemmelsene. Medvirkerens forhold vil for øvrig, på samme måte som i forhold til straffebestemmelsene, etter omstendighetene kunne fremstå som mer graverende enn hovedmannens, for eksempel hvis en megler overtaler eller forleder en primærinnsider til ikke å sende en melding for å skjule en planlagt transaksjon/oppkjøp/posisjonering som megleren selv har økonomisk interesse i. Overtredelsesgebyr bør da kunne ilegges i tilfeller hvor overtredelsen ikke er så vesentlig at straffeansvar er aktuelt. Også for medvirkning vil skyldkravene være forsett eller uaktsomhet.

4 VERDIPAPIRHANDELLOVEN KAPITTEL 2 OG 3

4.1 Generelt

Verdipapirhandelloven kapittel 2 og 3 regulerer atferden til aktørene i verdipapirmarkedet. Sentrale bestemmelser her er forbudet mot innsidehandel, markedsmanipulasjon, taushetsplikt og bruk av urimelige forretningsmetoder. I tillegg reguleres tilbørlig informasjonshåndtering, listeføringsplikt, undersøkelsesplikt, rapporteringsplikt, samt flagge- og meldeplikter for hhv. større aksjeeiere og primærinnsidere.

Ved mistanke om eller oppfølging av brudd på kapittel 2 eller 3 kan Kredittilsynet:

- pålegge enhver en opplysningsplikt, herunder
- få utlevert kontoutskrifter og utskrift av trafikkdata på telefon, jf. vphl. 12-2 a og
- foreta bevissikring, jf. vphl. 12-2 b (gjelder brudd på kapittel 2)
- pålegge stans av ulovlig virksomhet, jf. vphl. 12-4 femte ledd (gjelder brudd på kapittel 2 og 3).

Overtredelse av bestemmelsene i vphl. kapittel 2 og 3 er straffesanksjonert, jf. vphl. § 14-3.

Etter § 14-2 kan vinningsavståelse bl.a. ilegges ved overtredelse av en rekke bestemmelser i verdipapirhandelloven kapittel 2. Kredittilsynet legger til grunn at adgangen til å pålegge vinningsavståelse opprettholdes ved siden av en eventuell adgang til å ilegge overtredelsesgebyr. Ved overtredelser av atferdsreglene vil det kunne foreligge en betydelig vinning som ikke uten videre kan "absorberes" av et overtredelsesgebyr. Det vises også til at vinningsavståelse kan pålegges overfor tredjemann som ikke er overtreder og som dermed ikke vil kunne ilegges overtredelsesgebyr.

Kredittilsynets vurdering av behovet for administrative gebyrer i tilknytning til overtredelse av bestemmelsene i kapittel 2 og 3 fremgår av punkt 4.3 følgende. I kapittel 5 kommenteres spørsmålet om overføring av adgangen til å ilegge overtredelsesgebyr for brudd på utstederselskapenes plikter knyttet til finansiell rapportering, fra børsen til Kredittilsynet.

4.2 Utenlandsk rett

Flere tilsynsmyndigheter i EØS-området har adgang til å benytte administrative sanksjoner ved brudd på regler av samme art som bestemmelsene i verdipapirhandelloven kapittel 2 og 3. Det er betydelig forskjeller mellom de ulike EØS-landenes rettssystemer slik at en direkte sammenlikning ikke alltid vil gi et fruktbart bidrag til vurderingene som må gjøres i norsk rett. Etter engelsk rett er for eksempel FSA (Financial Services Authority) kompetent myndighet til å utstede administrative sanksjoner ved brudd på markedsadferdsbestemmelsene og til å forfølge de samme bruddene innenfor det stafferettslige regime. Et moment i valget av reaksjonsform synes å være hvorvidt bevissituasjonen er

slik at den egner seg for en strafferettslig behandling[6]. I det følgende vil det gis en kort redegjørelse for hvorledes reguleringen er i de andre nordiske landene på dette området.

I Sverige har Finansinspektionen (FI) adgang til å ilegge en særlig avgift for ulike overtredelser knyttet til meldepliktig verdipapirhandel[7]. Utstederselskapet kan ilegges en avgift på 15 000 SEK dersom det unnlater å melde til FI personer som har "insynsställning" innen 14 dager etter at stillingen oppsto eller ble forandret. En slik avgift kan også ilegges dersom utsteder eller person med insynsställning unnlater rettidig å melde fra til FI endringer i sitt innhav av egne aksjer innen 5 dager. Avgiften her beregnes til 10 % – dog minimum 15 000 SEK og begrenset oppad til 350 000 SEK - av vederlaget for aksjene.

For utstederselskapet unnlatelse av å føre liste over de personene med "insynsställning" kan det ilegges avgift på mellom 0,005 og 0,01 % av utstederens noterte markedsverdi – dog begrenset oppad til 1 000 000 SEK. Foretak med insynsställning kan også ilegges en avgift på opptil 10 % av vederlaget for aksjene ved overtredelse av plikten til å ikke handle i "røde perioder". Klage på slike særskilte avgifter går til en egen forvaltningsdomstol[8].

FI har ikke hjemmel til å ilegge administrative avgifter ved brudd på innsidehandels- eller markedsmanipulasjonsforbudet. Dette er heller ikke en aktuell problemstilling idet FI – i motsetning til andre land innenfor EØS området - er pliktig til å overlate saker av denne karakter til Ekobrottsmyndigheten så snart mistanke om overtredelse foreligger, m.a.o. på et tidlig stadium i etterforskingen.

I Finland har Finansinspeksjonen (FI)[9] adgang til å ilegge overtredelsesgebyrer ved overtredelser av "primærinnsidernes" meldeplikt, unnlatelse av å føre innsidelister etc. For fysiske personer er det adgang til å gebyrlegge i størrelsesorden 50-1000 euro, mens tilsvarende grense for juridiske personer er mellom 500-10 000 euro. I tillegg har man såkalte "finansielle sanksjoner" som omfatter innsidehandel, kursmanipulasjon, og overtredelse av utstederselskapenes løpende informasjonsplikt. Her heves beløpsgrensen betydelig. For fysiske personer og juridiske personer er beløpsgrensen oppad hhv. 10 000 og 200 000 euro. Overtredelsesgebyret ilegges av en markedsdomstol etter forslag fra FI. Avgjørelsen kan ankes til en høyere administrativ domstol.

I Danmark har Finanstilsynet (FT) ikke kompetanse til å ilegge administrative gebyrer ved brudd på verdipapirhandelloven. Dog har FT adgang til å gi et foretak "påtale" for slike brudd. Påtale er offentlig kritikk og er gjenstand for klage til en særskilt ankenemnd. Ved gjennomføringen av MAD ble adgangen til å benytte "påtale" utvidet til å også gjelde brudd på bestemmelsene omhandlet i direktivet.

På Island har tilsynsmyndighetene (FME) fra 2003 hatt hjemmel til å ilegge administrative gebyrer overfor brudd på verdipapirhandellovens bestemmelser vedrørende primærinnsideres meldeplikt, håndtering av innsideinformasjon, plikten til å føre innsidelister og visse andre overtredelser. Sistnevnte adgang er benyttet en rekke ganger og gebyrene har vært i størrelsesorden mellom ISK 50 000 til 750 000. Grensen oppad til å ilegge slike gebyrer er ISK 2.000.000. I forbindelse med implementeringen av MAD unnlot Island å ta stilling til administrative sanksjoner. Imidlertid er det nedsatt et eget utvalg for å se på dette spørsmålet separat. Utvalget skal etter planen levere sin innstilling i løpet av 2005. FME har spilt inn til utvalget at man ønsker seg kompetansen til å ilegge administrative sanksjoner på et bredere område (overfor alle typer brudd på verdipapirhandelloven).

---

[6] Jf. ENF 15: Prosecution of criminal offences pkt. 15.5.
[7] Lov 2000:1087 om anmälingsskyldighet för visse innehav av finansiella instrument
[8] Lov 1986:223 (förvaltningslagen)
[9] Lov av 27.06.03 Act on the Financial Supervision Authority

4.3 Innsidehandel, markedsmanipulasjon mv. [10]

4.3.1 Forbudet mot innsidehandel

4.3.1.1 Gjeldende rett

Strafferammen for forsettlig eller uaktsom overtredelse av forbudet mot misbruk av innsideinformasjon (vphl. § 2-3) er bøter eller fengsel i inntil seks år, jf. vphl. § 14-3 første ledd. Dersom det er oppnådd vinning ved overtredelsen kan den som vinningen er tilfalt, pålegges helt eller delvis å avstå denne, jf. vphl. § 14-2. Dette gjelder også når den som vinningen tilfaller er en annen enn lovovertrederen.

4.3.1.2 Kredittilsynets vurdering

Kredittilsynet anmelder normalt flere personer for brudd på innsidelovgivningen hvert år. Dette har resultert i en rekke straffereaksjoner, både i form av vedtatte forelegg og domsavgjørelser. Straffeutmålingen har variert fra bøter til ubetingede frihetsstraffer. Reaksjonene viser stor forskjell i sakenes alvorlighetsgrad. Momenter av betydning her vil bl.a. være skyldgraden, størrelsen på transaksjonen, om handlingen har et sofistikert preg[11], om personen er betrodd, tidspress, og om personen selv har hatt en vinning som følge av overtredelsen. Videre antas at det kan ha betydning hvorledes personen har fått informasjonen. Det foreligger én fellende domsavgjørelse for uaktsom innsidehandel[12].

Som utgangspunkt vil innsideovertredelser være for alvorlig til å reagere kun med en beslutning om å avstå vinningen. I to saker har imidlertid vinningsavståelse vært benyttet av Kredittilsynet uten at det har vært reist straffesak. Felles for sakene var at det bare kunne påvises uaktsomhet hos overtrederen[13]. Ved de rene tilskyndelsestilfellene vil vinningen oppstå mer indirekte som følge av lovbruddet. Det kan i slike tilfeller være noe tvil knyttet til om vinningen kan anses oppnådd ved overtredelsen av vphl. § 2-3.

Med henvisning til prinsippene nevnt i punkt 2.1 er det Kredittilsynets oppfatning at det klare utgangspunktet må være at det reageres med straff for overtredelser av innsidehandelsforbudet. Det vises til at denne type adferd er svært skadelig for tilliten til verdipapirmarkedet og derigjennom markedets evne til å fungere som en viktig kapitalkilde for næringslivet. Samtidig kan gevinstmulighetene ved slik handel være betydelig og oppdagelsesrisikoen oppleves som beskjeden.

Det kan imidlertid foreligge omstendigheter som gjør at en tilstrekkelig reaksjon kan oppnås ved bruk av overtredelsesgebyrer. Dette vil kunne være tilfelle der overtredelsen har skjedd uaktsomt og transaksjonsstørrelsen er beskjeden. Slike omstendigheter kan f.eks. forekomme der innsideren unnlater å trekke en ordre i tide etter at vedkommende har fått innsideinformasjon eller unnlater å avgrense et aktivt forvaltningsoppdrag slik at innsideren gjennom representasjonsforholdet handler på et ulovlig tidspunkt. Mindre alvorlige overtredelser kan også forekomme der vedkommende har tatt

---

[10] Se vedlagte oversikt over straffepraksis på området.

[11] I dom avsagt av Borgarting lagmannsrett 16. februar 2004, saksnr. 03-01353 M/02 ble en profilert finansmann dømt til fengsel i ett år hvorav elleve måneder av straffen ble gjort betinget, for overtredelse forbudet mot innsidehandel. Med kjennskap til innsideinformasjon om Finansbanken-aksjer handlet domfelte slike aksjer for et betydelig beløp gjennom en Sveitsisk bank. Videre ble den samlede gevinst på kr 2.091.561 inndratt.

[12] I Oslo tingrett 16. april 2004, saksnr. 03-015911MED-OTIR/09, ble en investor dømt til betinget fengsel i 45 dager samt en bot på kr 40 000 for uaktsom overtredelse av forbudet mot innsidehandel. Domfelte hadde mottatt opplysninger fra en megler om en større ordre som var i ferd med å bli eksekvert på vegne av fire sentrale primærinnsidere i Tomra ASA. Med denne kunnskapen handlet domfelte 10 000 Tomra aksjer og hadde en gevinst på kr. 75.000,-.

[13] I det ene tilfelle ble saken først anmeldt men ØKOKRIM ønsket ikke å ta inn saken da de mente at den ikke var tilstrekkelig prinsipiell og alvorlig.

feil av informasjonens kurspåvirkning, for eksempel der mindre profesjonelle investorer uten forhåndssamtykke[14] fra en megler mottar ordrebokopplysninger i forbindelse med en plassering.

For så vidt gjelder vurderingen av formildende momenter i tilknytning til tilskyndelse vises det til pkt. 4.3.2.2 om rådgivning nedenfor.

For slike spesielle omstendigheter bør det være en åpning for at Kredittilsynet kan ilegge et overtredelsesgebyr, eventuelt i kombinasjon med å inndra vinningen. Dette vil etter Kredittilsynet skjønn kunne effektivisere håndhevingen og samtidig gi en adekvat reaksjon.

Kredittilsynet foreslår etter dette at det kan ilegges overtredelsesgebyr (forutsetningsvis ved mindre alvorlige overtredelser) ved både forsettlige og uaktsomme brudd på forbudet mot innsidehandel. Det foreslås ingen endringer i straffebestemmelsen.

4.3.2 Rådgivningsforbud

4.3.2.1 Gjeldende rett

Det følger av vphl. § 2-7 at den som har innsideinformasjon ikke kan gi råd om handel med finansielle instrumenter som innsideinformasjonen vedrører. Forsettlig eller uaktsom overtredelse av § 2-7 kan straffes med bøter eller fengsel inntil 1 år. Det er også åpnet for at Kredittilsynet kan beslutte vinningsavståelse ved slike brudd, jf. vphl. § 14-2.

4.3.2.2 Kredittilsynets vurdering

Rådgivning har sitt praktiske anvendelsesområde der noen får råd om å avstå fra en handel. Andre tilfeller vil dekkes av tilskyndelsesforbudet. Det er liten straffepraksis omkring bestemmelsen.

Den normale reaksjonen for forsettlige overtredelser av rådgivningsforbudet bør være straff. Det som er sagt om dette i relasjon til forbudet mot innsidehandel i pkt. 4.3.1.2 over, gjelder også her. Imidlertid kan omstendigheten være slik at rådet har fremkommet i en mildere form, kanskje etter en forsnakkelse hvor rådgiveren ikke har hatt noen reell hensikt å påvirke investorens beslutninger og på et tidspunkt hvor rådet vanskelig kan brukes til vinning[15]. I slike tilfeller bør det kunne åpnes for bruk av et overtredelsesgebyr, eventuelt i kombinasjon med vinningsavståelse der dette er anvendelig. Dette vil som for innsidehandel kunne effektivisere håndhevingen og samtidig gi en adekvat reaksjon.

Kredittilsynet foreslår etter dette at det kan ilegges overtredelsesgebyr (forutsetningsvis ved mindre alvorlige overtredelser) både ved forsettlige og uaktsomme brudd på forbudet mot rådgivning. Det foreslås ingen endringer i straffebestemmelsen.

4.3.3 Forbudet mot markedsmanipulasjon

4.3.3.1 Gjeldende rett

Etter vphl. § 2-8 gjelder det et generelt forbud mot å foreta markedsmanipulasjon i tilknytning til finansielle instrumenter. Med markedsmanipulasjon menes bl.a. transaksjoner eller handelsordre som er egnet til å gi falske, uriktige eller villedende signaler om tilbudet, etterspørselen eller prisen på

[14] En annen sak er det at mellommannen ikke skal opptre på denne måten, jf. vphl. § 2-4 om tilbørlig informasjonshåndtering.
[15] For eksempel fordi børsen er stengt og informasjonsunderskuddet med stor sannsynlighet vil bli utliknet før neste børsåpning.

finansielle instrumenter, samt utbredelse av opplysninger gjennom media mv. når opplysningene er egnet til å gi slike falske, uriktige eller villedende signaler om instrumentene.

Strafferammen for forsettlig eller uaktsom overtredelse av vphl. § 2-8 er bøter eller fengsel i inntil seks år, jf. vphl. § 14-3 første ledd. Reaksjonene vil normalt rette seg mot fysiske personer. Det er også åpnet for å reagere med vinningsavståelse ved slike overtredelser, jf. vphl. § 14-2 første ledd.

4.3.3.2 Kredittilsynets vurdering

Forbudet mot markedsmanipulasjon er sammen med forbudet mot innsidehandel, rådgivningsforbudet og taushetsplikten, av de sentrale bestemmelsene i verdipapirhandelloven hvis formål er å skape eller opprettholde aktørenes tillit til de regulerte markedene. Det foreligger etter hvert noe straffepraksis på området. Overfor denne type adferd er det reagert både med bøter og frihetsstraff. Vinningsavståelse er aldri benyttet ved markedsmanipulasjon. Her vil vinningsberegningen kunne være svært vanskelig selv om det i loven er åpnet for skjønn[16].

Likesom for innsidehandel er denne type overtredelser generelt så alvorlige at de med henvisning til de prinsippene nevnt i pkt. 2.1 som utgangspunkt bør forfølges strafferettlig. Forbudet mot markedsmanipulasjon er dessuten forholdsvis skjønnsmessig utformet, og det kan anføres at rettssikkerhetshensyn tilsier at disse sakene behandles av påtalemyndigheten.

Imidlertid har Kredittilsynet også på dette området sett en stor variasjon i sakenes grovhet. I flere saker har personer blitt ilagt bøter for handel med seg selv gjennom nettmeglingsselskaper. Dette har vært saker som er lite sofistikerte og hvor vinningen – hvis noen – har vært liten. Kredittilsynet mener derfor at det for enkelte mindre alvorlige overtredelsene vil være hensiktsmessig å legge til rette for at saken kan avsluttes med ileggelse av overtredelsesgebyr, eventuelt i kombinasjon med et pålegg om å avstå vinningen der dette er anvendelig. Sett i sammenheng med den alminnelige klageadgangen og domstolskontrollen med forvaltningsvedtak, mener Kredittilsynet at rettssikkerhetshensyn må anses tilfredsstillende ivaretatt.

Kredittilsynet foreslår etter dette at Kredittilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr (forutsetningsvis ved mindre alvorlige) ved overtredelser – både forsettlige og uaktsomme - av forbudet mot markedsmanipulasjon. Det foreslås ingen endringer i straffebestemmelsen.

4.3.4 Forbudet mot urimelige forretningsmetoder

4.3.4.1 Gjeldende rett

Etter vphl. § 2-9 må ingen benytte urimelige forretningsmetoder ved handel i finansielle instrumenter. Det følger videre av bestemmelsen at god forretningsskikk skal iakttas ved henvendelser som rettes til allmennheten eller til enkeltpersoner og som inneholder tilbud eller oppfordring til å fremsette tilbud om kjøp, salg eller tegning av finansielle instrumenter eller som ellers har til formål å fremme handel i finansielle instrumenter. Bestemmelsene overlapper med enkelte andre bestemmelser i verdipapirhandelloven, men er særlig relevant ved handel i finansielle instrumenter som ikke er børsnoterte.

Strafferammen for forsettlig eller uaktsom overtredelsen av vphl. § 2-9 er bøter eller fengsel i inntil ett år, jf. vphl. § 14-3 annet ledd. Det er dog et vilkår for straff at overtredelsen er grov eller et gjentatt tilfelle. Det er også adgang til å beslutte vinningsavståelse, jf. vphl. § 14-2 første ledd.

[16] Kredittilsynets rapport fra november 2004 om Morgen Stanleys opptreden i kraftderivatmarkedet i desember 2002 kan tjene til illustrasjon av problemstillingen.

4.3.4.2 Kredittilsynets vurdering

Det er lite rettspraksis omkring forbudet mot å benytte urimelig forretningsmetoder de senere årene. Enkelte saker som kunne være forfulgt etter denne bestemmelsen, har vært subsumert under straffeloven § 273 om å gi uriktig opplysninger for å påvirke priser på verdipapirer[17]. Kredittilsynet har i 2005 anmeldt to saker til politiet hvor det foreligger mistanke om overtredelse av § 2-5 (etter lovendringen § 2-9) om forbudet mot bruk av urimelige forretningsmetoder. Vinningsavståelse har aldri blitt benyttet av Kredittilsynet for brudd på denne bestemmelsen

Kredittilsynet må av ressurshensyn prioritere strengt med hensyn til hva som følges opp i det unoterte markedet. Kredittilsynet søker imidlertid å følge opp de mest alvorlige sakene, typisk der den bedragerske virksomheten er omfattende og systematisk.

Kredittilsynet mener å ha sett en sett en opptrapping i såkalt investorbedragerier. Eksempelvis har Kredittilsynet mottatt et økende antall henvendelser vedrører innlendinger eller utlendinger som ringer opp småsparere for å få disse til å investere i høyt overprisede verdipapirer. Tendensene i andre land bekrefter denne utviklingen. Det unoterte markedet er trolig bedre egnet – enn det noterte - for "bedragersk" atferd siden det ofte dreier seg om verdipapirer med lav eller ingen likviditet og hvor gjennomsiktigheten er begrenset. Det er grunn til å tro at bruken av urimelige forretningsmetoder øker når verdipapirmarkedene generelt går godt.

Kredittilsynet har, i lys av de sakene det normalt kommer i befatning med, vært i tvil om nødvendigheten av å ha en adgang til kunne ilegge overtredelsesgebyr på dette området. Sakene er ofte bedre egnet for strafferettslig oppfølging. I likhet med forbudet mot markedsmanipulasjon er dessuten forbudet mot urimelige forretningsmetoder såpass skjønnsmessig utformet at det kan anføres å være lite egnet til å sanksjoneres av forvaltningen. Kredittilsynet har etter en helhetsvurdering kommet til at gjeldende straffebud bør videreføres og at det ikke bør innføres overtredelsesgebyr på dette området.

4.4 Taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering

4.4.1 Gjeldende rett

Etter vphl. § 2-4 må den som har innsideinformasjon ikke gi slike opplysninger til uvedkommende. Den som har innsideinformasjon plikter videre å utvise tilbørlig aktsomhet, slik at informasjonen ikke kommer i uvedkommendes besittelse eller misbrukes. Utsteder av finansielle instrumenter og andre juridiske personer som regelmessig er i besittelse av innsideinformasjon, skal ha rutiner for sikker behandling av innsideinformasjon.

Strafferammen for forsettlig eller uaktsom overtredelse av de nevnte bestemmelsene er bøter eller fengsel i inntil ett år, jf. vphl. § 14-3 annet ledd. Kredittilsynet kan også beslutte vinningsavståelse ved brudd på bestemmelsen, jf. vphl. § 14-2.

4.4.2 Kredittilsynets vurdering

Bakgrunnen for bestemmelsene om taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering er i første rekke å forebygge innsidehandel. Bestemmelsene bidrar til å hindre spredning av innsideinformasjon til uvedkommende.

[17] I dom avsagt av Oslo tingrett 5. mars 2004, saksnr. 03-012038MED-OTIR/04, ble en person dømt for bl.a. overtredelse av strl. § 273 for å ha gitt uriktige opplysninger omkring aksjer i Ruud & Rye (unotert). Bakgrunnen for spredningen av de uriktige opplysningene synes å ha vært ønske om å omsette aksjen på høye kurser.

Det foreligger noe domspraksis omkring brudd på taushetsplikten. I dommene har bestemmelsen vært benyttet i konkurrens med tilskyndelsesforbudet. [18] Reaksjonen har vært fengsel og betinget fengsel i kombinasjon med bot. I et tilfelle ble det også vedtatt et forelegg. Bestemmelsen om vinningsavståelse har ikke vært benyttet av Kredittilsynet på denne type brudd.

Med henvisning til prinsippene i pkt. 2.1 er Kredittilsynet av den oppfatning at straff bør være den normale reaksjonen ved brudd på taushetsplikten. Lekkasjer er svært skadelig for tilliten til markedsplassen. I denne sammenheng vises til at Oslo Børs i mange år hadde rykte på seg for å være en "innsidebørs" og at dette ble antatt å være et stort problem i forhold til å tiltrekke seg investorer.

Imidlertid viser også praksis omkring taushetspliktsbestemmelsen at det kan forekomme mindre alvorlige brudd. Brudd på taushetsplikten kan ha skjedd ved en forsnakkelse og på et tidspunkt hvor det er vanskelig å nyttiggjøre seg informasjon, for eksempel fordi det har skjedd etter børs og informasjonsunderskuddet for den kurssensitive begivenheten med stor sikkerhet vil bli utlignet før neste dags børsåpning. [19]

For så vidt gjelder plikten til å behandle innsideinformasjon på en tilbørlig måte har Kredittilsynet sett noe annerledes på straffespørsmålet. Her vil lekkasjer ofte skje ved skjødesløshet hos enkeltpersoner eller dårlig rutiner hos utstederselskapet. Med henvisning til prinsippene i pkt. 2.1 har Kredittilsynet funnet at det i normaltilfellet er tilstrekkelig å reagere med overtredelsesgebyr. Straff bør således være forbeholdt grove eller gjentatte brudd.

Kredittilsynet foreslår etter dette at det kan ilegges overtredelsesgebyr ved overtredelser (forutsetningsvis mindre alvorlige) – både forsettlige og uaktsomme - av taushetsplikten. Det foreslås ingen endringer i straffebestemmelsen på dette punkt. Når det gjelder brudd på tilbørlig informasjonshåndtering foreslås at overtredelsesgebyr kan ilegges ved forsettlige og uaktsomme overtredelser. Videre foreslås at straff bare kan benyttes ved grove eller gjentatte overtredelser av plikten til tilbørlig informasjonshåndtering.

4.5 Listeføringsplikt og undersøkelsesplikt

4.5.1 Gjeldende rett

Etter vphl. § 2-5 skal utsteder av finansielle instrumenter sørge for at det føres en liste over personer som gis tilgang til innsideinformasjon. Av bestemmelsen fremkommer videre at utsteder skal sørge for at personer som gis tilgang til innsideinformasjon er kjent med de plikter og ansvar det innebærer, og skal kunne dokumentere dette overfor Kredittilsynet. Den som forsettlig eller uaktsomt overtrer § 2-5 kan straffes med bøter eller fengsel inntil ett år.

Etter vphl. § 2-6 skal styremedlem, ledende ansatt, medlem av kontrollkomité eller revisor tilknyttet utstederforetaket foreta en forsvarlig undersøkelse av om det foreligger innsideopplysninger i foretaket før vedkommende foretar eller tilskynder til tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter utstedt av foretaket. Bestemmelsen gjelder tilsvarende for varamedlem, observatør, styresekretær og direksjonssekretær for styret, samt for ledende ansatt og styremedlem i foretak i samme konsern som normalt kan antas å få tilgang til innsideinformasjon.

Den som forsettlig eller uaktsomt overtrer § 2-6 kan straffes med bøter eller fengsel inntil ett år dersom det foreligger innsideinformasjon i selskapet.

---

[18] Dom Oslo tingrett av 10. september 2004 i saksnr. 03-018037MED-OTIR/07(Birdstep) og dom Borgarting lagmannsrett av 3. mai 2004 i saksnr. 03-013038AST-BORG/avd.02 (Tomra).
[19] Forelegg på kr. 15 000 utferdiget av Vestfold politidistrikt 1. april 2005

4.5.2 Kredittilsynets vurderinger

4.5.2.1 Listeføringsplikten

Utsteders listeføringsplikt er viktig ut fra kontrollhensyn. Ved Kredittilsynets undersøkelser omkring innsidehandel er det ofte av avgjørende betydning hvorvidt man raskt kan kartlegge hvem hos utstederforetaket og deres medhjelpere som er gitt tilgang til innsideinformasjon, samt tidspunktet den enkelte fikk slik tilgang. Det foreligger sparsommelig med straffepraksis omkring listeføringsplikten[20]. Kredittilsynet har søkt å forebygge overtredelser gjennom utstrakt veiledning. Der overtredelser er avdekket har Kredittilsynet normalt reagert med kritikk og uformelle advarsler.

Kredittilsynet mener at tilstrekkelig grad av etterlevelse av listeføringsplikten normalt kan oppnås med overtredelsesgebyr, jf. prinsippene omtalt i punkt 2.1. Brudd på de nevnte bestemmelsene vil ofte avdekkes i forbindelse med Kredittilsynets tilsyn med overholdelsen av bestemmelsene om innsidehandel og markedsmanipulasjon. Dersom overtredelsen ikke er grov eller gjentatt er det ikke uten videre gitt at påtalemyndighetene vil prioritere forfølging av slike brudd jf. håndhevingshensynet. En adgang for Kredittilsynet til å pålegge overtredelsesgebyr antas å ville effektivisere håndhevingen betydelig. Straff bør således være forbehold grove eller gjentatte overtredelser.

4.5.2.2 Undersøkelsesplikten

Undersøkelsesplikten er gitt for å effektivisere forbudet mot innsidehandel. Heller ikke her foreligger det mye praksis[21]. Ettersom undersøkelsesplikt bare kan straffes når det foreligger innsideinformasjon i utstederselskapet må det føres fullt bevis for denne omstendighet. Det antas at dette i mange tilfeller vil kunne føre til at politiet ikke vil ønske å prioritere denne type brudd. Ut fra prinsippene i pkt. 2.1 antar Kredittilsynet at det vil være tilstrekkelig at det for denne type brudd normalt reageres med overtredelsesgebyr. Ved slike brudd fremstår det, etter Kredittilsynets oppfatning, ikke uforholdsmessig å reagere med overtredelsesgebyr selv når det ikke foreligger innsideinformasjon i utstederselskapet. Straff bør være forebeholdt grove eller gjentatte overtredelser der det foreligger innsideinformasjon i utstederselskapet.

4.5.2.3 Konklusjon

Kredittilsynet foreslår etter dette en bestemmelse om at Kredittilsynet kan ilegge den som forsettlig eller uaktsomt overtrer vphl. §§ 2-5 og 2-6 overtredelsesgebyr. Det foreslås videre at grove eller gjentatte overtredelser av de nevnte bestemmelser kan straffes med bøter eller fengsel inntil 1 år. For så vidt gjelder § 2-6 er det en forutsetning for straff at det foreligger innsideinformasjon i selskapet.

4.6 Kravet til innhold i investeringsanbefalinger og rapporteringsplikt

4.6.1 Gjeldende rett

Etter § 2-10 med tilhørende forskrift oppstilles det nå detaljerte krav til innholdet i analyser og andre investeringsanbefalinger som distribueres bredt.

[20] I forelegg utferdiget 7. juni 2005 vedtok Ementor ASA et forelegg på kr. 100 000 for manglende listeføring.

[21] I dom avsagt av Salten tingrett av 17. mars 2005 i saksnr. 04-1433 M ble et kontrollkomitémedlem dømt til å betale en bot på kr. 25 000 for brudd på undersøkelsesplikten og meldepliktig verdipapirhandel.

Etter vphl. § 2-11 skal den som på forretningsmessig basis gjennomfører eller tilrettelegger transaksjoner i finansielle instrumenter, straks rapportere til Kredittilsynet hvis det foreligger rimelig grunn til mistanke om innsidehandel eller markedsmanipulasjon i tilknytning til slike transaksjoner. Departementet har i forskrift av 1. juli 2005 nr 785 om markedsmisbruk og rapportering av mistenkelige transaksjoner begrenset rapporteringsplikten til å gjelde for verdipapirforetak og kredittinstitusjoner, samt virksomhetens ansatte, jfr. forskriftens § 1-1 nr. 3.

Strafferammen for forsettlig eller uaktsom overtredelsen av vphl. § 2-10 og § 2-11 er bøter eller fengsel i inntil ett år, jf. vphl. § 14-3 første og annet ledd. Det er dog et vilkår for straff for så vidt gjelder investeringsanbefalinger at overtredelsen er grov eller et gjentatt tilfelle. Det er også adgang til å beslutte vinningsavståelse ved brudd på § 2-10, jf. vphl. § 14-2 første ledd.

4.6.2 Kredittilsynets vurderinger

4.6.2.1 Investeringsanbefalinger

Bestemmelsene vil i praksis ha en særlig aktualitet for verdipapirforetak. De detaljerte kravene til innholdet i investeringsanbefalinger er nye. Siktemålet er å fremme objektiviteten i slike anbefalinger. I grove trekk går de ut på at produsentene/distributøren skal utvise aktsomhet slik at anbefalingene ikke blir villedende og at interesseforhold som kan påvirke anbefalingens innhold skal opplyses. Tidligere utledet Kredittilsynet enkelte prinsipper av tilsvarende karakter fra organisatoriske regler og rettslige standarder som verdipapirforetakene er underlagt. Det foreligger ingen straffepraksis omkring dette. Heller ikke har vinningsavståelse vært benyttet fra Kredittilsynet på slike forhold.

Ut fra prinsippene nevnt i pkt. 2.1 antar Kredittilsynet at tilstrekkelig grad av etterlevelse normalt kan oppnås ved bruk av overtredelsesgebyr. Her vil overtredelsene kunne variere forholdsvis mye i alvorlighetsgrad, fra enkelte innholdsmessige mangler i anbefalingen til en total unnlatelse av å nevne vesentlige interessekonflikter. Etter Kredittilsynets oppfatning bør straff være forbeholdt de mest alvorlige forholdene eller der det foreligger gjentatte brudd. Bruk av administrative gebyrer antas også å kunne fremme at sanksjonstrusselen blir håndhevet i praksis.

4.6.2.2 Rapporteringsplikten

Bestemmelsen er ny. For så vidt gjelder rapporteringsplikten for mistenkelige handler har Kredittilsynet vært i noe i tvil om det er hensiktsmessig å knytte administrative overtredelsesgebyrer til denne type brudd. Her vil det ofte kunne være betydelige interesser i å ikke rapportere en av foretakets kunder. I tillegg er kriteriet "rimelig grunn til mistanke" svært skjønnsmessig. Etter en totalvurdering har Kredittilsynet kommet til at straff bør være den eneste form for reaksjon ved slike overtredelser.

4.7 Primærinnsideres meldeplikt

4.7.1 Gjeldende rett

Regler om såkalte primærinnsideres meldeplikt fremgår av vphl. §§ 3-1 og 3-3 første ledd. Etter disse bestemmelsens skal ledende ansatte, styremedlem, medlem av kontrollkomité og revisor tilknyttet utstederforetaket gi børs eller autorisert markedsplass melding om bl.a. kjøp, salg eller tegning av aksjer utstedt av selskapet. I tillegg skal primærinnsidere og utstederforetak sende visse opplysninger til børsen.

4.7.2 Kredittilsynets vurderinger

Kredittilsynet slutter seg til vurderingene og forslaget i NOU 2003:15 (Sanksjonsutvalget) kapittel 24 for så vidt gjelder innføringen av overtredelsesgebyr ved mindre alvorlige overtredelser av meldeplikten.

Når det gjelder overtredelse av plikten til å sende melding, jf. vphl. § 3-1, vises det til at Verdipapirhandellovutvalget i sin tid foreslo en minstegrense for transaksjonens størrelse for at den skulle være gjenstand for meldeplikt. Begrunnelsen var at ubetydelige handler neppe hadde informasjonsverdi for markedet. Finansdepartementet fulgte ikke opp forslaget, med den begrunnelse at dette kunne åpne for omgåelser av meldeplikten og dessuten kunne reise rettstekniske og praktiske avgrensningsspørsmål. Overtredelser som nevnt vil etter Kredittilsynets mening egne seg for en rask administrativ avgjørelse i form av overtredelsesgebyr.

Når det gjelder vphl. § 3-3 om meldingens innhold, vurderte Sanksjonslovutvalget om overtredelse skulle kunne sanksjoneres kun med administrative sanksjoner og for øvrig avkriminaliseres. Utvalget mente at de beste grunner taler for at man begrenser seg til en delvis avkriminalisering av overtredelser av bestemmelsene om meldingens innhold, og uttalte bl.a. (NOU 2003:15 s.333):

> "Uriktige opplysninger i meldingen, spesielt om den kurs transaksjonen er skjedd til, kan være direkte villedende og skadelig for markedet. Videre vil vedkommende da alene kunne besitte den korrekte informasjonen, noe som i prinsippet vil kunne misbrukes som grunnlag for innsidehandel. Dersom slike feilopplysninger gis forsettlig, og for eksempel for å skjule andre ulovligheter eller klanderverdige sider ved handelen – det kan også gjelde tidspunktet for eller volumet i transaksjonen – kan overtredelsen fremstå som så vidt grov eller vesentlig at det bør være adgang til å reagere med straff."

Det foreslås etter dette en bestemmelse om at overtredelsesgebyr kan ilegges ved forsettlig eller uaktsom overtredelse av vphl. §§ 3-1 og 3-3 første ledd. Det foreslås videre at straff begrenses til grove eller gjentatte overtredelser av meldepliktbestemmelsene.

5 KONTROLL AV FINANSIELL RAPPORTERING

5.1 Gjeldende rett

Det følger av regnskapsloven § 3-9 at visse norske foretak med omsettelige verdipapirer notert på børs, skal utarbeide konsernregnskap etter EU-godkjente regnskapsstandarder (IAS/IFRS). Bestemmelsen gjennomfører IFRS-forordningen (EF nr. 1606/2002). [22] Etter overgangsbestemmelser kan foretak som bare har noterte obligasjoner og foretak som utarbeider regnskap etter US GAAP velge å vente med å benytte IFRS i konsernregnskapet til regnskapsåret 2007. Etter § 3-9 fjerde ledd har også andre foretak adgang til å benytte IFRS-standarder ved utarbeidelse av konsernregnskap. Alle foretak, uavhengig av notering, kan utarbeide selskapsregnskap i samsvar med IFRS jf. § 3-9. Adgangen til å benytte IFRS i selskapsregnskapet er foreløpig ikke trådt i kraft.

Kredittilsynet fører kontroll med at årsregnskap, årsberetning, delårsregnskap og annen finansiell rapportering fra norske utstedere av omsettelige verdipapirer som er eller søkes notert på børs, autorisert markedsplass eller regulert marked i en annen EØS-stat, er i samsvar med lov og forskrifter, jf. vphl. § 12-1 tredje ledd som trådte i kraft 1. januar 2005. Kontrollen omfatter både

[22] De enkelte IAS/IFRS standardene er gjennomført i norsk rett ved forskrift av 17. desember 2004.

selskaps- og konsernregnskaper og gjelder uavhengig av "regnskapsspråk" (norsk GAAP, IFRS, US GAAP mv.). Det er gitt nærmere regler om Kredittilsynets kontroll av den finansielle rapporteringen i forskrift av 13. oktober 2005 (regnskapskontrollforskriften). Forskriften inneholder bestemmelser om kontrollens virkeområde, Kredittilsynets kontroll- og påleggskompetanse, samt om klagenemnden for regnskapssaker, jf. vphl. § 12-7. Etter forskriften/vphl. kan Kredittilsynet gi pålegg om:

- Retting innen fastsatt frist ved manglende innsending av dokumenter.

- Ved finansiell rapportering i strid med lov eller forskrift, pålegg om at utstederforetaket skal endre sin fremtidige regnskapspraksis, korrigere feil i neste rapportering, herunder gi noteopplysning om forholdet, eller gi offentlig tilleggsinformasjon ved melding til børsen eller på annen måte.

- Avleggelse av nytt årsregnskap og årsberetning hvis den finansielle rapporteringen i årsregnskap eller årsberetning avviker vesentlig fra det som følger av lov eller forskrift.

Påleggene vil typisk være aktuelle ved avvik fra de ulike regnskapsstandardene, men ikke ha et "pønalt" formål som kjennetegner sanksjoner som straff og overtredelsesgebyr, jf. NOU 2003:15 kapittel 4. Reglene om tvangsmulkt i kredittilsynsloven § 10 annet ledd er gitt tilsvarende anvendelse for slike pålegg.

Den som forsettlig eller uaktsomt vesentlig overtrer regnskapsloven eller forskrift gitt i medhold av loven, straffes med bøter eller fengsel inntil tre år, jf. regnskapsloven § 8-5 første ledd. Foreligger det særskilt skjerpende omstendigheter, kan fengsel inntil seks år idømmes. Mindre alvorlige overtredelser av regnskapsloven kan etter regnskapsloven § 8-5 annet ledd straffes med "bøter eller fengsel inntil tre måneder".

Oslo Børs vil som ledd av prospektkontrollen påse at vedlagte regnskaper mv. inneholder de opplysningene som kreves, jf. vphl. kapittel 5. Oslo Børs har med hjemmel i børsloven § 5-12, jf. børsforskriften § 25-5 ilagt overtredelsesgebyr ved overtredelse av bestemmelsene om årsoppgjør og delårsrapporter i børsforskriften kapittel 6, samt i tilfeller der innholdet i den finansielle rapporteringen har vært ansett "villedende" og dermed innebærer et brudd på utstederselskapenes plikt til å gi opplysninger av betydning for kursen på de noterte verdipapirene.

5.2 Kredittilsynets vurdering

Børsen har tradisjonelt ført en viss kontroll med de noterte foretakenes finansielle rapportering. Adgang børsen har til å ilegge overtredelsesgebyr der den finansielle rapporteringen anses i strid med børsregelverket, er opprettholdt selv om regnskapskontrollen er lagt til Kredittilsynet. Kontrollen og sanksjonskompetansen vil dermed på dette området være delt på to organer. En slik løsning er etter Kredittilsynets skjønn lite hensiktsmessig og prinsipielt uheldig, noe Regnskapslovutvalget også påpekte i NOU 2003:23 (Evaluering av regnskapsloven).[23] Det fremgår ikke av forarbeidene til vphl.

---

[23] Flertallet i utvalget (som foreslo at børsen skulle forestå selve kontrollen) uttaler som følger med tanke på deling av kontroll- og sanksjonskompetansen under ordningen, jf. NOU 2003:23 punkt 3.5.1:

"Oslo Børs har i dag sanksjonsmyndighet knyttet til brudd på utstedernes informasjonsplikt, herunder finansiell rapportering. Opprettelse av et håndhevingsorgan vil ikke endre på dette forholdet. I en modell hvor f.eks. Kredittilsynet er utøvende håndhevingsorgan og vedtar tiltak, vil børsen basert på Kredittilsynets vedtak uansett måtte vurdere behov for etterfølgende sanksjoner i forhold til børs, som følge av brudd på informasjonsplikten. En slik organisering, hvor tiltak og sanksjoner legges til to forskjellige organer, kan medføre en unødvendig tungvint og sendrektig modell".

Videre uttaler et samlet utvalg følgende for så vidt gjelder spørsmålet om sanksjoner, jf. punkt 3.5.4:

§ 12-1 tredje ledd (Ot. prp. nr. 89 (2003-2004)) hvilken vurdering departementet har foretatt på dette punktet.

Innholdsmessige feil og mangler i børsnoterte foretaks finansielle rapportering kan i dag sanksjoneres ved overtredelsesgebyr ilagt av børsen (børsen kan i tillegg sanksjonere ikke-rettidig innsendelse). Kredittilsynet legger til grunn at slike avvik også i fremtiden bør kunne sanksjoneres. Det anses mest hensiktsmessig at slikt gebyr (dvs. der innholdsmessige mangler avdekkes) ilegges av kontrollmyndigheten, altså Kredittilsynet. Kompetansen til å ilegge en administrativ sanksjon bør rimeligvis korrespondere med virkeområdet for kontrollen etter vphl. § 12-1 tredje ledd. Det foreslås derved en bestemmelse i vphl. om at Kredittilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr dersom foretakets finansielle rapportering ikke "er i samsvar med lov eller forskrift". For å unngå dublering med gebyrbestemmelsen i børsloven § 5-12, foreslås det et nytt siste ledd i denne bestemmelsen om at "ved brudd [på børsloven, forskrifter gitt i medhold av loven, eller vesentlige brudd på børsens regler og forretningsvilkår] som skyldes at foretakets finansielle rapportering avviker fra det som følger av lov eller forskrift, skal overtredelsesgebyr ilegges av Kredittilsynet". Det legges til grunn at børsen fortsatt vil kunne ilegge overtredelsesgebyr ved for eksempel for sen innsending av årsregnskap og delårsrapporter. Dersom børsen gjennom sin oppfølgning av foretakenes løpende informasjonsplikt (herunder prospektkontrollen) kommer til at det er innholdsmessige mangler i den finansielle rapporteringen, må børsen følge opp dette på vanlig måte gjennom innhenting av tilleggsopplysninger mv. fra foretaket. Børsen må videre, etter å ha sikret at markedet gis korrekt informasjon, sørge for at saken oversendes Kredittilsynet for eventuell videre oppfølging.

Kredittilsynets kontroll av foretakenes finansielle rapportering vil være innrettet med henblikk på å avdekke vesentlige rapporteringsavvik, jf. 3 annet ledd i regnskapskontrollforskriften. Dette medfører at det typisk vil kunne bli ilagt overtredelsesgebyr i saker der det foreligger mistanke om en alvorlig overtredelse, men dette viser seg ikke å være tilfelle etter en nærmere undersøkelse. Selv om kontrollen er innrettet med sikte på vesentlige avvik, vil imidlertid Kredittilsynet kunne avdekke brudd på regnskapsloven som ikke anses som vesentlige i forhold til bestemmelsene om straff i regnskapsloven § 8-5. Tilsvarende antas å være tilfelle ved børsens pålegg om overtredelsesgebyr ved innholdsmessige feil i finansiell rapportering som medfører overtredelse av utstederforetakenes løpende informasjonsplikt. Adgangen til å ilegge gebyr må sees i sammenheng med den påleggskompetanse Kredittilsynet har etter (regnskapskontrollforskriften). Det legges til grunn at normalreaksjonen i de fleste sakene vil være et pålegg om å gi tilleggsinformasjon, samt at forholdet rettes til neste rapportering.

Kredittilsynet foreslår etter dette en generell bestemmelse om at Kredittilsynet kan pålegge overtredelsesgebyr ved overtredelser (forutsetningsvis ikke-vesentlige) av kravene til innhold i den finansielle rapporteringen. Overtredelsesgebyr vil derved de facto som utgangspunkt ilegges i de samme tilfeller som i dag kan straffes med bøter eller fengsel i inntil 3 måneder. En slik sanksjonsmulighet antas å kunne gi en fleksibel, rask og effektiv oppfølgning av brudd på regnskapslovgivningen. Dette vil kunne spare påtalemyndighetene (især ØKOKRIM) for det til dels krevende arbeidet med å forfølge denne type brudd. Det må videre antas at muligheten for overtredelsesgebyr vil virke preventivt og at denne reaksjonsformen i mange tilfeller vil være en tilstrekkelig reaksjon overfor foretakene, jf. for øvrig vurderingene i punkt 2.1.

Ved alvorlige brudd (åpenbart der det foreligger skjerpende omstendigheter) må det antas at straff bør være hovedreaksjonsformen, dvs. at alvorlige forhold som avdekkes bør anmeldes. Vurderingen av

---

"Dersom ansvaret for håndhevningsoppgavene legges til Kredittilsynet bør det vurderes om det er behov for å utvide Kredittilsynets sanksjonsadgang eller om Oslo Børs skal sanksjonere etter instruks fra Kredittilsynet."

om det skal reageres administrativt eller strafferettslig bør foretas av Kredittilsynet, jf. NOU 2003:15 punkt 10.7, der spørsmålet drøftes på generelt grunnlag. Kredittilsynet antar at spørsmålet om avkriminalisering av mindre alvorlige overtredelser for de noterte foretakenes del, bør vurderes nærmere når en har vunnet erfaring med en administrativ sanksjonskompetanse.

6 SAKSBEHANDLING, KLAGE MV.

6.1 Saksbehandlingen

Vedtak om ileggelse av overtredelsesgebyr vil være et enkeltvedtak etter bestemmelsene i forvaltningsloven. Sanksjonslovutvalget har ikke foreslått særskilte saksbehandlingsregler for vedtak om administrative sanksjoner. I NOU 2003:15 punkt 12.7 viser utvalget bl.a. til at forvaltningslovens saksbehandlingsregler for enkeltvedtak er utformet på en måte som gjør det mulig – og riktig – å stille mer eller mindre strenge krav, avhengig av hva saken handler om. At saksbehandlingsreglene allerede i utgangspunktet er "relative", avhengig av hvor mye som står på spill for de berørte, er etter utvalgets syn en indikasjon på at det ikke er nødvendig med ytterligere differensiering i form av forskjellige bestemmelser for henholdsvis store og små saker. Kredittilsynet slutter seg til Sanksjonslovutvalgets vurderinger. Kredittilsynet legger til grunn at enkeltvedtak om ileggelse av overtredelsesgebyr er av så inngripende karakter at det bør legges opp til den samme grundige saksbehandlingen som ligger til grunn for de anmeldelser som i dag oversendes til påtalemyndigheten.

Etter vphl. § 14-2 tredje ledd annet punktum er en beslutning om vinningsavståelse "ikke [å anse] som et enkeltvedtak etter forvaltningsloven". Kompetansen til å ilegge vinningsavståelse lå tidligere hos ØKOKRIM. Etter det Kredittilsynet er kjent med ble det ikke foretatt noen nærmere vurdering av beslutningens forvaltningsrettslige status ved overføring av myndigheten til Kredittilsynet. Kredittilsynet antar at hensynet til enkelhet og konsistens i regelverket tilsier at § 14-2 bør endres slik at også beslutninger om inndragning av vinning blir å anse som forvaltningsrettslige enkeltvedtak. Klageadgangen bør av hensynet til enkelhet være den samme i slike tilfeller som for overtredelsesgebyr.

6.2 Klage på vedtak om overtredelsesgebyr

Et vedtak om ileggelse av overtredelsesgebyr vil kunne påklages etter forvaltningslovens alminnelige bestemmelser. Heller ikke på dette punktet fant Sanksjonslovutvalget grunn til å foreslå særskilte regler for sanksjonssaker. Utvalget uttalte i denne forbindelse bl.a. følgende (NOU 2003:15 s. 192):

> "Anledning til denne type overprøving, som forutsetningsvis kan skje raskere, mer fleksibelt og med mindre ressurser enn det som kreves for domstolsbehandling, anses generelt som et sentralt element i de regler som skal sikre borgerne rettssikkerhet overfor forvaltningen."

Kredittilsynet slutter seg til Sanksjonslovutvalgets vurdering. Det foreslås derfor ingen særlige regler om klage eller domstolsbehandling i saker som gjelder ileggelse av overtredelsesgebyr på atferdsområdet. Klager på Kredittilsynets vedtak om overtredelsesgebyr vil i slike tilfeller behandles av Finansdepartementet, jf. forvaltningslovens kapittel 6. [24] Når det gjelder overtredelsesgebyr i saker om finansiell rapportering, antas det at den særskilte klageordningen på området bør benyttes, jf. vphl. § 12-7.

[24] Kredittilsynet viser i denne forbindelse til at nye regler for verdipapirmarkedet fastsatt de siste årene har gitt et mer sammensatt "tilsynsbilde" enn tidligere. Kredittilsynet og børsen har i større grad enn tidligere tilsynshjemler og sanksjonshjemler som dekker likeartede atferdsregler. Dette kan på noe sikt tilsi en vurdering av om alle saker av likeartet karakter bør behandles av samme klageinstans.

6.3 Partsinnsyn og offentliggjøring

6.3.1 Generelt

Forvaltnings- og offentlighetsloven regulerer hhv. parters og allmennhetens innsyn i forvaltningens dokumenter. Utgangspunktet er at forvaltningens saksdokumenter er offentlige, likevel slik at enkelte opplysninger kan eller skal unntas parters og/eller offentlighetens innsyn. To særlige spørsmål som oppstår i forbindelse med administrative sanksjoner er hvorvidt disse omfattes av forvaltningslovens taushetspliktsbestemmelse, samt om parter bør ha fullt innsyn under saksforberedelsen. Spørsmålene drøftes i det følgende.

6.3.2 Taushetsplikt

Det kan etter gjeldende rett synes noe usikkert om et vedtak om overtredelsesgebyr er å anse som et "personlig forhold" i forhold til forvaltningslovens taushetspliktsbestemmelse i § 13 første ledd nr. 1 (spørsmålet oppstår kun for fysiske personer og da også under saksforberedelsen). I NOU 2003:15 drøfter Sanksjonsutvalget forholdet, jf. avsnitt 5.6.4.2. Utvalget konkluderer at vedtak om en ilagt administrativ sanksjon – for eksempel et overtredelsesgebyr – i "seg selv i utgangspunktet ikke generelt er underlagt taushetsplikt etter forvaltningslovens § 13 første ledd nr. 1", jf. side 89. Sanksjonsutvalget foreslår å innta en presisering om dette i forvaltningslovens taushetspliktsbestemmelse i § 13 slik at denne som utgangspunkt ikke omfatter vedtak om administrativ sanksjon, jf. lovforslaget og omtalen i punkt 12.9.1. Det synes etter utvalgets vurdering ikke å være klart om taushetspliktsbestemmelsen er aktuell under saksforberedelsen, jf. side 88 i NOU 2003:15. Det er i NOU 2003:15 ikke foreslått endringer i offentlighetsloven.

Kredittilsynet legger Sanksjonsutvalgets vurderinger til grunn også på dette punktet og antar at vedtak om ilagt administrativ sanksjon, som utgangspunkt, ikke vil være taushetsbelagt etter forvaltningslovens § 13 første ledd nr. 1. Dette samsvarer godt med straffeprosessens system der dommer som klar hovedregel er offentlige. Når det gjelder spørsmålet om taushetsplikt under saksforberedelsen antas det at dokumenter om lovovertredelser mv. kan unntas fra allmennhetens innsyn etter offentlighetsloven § 6 første ledd nr. 5. Dette betyr at hensynet til bevisforspillelsesfare langt på vei er ivaretatt, jf. dog under om parters innsyn under saksforberedelsen. Kredittilsynet ser med dette ikke behov for å foreslå endringer i forvaltnings- eller offentlighetsloven.

6.3.3 Partsinnsyn under saksforberedelsen

Det kan på et tidlig stadium i en undersøkelsessak være usikkert om en person eller et foretak som en undersøkelse knytter seg til, er å anse som "part" etter forvaltningslovens 2 første ledd e). Typisk vil det ved rutinemessige kontrollundersøkelser av handler i finansielle instrumenter, være uklart om undersøkelsene vil munne ut i en "avgjørelse". I den grad en person eller et foretak som undersøkes er å anse som part, kan særlige hensyn tale for å begrense dennes innsynsrett under saksforberedelse. Det er i konkurranseloven i § 27 første ledd inntatt en særskilt regulering av parters innsynsrett:

> "**§ 27.** Innsyn i dokumenter hos konkurransemyndighetene
>
> Foretak eller personer som Konkurransetilsynet etterforsker for overtredelse av konkurranseloven, skal på begjæring gis adgang til å gjøre seg kjent med sakens dokumenter, såfremt det kan skje uten skade eller fare for etterforskningen eller tredjemann. Forvaltningsloven § 19 får tilsvarende anvendelse. Blir begjæringen avslått, kan spørsmålet kreves avgjort av retten ved kjennelse. Dersom etterforskningen omfatter flere foretak eller

personer, gjelder innsynsretten ikke dokumenter som bare gjelder andre foretak eller personer."

Det synes hensiktsmessig å foreslå en tilsvarende bestemmelse for så vidt gjelder innsynet under Kredittilsynets saksforberedelse. Også i saker Kredittilsynet har til behandling er det klart at partsinnsyn vil kunne skade etterforskningen eller tredjemann. Til illustrasjon kan bevisene i saker om innsidehandel være svært skjøre. Det kan reises spørsmål om en slik bestemmelse er nødvendig for så vidt gjelder kontrollen med børsnoterte foretaks finansielle rapportering. Kredittilsynet antar at også i slike saker vil hensynet til bevisets stilling og tredjemann kunne tilsi et begrenset innsyn. Det foreslås derved ingen særlig begrensing av anvendelsesområdet. I den grad det fastsettes en bestemmelse etter mønster av konkurranseloven § 27, bemerkes det at parters innsyn typisk vil kunne bli aktuelt mot slutten av undersøkelsene. Et vedtak vil uansett ikke kunne fattes uten at saken har vært gjenstand for kontradiksjon, jf. forvaltningsloven § 16 første ledd.

Konkurranseloven § 27 er omtalt i Ot. Prp. nr. 6 (2003-2004) punkt 9.4 og NOU 2003:12 punkt 8.9 og 9.5 (forarbeidene til ny konkurranselov). Kredittilsynet slutter seg i det vesentligste til vurderingene i proposisjonen, likevel slik at det ikke foreslås å avvike offentlighetsloven i form av en bestemmelse som tilsvarer konkurranselovens § 27 annet ledd. Videre antas det at de alminnelige klagereglene i forvaltningsloven kan legges til grunn, jf. forslaget.

6.4 Vern mot selvinkriminering

Selvinkrimineringsvernet i EMK art. 6 nr. 1 sikrer i korte trekk at en siktet i en straffesak, herunder sak om administrativ sanksjon, ikke plikter å bidra til egen fellelse. Det er i NOU 2003:15 foreslått en egen mønsterbestemmelse om selvinkriminering i forvaltningsloven § 53. Vernet mot selvinkriminering gjelder i dag (men som utgangspunkt ikke for foretak), jf. f. eks vphl. § 12-2 a sjette ledd. Kredittilsynet antar ikke at det er nødvendig å innta noen særbestemmelse i vphl. om selvinkriminering i påvente av spesialreguleringen som er foreslått i NOU 2003:15.

6.5 Rammene for og utmålingen av overtredelsesgebyr

6.5.1 Rammene ved feil i den finansielle rapporteringen

Kredittilsynet foreslår at de nærmere regler om rammene for og utmålingen av overtredelsesgebyr, fastsettes i forskrift. Det antas at de samme rammene og utmålingsreglene bør gjelde ved ileggelse av gebyr for brudd på reglene om finansielle rapportering, som ved overtredelse av prospektreglene. Forslag til slike regler er p.t. på høring, jf. forslaget til ny prospektforskrift § 2-4: [25]

> "Ved overtredelse av plikter etter verdipapirhandelloven kapittel 5 eller forskrifter fastsatt i medhold av kapittel 5 kan børsstyret vedta å ilegge overtrederen et overtredelsesgebyr som skal tilfalle statskassen.
>
> Overtredelsesgebyr skal fastsettes etter følgende regler:
>
> 1. overtredelsesgebyr for utstedere av børsnoterte verdipapirer kan maksimalt utgjøre 10 ganger årlig kursnoteringsavgift for hver overtredelse som kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr, beregnet ut fra den senest fakturerte totale årlige kursnoteringsavgift for det verdipapiret overtredelsen refererer seg til,

[25] http://www.odin.dep.no/fin/norsk/dok/hoeringer/paa_hoering/006061-110297/dok-bn.html

2. overtredelsesgebyr for andre skal fastsettes på bakgrunn av overtredelsens art i samsvar med de vurderinger som benyttes ved fastsettelsen av overtredelsesgebyr for utstedere av børsnoterte verdipapirer,
3. overtrederen skal gjøres kjent med at det vurderes å ilegge overtredelsesgebyr og de forhold vurderingene bygger på, og
4. overtreder skal ha minst en uke til å uttale seg på før vedtak fattes av børsen.

Den som ilegges overtredelsesgebyr skal ha skriftlig underretning om vedtaket og begrunnelsen for vedtaket.

Vedtaket og begrunnelsen for vedtaket skal offentliggjøres, med mindre særlige grunner taler mot dette.

Oslo Børs skal sende faktura på ilagt overtredelsesgebyr"

Kredittilsynet antar at en tilsvarende bestemmelse bør fastsettes i forskrift med hensyn til ileggelse av overtredelsesgebyr for innholdsmessige mangler i foretakenes finansielle rapportering.

6.5.2 Rammene i markedsatferdssaker

Kredittilsynet foreslår også her at de nærmere regler om rammene for og utmålingen av overtredelsesgebyr, fastsettes i forskrift. Et forslag til rammer vil nødvendigvis måtte bli svært skjønnsmessig. Selv om rammene forutsettes nærmere vurdert i forbindelse med fastsettelse av forskriften vil Kredittilsynet likevel forsøke å angi noen utgangspunkter.

Rammene for overtredelsesgebyr må være vide nok til å ha en preventiv virkning og samtidig kunne gi tilstrekkelig fleksibilitet til at Kredittilsynet kan utmåle et gebyr som står i forhold til den aktuelle overtredelsen.

For så vidt gjelder overtredelser av bestemmelsene med alvorlig karakter dvs. innsidehandel, markedsmanipulasjon m.fl., vil overtredelsesgebyr etter forslaget bare kunne ilegges ved mindre alvorlige brudd. Dette bør reflekteres i rammene for gebyrene. I tillegg vil vinningsavståelse kunne besluttes der dette er aktuelt.

Kredittilsynet antar at en øvre grense på kr. 1.000.000 vil gi en passende ramme for de lovbrudd som gjelder de bestemmelsene som er av alvorlig karakter. Den angitte grensen antas tilstrekkelig til å fange opp overtredelser som ligger i øvre sjikt av det område hvor Kredittilsynet har gebyrkompetanse, også hensyntatt overtrederens formuesforhold[26]. Det kan i denne sammenheng vises til den svenske Finansinspektionen, som har adgang til å ilegge foretak opptil 1.000 000 SEK for unnlatelse av å føre innsidelister. Riktignok synes det i Sverige ikke å være adgang til å velge et strafferettslig spor – slik Kredittilsynet foreslår - men bestemmelsen knytter seg heller ikke til den kategorien som Kredittilsynet finner er av den alvorligste karakter. For de øvrige bestemmelsene finner Kredittilsynet ikke grunn til å foreslå noen grense nå[27]. Dette bør vurderes nærmere i forbindelse med fastsettelsen av forskrifter. Ettersom det forutsettes at de mest alvorlige overtredelsene av denne type brudd fortsatt skal oversendes påtalemyndigheten for en strafferettslig oppfølging, bør rammen fastsettes under hensyntaken til dette.

[26] Det bør ved utarbeidelsen av forskrift om overtredelsesgebyr vurderes hvorvidt det kan være hensiktsmessig å gi separate rammer for henholdsvis fysiske og juridiske personer.
[27] I juni 2005 aksepterte et børsnotert selskap et forelegg på kr. 100 000 fordi de hadde unnlatt å føre fullstendig innsideliste etter vphl. § 2-2 tredje ledd.

6.5.3 Utmålingen i markedsatferdssaker

Ved utmålingen av overtredelsesgebyr skal det etter forslaget særlig legges vekt på overtredelsens omfang og virkninger og graden av utvist skyld. På samme måte som innenfor strafferetten, foreslås det at Kredittilsynet ved utmålingen skal se hen til handlingens objektive grovhet og den subjektive skyld.

Når det gjelder vurderingen omkring handlingens grovhet vil momentene det bør tas hensyn til avhenge av hvilke bestemmelse overtredelsen gjelder. For mange av bestemmelsene vil transaksjonsstørrelse generelt sett kunne ha stor betydning for grovheten. Imidlertid er det flere andre forhold som kan få betydning. For eksempel ved brudd på listeføringsplikten etter vphl. § 2-5 vil en total tilsidesettelse av listeføringsplikten være grovere enn om utstederselskapet ikke har ført en fullstendig liste eller latt være å føre listen fortløpende. Tilsvarende vil det for meldepliktig verdipapirhandel være et grovt brudd dersom unnlatelsen av å sende melding medfører en vesentlig "uriktig" prising av verdipapirene enn dersom meldingen ville hatt ubetydelig informasjonsverdi. For markedsmanipulasjon kan forholdet bli ansett grovere dersom flere har opptrådt sammen om overtredelsen og særlig dersom en ledende person har utnyttet andres uerfarenhet eller avhengighet. Ved innsidehandel vil det eksempelvis måtte legges vekt på hvorledes personen har fått informasjonen. Dersom informasjonshåndteringen fra utstederselskapet eller en av dennes rådgivere har vært slett, vil dette kunne tillegges vekt i formildende retning dersom gjerningspersonen har blitt utsatt for en særlig fristelse.

Den subjektive skyld vil ha en særlig betydning for utmålingen. I strafferetten er skyldvurderingen som utmålingsmoment bredere enn grovinndelingen mellom forsett og uaktsomhet. Innenfor de ulike skyldkravene vil det være nyanser som kan være skjerpende eller formildende. Her vil momenter som motiv, tidspress, hvor sofistikert handlingen er, og om vedkommende har en betrodd stilling tillegges vekt.

Kredittilsynet foreslår at overtredelsesgebyr skal tilfalle statskassen.

LOVFORSLAG

I lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel gjøres følgende endringer:

§ 14-3 om straff skal lyde

Med bøter eller fengsel inntil seks år, straffes den som forsettlig eller uaktsomt overtrer § 2-3 første ledd eller § 2-8, jf. forskrift gitt i medhold av denne.

Med bøter eller fengsel inntil 1 år, straffes den som forsettlig eller uaktsomt:

1. overtrer §§ § 2-4 *første ledd*, 2-7, 2-9, 2-11, 2a-1 til 2a-7, § 5-1, § 5-7, § 5-8, § 6-1 første ledd, § 6-5, § 7-1, § 7-11, §§ 8-2 til 8-8, §§ 9-3 til 9-8, § 11-3, § 12-2, eller § 12-2 a, jf. forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene,
2. *grovt eller gjentatte ganger* overtrer § 2-6 dersom det foreligger innsideinformasjon i foretaket,
3. gir villedende eller uriktige opplysninger i prospekt, annonser mv. som nevnt i § 5-5,
4. overtrer plikten i § 9-1 første ledd nr. 3 til å oppbevare finansielle instrumenter og midler som tilhører investoren atskilt fra foretakets,
5. unnlater å etterkomme krav etter § 12-2 b eller pålegg etter § 12-4, eller
6. grovt eller gjentatte ganger overtrer *§ 2-5,§ 2-10* eller § 9-2, jf. forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene.

Med bøter straffes den som forsetterlig eller uaktsomt overtrer § 3-2 eller *grovt eller gjentatte ganger overtrer § 2-4 annet ledd, § 3-1 eller §* 3-3.

Medvirkning straffes på samme måte. Overtredelse av annet og tredje ledd er forseelser uten hensyn til straffens størrelse.

Påtale finner sted bare når allmenne hensyn krever det *og det ikke er ilagt administrativ sanksjon etter § 14-4 for samme overtredelsen.*

Ny § 14-4 om overtredelsesgebyr skal lyde:

Ved forsettlig eller uaktsom overtredelse av §§ 2-3 første ledd, 2-4, 2-5, 2-6, 2-7, 2-8, 2-9, 2-10, 3-1 eller 3-3 første ledd, jf. forskrift gitt i medhold av disse bestemmelsene, kan Kredittilsynet ilegge overtredelsesgebyr. Medvirkning kan sanksjoneres på samme måte. Det samme gjelder forsøkshandlinger, jf. straffeloven §§ 49 og 50.

Kredittilsynet kan ilegge foretak som nevnt i § 12-1 tredje ledd, overtredelsesgebyr dersom foretakets finansielle rapportering ikke er i samsvar med lov eller forskrift når overtredelsen har skjedd forsettlig eller uaktsom. Klage over slikt vedtak følger reglene i § 12-7.

Ved utmåling av overtredelsesgebyr etter denne bestemmelsen skal det særlig legges vekt på overtredelsens omfang og virkninger og graden av utvist skyld. Overtredelsesgebyr tilfaller statskassen.

Kongen kan gi forskrift med nærmere regler om fastsettelse og gjennomføring av overtredelsesgebyr. Forskriften kan inneholde bestemmelser om tilleggsgebyr dersom overtredelsesgebyr ikke blir betalt ved forfall, og om at også andre enn den som er ilagt gebyret eller tilleggsbetalingen, er ansvarlig for at det blir betalt.

Ny § 14-5 om partsinnsyn skal lyde:

Foretak eller personer som kan ilegges overtredelsesgebyr etter § 14-4, skal på begjæring gis adgang til å gjøre seg kjent med sakens dokumenter, såfremt det kan skje uten skade eller fare for etterforskningen eller tredjemann. Forvaltningsloven § 19 får tilsvarende anvendelse. Dersom etterforskningen omfatter flere foretak eller personer, gjelder innsynsretten ikke dokumenter som bare gjelder andre foretak eller personer.

§ 14-2 tredje ledd skal lyde:

"Kredittilsynet kan beslutte vinningsavståelse etter denne paragraf. *Beslutning om vinningsavståelse er enkeltvedtak etter forvaltningsloven.*"

I lov 17. november 2000 nr. 80 om børsvirksomhet m.m. (børsloven) gjøres følgende endringer:

§ 5-12 nytt siste ledd skal lyde:

"Ved brudd som skyldes at foretakets finansielle rapportering avviker fra det som følger av lov eller forskrift skal overtredelsesgebyr ilegges av Kredittilsynet."

VEDLEGG

Oversikt over rettskraftige dommer vedrørende ulovlig innsidehandel (nåværende vphl § 2-3):

Dom av Bergen byrett av 15. desember 1995 nr. 95-02141 M/02 hvor en aksjonær ble dømt til seks måneders betinget fengsel og en bot på kr 40 000 for innsidehandel.

Dom av Frostating lagmannsrett av 4. mai 1999 nr. LF-1998-924 M hvor en investor ble frifunnet for innsidehandel og brudd på undersøkelsesplikten.

Dom av Oslo tingrett av 31. mars 2003 nr. 03-02290 F/29 hvor en investor ble dømt til 90 dagers betinget fengsel og en bot på kr 50 000 for innsidehandel, samt forsøk på innsidehandel.

Dom av Borgarting lagmannsrett av 16. februar 2004 nr. 03-01353 M/02 hvor en investor ble dømt til fengsel i ett år, hvorav elleve måneder av straffen ble gjort betinget, for innsidehandel. Videre ble den samlede gevinst på kr 2 091 561 inndratt.

Dom av Oslo tingrett av 16. april 2004 nr. 03-015911MED-OTIR/09 hvor en investor ble dømt til betinget fengsel i 45 dager samt en bot på kr 40 000 for innsidehandel.

Dom av Borgarting lagmannsrett av 3. mai 2004 nr. 03-013038AST-BORG/avd02 hvor en megler ble dømt til 45 dager ubetinget fengsel for tilskyndelse til innsidehandel, samt forsøk på tilskyndelse. Videre ble han dømt for å ha gitt opplysninger til uvedkommende, for å ha medvirket til brudd på meldeplikten og for å ha opptrådt i strid med god forretningsskikk.

Dom av Oslo tingrett av 10. september 2004 nr. 03-018037MED-OTIR/07 gjelder to forhold. En investor ble dømt til 30 dager fengsel, samt inndragning av kr 39.586, for innsidehandel. En ansatt i et børsnotert selskap ble dømt til betinget fengsel i 45 dager og 40.000 kr i bot for tilskyndelse til innsidehandel og brudd på taushetsplikten.

Dom av Hedmarken tingrett av 7. januar 2005 nr. 04-039618MED-HEDM hvor en megler ble dømt til fengsel i 75 dager for medvirkning til innsidehandel, overtredelse av bestemmelsene om ansattes egenhandel og rapportering av egenhandel, samt overtredelse av straffeloven § 204 (annet forhold).

Oversikt over rettskraftige dommer vedrørende kursmanipulasjon (nåværende vphl § 2-8):

Dom av Holt tingrett av 22. august 2002 nr. 02-00095 M hvor en investor ble dømt til å betale en bot på kr. 25 000 for kursmanipulasjon.

Dom av Oslo tingrett av 9. januar 2003 hvor en investor ble dømt til betinget fengsel i 90 dager, samt en bot på kr. 50 000 for kursmanipulasjon. Videre ble han idømt inndragning av utbytte på kr. 50 000.

Dom av Oslo tingrett av 22. mars 2004 nr. 03-006019MED-OTIR/08 hvor en megler ble dømt til 12 måneders fengsel, hvorav 11 måneder ble gjort betinget for kursmanipulasjon, brudd på god forretningsskikk og overtredelse av strl. § 275, jfr. § 276 (grov utroskap).

Oversikt over forelegg vedrørende kursmanipulasjon (nåværende vphl § 2-8):

Forelegg utstedt av ØKOKRIM 10. april 2001 hvor en investor ble ilagt en bot på kr 25 000 for kursmanipulasjon.

Forelegg utstedt av ØKOKRIM 2. oktober 2002 hvor en investor ble ilagt en bot på kr 25 000 for kursmanipulasjon.

Forelegg utstedt av Telemark politidistrikt 10. juni 2003 hvor en investor ble ilagt en bot på kr 20 000 for kursmanipulasjon.

Forelegg utstedt av Sunnmøre politidistrikt 10. august 2004 hvor en investor ble ilagt en bot på kr 25 000 for kursmanipulasjon, samt overtredelse av strl. § 183 (dokumentfalsk).

Forelegg utstedt av ØKOKRIM 15. april 2004 hvor en megler ble ilagt en bot på kr 30 000 for kursmanipulasjon.