



Finanstilsynsklagenemnda

Finanstilsynsklagenemndas avgjørelse 18. juni 2026

Sak: 2026/0122

Klager: Aqua Bio Technology ASA

Finanstilsynsklagenemndas medlemmer:

Morten Kinander, Cecilie Kvalheim og André Michaelsen

1 Sakens bakgrunn

- (1) Saken gjelder klage over Finanstilsynets vedtak 9. desember 2025 om å ilegge Aqua Bio Technology (heretter «klager» eller «foretaket») et overtredelsesgebyr på 300 000 kroner for å ha overtrådt reglene om informasjonsplikt for innsideinformasjon i markedsmisbruksforordningen (MAR) artikkel 17, jf. verdipapirhandelloven § 3-1.¹
- (2) Klagers oppdragsansvarlige revisor sendte 4. juni 2025 et nummerert brev til foretakets styre, hvor de varslet at de ville fratre sitt verv som revisor etter revisorloven § 9-6.² Brevet ble også oversendt til Finanstilsynet, slik revisor er pålagt etter finanstilsynsloven § 3a tredje ledd.³ Begrunnelsen for fratreden var en rekke negative forhold ved selskapets internkontroll og rapportering. Mot slutten av brevet skrev revisor at:

«Forholdene beskrevet over, er grunnlaget for at vi nå varsler fratreden som selskapets revisor, med hjemmel i revisorloven § 9-6. Vi vil selv melde vår fratreden til Foretaksregisteret den 26. juni 2025, med mindre ny revisor blir valgt på selskapets ordinære generalforsamling 25. juni 2025.»
- (3) Dagen etter, 5. juni 2025, kalte klager inn til ordinær generalforsamling, der ett av punktene var valg av revisor.⁴ Om valg av revisor stod det følgende:

«Styret vil vurdere om det er hensiktsmessig at det skal foretas en rotasjon av revisjonsselskap gitt at nåværende revisor har vært revisor i Selskapet i flere år. Styret vil eventuelt informere om sitt forslag for ny revisor i forkant av generalforsamlingen».
- (4) Finanstilsynet tok 17. juni 2025 kontakt med selskapet, og ba med bakgrunn i revisors brev om nærmere opplysninger fra selskapet. Det ble blant annet spurt om selskapets vurdering av om opplysningene i brevet fra revisor utgjorde innsideinformasjon. Klager

¹ Europaparlaments- og rådsforordning (EU) nr. 596/2014 av 16. april 2014 om markedsmisbruk; Lov 29. juni nr. 75 om verdipapirhandel.

² Lov 20. november 2020 nr. 128 om revisjon og revisorer.

³ Lov 21. juni 2024 nr. 41 om Finanstilsynet.

⁴ [Børsmelding](#) 5. juni 2025 kl. 14:19.

Postadresse:

Postboks 511 Sentrum
5805 Bergen

Besøksadresse:

Zander Kaaes gate 7
5015 Bergen

Telefon: +47 55 19 30 00 post@knse.no

publiserte en børsmelding 18. juni 2025, hvor det blant annet ble vist til at revisor har opplyst styret om at revisjonsselskapet «[...] will resign form its position as the Company's external auditor unless a new auditor is elected at the upcoming annual general meeting.»⁵

- (5) Klager besvarte Finanstilsynets spørsmål den 20. juni 2025, og gjorde blant annet gjeldende at de ikke vurderte brevet fra revisor som innsideinformasjon ettersom det kun var tale om et varsel om fratreden, og at klager ikke anså at revisor hadde rettslig adgang til å fratre. Varsel om fratreden var ikke avgjørende for at revisorbytte var på agendaen til ordinær generalforsamling, siden dette var en allerede pågående vurdering, ifølge klager.
- (6) Finanstilsynet varslet 16. oktober 2025 ileggelse av overtredelsesgebyr på 300 000 kroner. Finanstilsynet viste til at klager ikke hadde offentliggjort informasjon om revisors fratreden, og at dette var å anse som innsideinformasjon som skulle vært offentliggjort i henhold til MAR artikkel 17.
- (7) Klager besvarte forhåndsvarelet 30. oktober 2025, der det blant annet ble gjort gjeldende at informasjon om revisors varsel ikke utgjorde innsideinformasjon, og at det ikke var grunnlag for å ilegge overtredelsesgebyr.
- (8) Finanstilsynet fattet 9. desember 2025 vedtak om overtredelsesgebyr i tråd med forhåndsvarelet.
- (9) Klager påklaget vedtaket 29. desember 2025, og fremmet en rekke anførsler for hvorfor det ikke forelå innsideinformasjon og hvorfor overtredelsesgebyret ikke burde ilegges. Det ble også fremmet en anførsel om maktmisbruk knyttet til avslag på partsinnsyn. Finanstilsynsklagenemnda har behandlet klagen på avslag på innsyn i avgjørelse 10. mars 2026 med referanse 2026/0129.
- (10) Finanstilsynet vurderte klagen på overtredelsesgebyret, men konkluderte med at klagen ikke ga grunnlag for å endre eller oppheve vedtaket, jf. forvaltningsloven § 33.⁶ Klagen, Finanstilsynets innstilling og sakens dokumenter ble oversendt Finanstilsynsklagenemnda 16. januar 2026.
- (11) Finanstilsynsklagenemnda kan prøve alle sider av saken, jf. forvaltningsloven § 34 andre ledd. Etter forvaltningsloven § 34 siste ledd kan nemnda treffe nytt vedtak i saken eller opphevet vedtaket og sende saken tilbake til Finanstilsynet for helt eller delvis ny behandling.

2 Anførsler

2.1 Klagers anførsler

- (12) Klager har i hovedtrekk anført:
- (13) Vurderingen til klager er at brevet fra revisor ikke utgjorde innsideinformasjon. Klager mener at presisjonsvilkåret ikke er oppfylt, fordi det ikke var snakk om en endelig beslutning om fratreden, og at det ikke var rettslig adgang til å fratre. Klager var overbevist av at det ville være mulig å få varselet reversert, og at en offentliggjøring ville

⁵ [Børsmelding](#) 18. juni 2025 kl. 08:44.

⁶ Lov 10. februar 1967 om behandlingsmåten i forvaltningssaker.

vanskeliggjøre dette. Det er vist til at klager den 10. juni 2025 orienterte revisor om at det var tatt konkrete steg for å rette forholdene som revisor påpekte i varselet. Videre sier klager at deres oppfatning er at revisor sa opp sitt oppdrag blant annet på grunn av at foretaket hadde stilt spørsmål ved fakturering og fordi revisors arbeid inngikk i den pågående granskningen.

- (14) Klager mener at revisors varsel ikke hadde tilstrekkelig kurspåvirkningspotensiale, og stiller seg tvilende til at Finanstilsynet klarer å se saken fra et investorperspektiv. Klager stiller spørsmål ved Finanstilsynets praktiske erfaring og kompetanse. Det bes om en liste over personer i Finanstilsynet som har jobbet aktivt som investor og hvilke investeringer som er gjort, for at Finanstilsynets vurdering på dette punktet skal gis noen vekt i vurderingen. Videre peker klager på at Finanstilsynets vurderinger av kurspåvirkningen mangler grunnleggende logikk og at Finanstilsynet burde ha gjort bedre forarbeid.
- (15) Det anføres at vurderingen av revisorvalg allerede var igangsatt, og at varselet om egenfratreden ikke var avgjørende for at saken ble satt på agendaen til generalforsamlingen. Det vises til at innkallingen var forberedt i god tid før varselet kom, at det blir på grensen til useriøst at Finanstilsynet kaller dette en villedende manøver. Klager mener at det ikke kan forventes at foretaket skal vurdere varselet innen 24 timer, når Finanstilsynet selv bruker over 60 dager på å følge opp et brev fra klager. At selskapet den 18. juni 2025 offentliggjorde at revisor hadde varslet fratreden, må ses i lys av at det på dette tidspunktet hadde vært ytterligere dialog mellom revisor og klager, som svekket antakelsen om at revisor ville trekke tilbake varselet.
- (16) Klager mener at det ikke er opptrådt uaktsomt, men tvert imot meget aktsomt. Det vises til at granskningsprosessen tar tid og at revisors arbeid er en del av forholdene man gransker. Det kan ikke forventes at prosessen konkluderes på en knapp måned.
- (17) Klager mener videre, med henvisning til Finansdepartementets tildelingsbrev til Finanstilsynet for 2025, at Finanstilsynet burde ha en mer veiledende og næringsvennlig tilnærming. Det er vises til at det står i tildelingsbrevet at det er «viktig at norske myndigheter bidrar med å legge til rette for så effektiv drift som mulig i foretak under tilsyn».
- (18) Klager har også vist til Riksrevisjonens rapport om gebyrfinansiering av offentlige tjenester og Riksrevisjonens kritikk mot omfanget av overprisede gebyrer, slik at brukeren ikke blir belastet for mer enn hva tjenesten koster.⁷ Klager mener Finanstilsynet må rettferdiggjøre størrelsen på overtredelsesgebyret ved å framlegge dokumentasjon på at dette er hva tjenesten med tilsyn faktisk koster, dersom gebyret opprettholdes av klagenemnda.
- (19) Avslutningsvis mener klager at i spørsmålet om foretaket skal ilegges sanksjon og ved en eventuell individuell utmåling av sanksjonen, bør forvaltningsloven § 46 annet ledd bokstav b, c, d, e og g komme til anvendelse i saken.

2.2 Finanstilsynets vedtak og merknader

- (20) Finanstilsynet har i hovedsak anført at både presisjons-, kurspåvirknings- og offentlighetsvilkåret MAR artikkel 7 er oppfylt, og at det forelå innsideinformasjon på

⁷ [Riksrevisjonen 3.11.2020: Undersøkelse av etterlevelse av Stortingets forutsetninger for gebyrfinansiering av offentlige tjenester.](#)

tidspunktet klager mottok brevet fra revisor om at de ville fratre, sendt 4. juni 2025. Det at klager ikke offentliggjorde opplysningen før 18. juni 2025, er for sent etter MAR artikkel 17 nr. 1.

- (21) Finanstilsynet mener at varsel om revisors fratreden og begrunnelse, er tilstrekkelig spesifikt for å oppfylle presisjonsvilkåret.
- (22) Når det kommer til kurspåvirkningsvilkåret har Finanstilsynet lagt vekt på revisors særskilte og lovpålagte oppgave som kontrollfunksjon for selskapet, og at denne særstillingen gjør at opplysningen er egnet til påvirke investorers risikovurdering av selskap. Finanstilsynet mener at revisors brev gir et bilde av at problemene var mer alvorlige enn det som allerede fremgikk av børs melding 28. april 2025 om iverksetting av ekstern granskning.
- (23) Finanstilsynet viser til at etterfølgende arbeid med å rette opp i forhold som revisor har påpekt, ikke endrer det faktum at selskapets informasjonsplikt oppstod ved mottak av revisors brev den 4. juni 2025.
- (24) Videre er Finanstilsynet ikke enig med klager i at de er innlysende at ledelsen måtte bruke noen dager på å behandle brevet. Det er vist til at klager i så fall måtte vurdert utsatt offentliggjøring i henhold til MAR artikkel 17 nr. 4. Det samme gjelder anførselen om at offentliggjøring av fratreden ville redusere mulighet for en løsning med revisor. Det påpekes at heller ikke Finanstilsynet svartid i en etterfølgende undersøkelse av mulig brudd på informasjonsplikten, er relevant i vurderingen.
- (25) Når det gjelder subjektive vilkår for reaksjonen viser Finanstilsynet til at det er et strengt aktsomhetskrav for utstedere. Klager har utvist uaktsomhet ved at noen som handlet på vegne av klager burde ha forstått at opplysninger fra revisors brev oppfylte kravene til innsideinformasjon, og skulle offentliggjøres så snart som mulig. Vurderinger av hensiktsmessigheten av offentliggjøring er ikke relevant.
- (26) Med vekt på allmennpreventive hensyn og ivaretagelse av markedets tillit, konkluderte Finanstilsynet med at overtredelsen burde sanksjoneres med gebyr. I utmålingen har Finanstilsynet tatt hensyn til klagers svake finansielle stilling. I skjerpende retning er lagt vekt på at klager i brev fra Finanstilsynet 7. april 2025 hadde blitt oppfordret til å utvise aktsomhet rundt selskapets vurderinger av når det oppstod innsideinformasjon. For øvrig avviser Finanstilsynet en plikt til å rettferdiggjøre gebyrets størrelse ved å dokumentere hva tjenesten med tilsyn koster, slik klager har anført.

3 Rettslig grunnlag

- (27) Det følger av verdipapirhandelloven § 3-1 at MAR er gjennomført og gjelder som norsk lov.
- (28) I henhold til MAR artikkel 17 nr. 1 skal utsteder så snart som mulig offentliggjøre innsideinformasjon som direkte vedrører utstederen. Det fremgår av MAR artikkel 7 nr. 1 bokstav a hva som utgjør innsideinformasjon:

«Presise opplysninger som ikke er blitt offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere utstedere eller ett eller flere finansielle instrumenter, og som er egnet til å påvirke kursen på disse finansielle instrumentene [...] merkbart dersom de blir offentliggjort.»

- (29) Av bestemmelsen fremgår det at det er fire hovedvilkår som må være oppfylt for å kunne slå fast at man står overfor innsideinformasjon. For det første må det være tale om presise opplysninger. For det andre må det være opplysninger som direkte eller indirekte vedrører utsteder eller dets finansielle instrumenter. For det tredje må opplysningene være egnet til å påvirke kursen merkbart. For det fjerde må det være tale om opplysninger som ikke er offentlig tilgjengelige.
- (30) Det følger videre av MAR artikkel 7 nr. 2 at opplysningene skal anses å være presise dersom:
- «de indikerer at en eller flere omstendigheter foreligger, eller at det er rimelig å forvente at de kan komme til å foreligge, eller en hendelse som har inntruffet, eller som det er rimelig å forvente at kan komme til å inntreffe, dersom disse opplysningene er tilstrekkelig spesifikke til at det kan trekkes en slutning om den mulige påvirkningen disse omstendighetene eller denne hendelsen kan ha på kursene på de finansielle instrumentene [...]»
- (31) I MAR artikkel 7 nr. 4 presiseres kurspåvirkningsvilkåret ved at uttrykket «egnet til å påvirke kursen» skal bety «opplysninger som en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som en del av grunnlaget for sine investeringsbeslutninger.»
- (32) Revisorloven § 9-6 første og andre punktum regulerer når revisor har henholdsvis plikt og rett til å fratre et oppdrag. Revisor har plikt til å trekke seg fra et lovfestet revisjonsoppdrag «[...] når revisoren under sitt arbeid har påpekt vesentlige brudd på gjeldende lovkrav og den reviderte ikke iverksetter tiltak for å rette på forholdene». Utover dette har revisor bare rett til å fratre dersom vedkommende ikke «[...] gis mulighet til å oppfylle sine plikter etter denne loven eller det foreligger andre særlige grunner.» Det følger av bestemmelsens tredje og fjerde punktum at revisor skal varsle den reviderte i rimelig tid før fratreden, og at fratreden skal meldes til Foretaksregisteret uten ugrunnet opphold.
- (33) Vilkårene for illeggelse av overtredelsesgebyr overfor et foretak følger av forvaltningsloven § 46 første ledd, jf. verdipapirhandelloven § 21-9 andre ledd. Etter ordlyden er skyldkravet uaktsomhet, med mindre annet er særskilt fastsatt. Forarbeidene presiserer at det er tilstrekkelig med simpel uaktsomhet, og at ansvaret kan bygge på både anonyme og kumulative feil.⁸
- (34) Ved både vurderingen av om administrativ sanksjon skal ilegges, og ved den konkrete utmålingen av sanksjonen, gir verdipapirhandelloven § 21-14 og forvaltningsloven § 46 anvisning på en rekke relevante momenter. Bestemmelsene er delvis overlappende. Det kan blant annet legges vekt på sanksjonens preventive effekt, overtredelsens grovhet og varighet, graden av skyld, om det foreligger gjentakelse, samt foretakets økonomiske evne.

4 Klagenemndas vurdering

4.1 Vurdering av om det foreligger en overtredelse

- (35) For å ilegge overtredelsesgebyr må klager uaktsomt ha overtrådt informasjonsplikten i MAR artikkel 17 nr. 1. Det første vilkåret er altså at det må foreligge et objektivt brudd

⁸ Prop. 81 L (2021–2022) s. 45.

på informasjonsplikten. Spørsmålet er om meddelelsen om fratreden som revisor, og bakgrunnen for denne slik den fremgår av nummerert brev nr. 5, utgjør innsideinformasjon etter MAR artikkel 7, og om den eventuelt er offentliggjort rettidig i henhold til MAR artikkel 17. nr. 1.

- (36) Det skal først vurderes om revisors meddelelse om fratreden utgjorde innsideinformasjon etter MAR artikkel 7. nr. 1. Bestemmelsen oppstiller fire hovedvilkår som må være oppfylt for at det skal være tale om innsideinformasjon. Det er på det rene at tilknytningsvilkåret er oppfylt, ettersom det er snakk om opplysninger som relaterer seg til utsteder. De tre øvrige vilkårene vurderes hver for seg nedenfor.

4.1.1 Offentlighetsvilkåret

- (37) På det tidspunktet klager mottok brevet med varsel om revisors fratreden, var markedet allerede kjent med en del av de forholdene som lå til grunn for revisors fratreden. Ved børsmelding 28. april 2025 ble det gitt signaler om de økonomiske forholdene knyttet til selskapet, og at klager ville igangsette ekstern granskning av vesentlige uregelmessigheter i transaksjoner i daværende datterselskaper. Det var også kjent at årsrapporten ville avgis uten revisjonsberetning etter børsmelding 1. mai 2025.⁹
- (38) Finanstilsynsklagenemnda er likevel enig med Finanstilsynet i at revisors meddelelse om fratreden er et formelt skritt som vitner om en større alvorlighetsgrad enn det som tidligere var kommunisert til markedet. Informasjonsverdien av revisors fratreden er fremdeles aktuell for markedet og aksjonærene, selv om klager også har kommunisert grep for å bedre situasjon ved ekstern granskning. På det tidspunktet klager mottok brevet med varsel om revisors fratreden, var ikke dette i seg selv offentlig informasjon.
- (39) Formuleringene i innkallingen til ordinær generalforsamling om valg av ny revisor er ikke dekkende for innholdet i revisors brev, og kan ikke regnes som en offentliggjøring av disse opplysningene.
- (40) Vilkåret om at opplysningene må være ikke-offentlig informasjon er oppfylt.

4.1.2 Presisjonsvilkåret

- (41) Hva som er presis informasjon er legaldefinert i MAR artikkel 7 nr. 2. Definisjonen kan deles opp i to elementer, som gjelder kravene til informasjonen som sådan, og hva investorer kan trekke ut av det. For det første må det være tale om en inntruffet eller fremtidig omstendighet eller begivenhet. For det andre stilles det krav til at opplysningene er tilstrekkelig spesifikke til at det er mulig å trekke en slutning om den potensielle kurspåvirkningen.
- (42) I revisors brev med varsel om fratreden framgikk det at revisor kom til å melde fratreden, med mindre det ble valgt en ny revisor på kommende ordinære generalforsamling. Finanstilsynsklagenemnda mener at budskapet i det nummererte brevet fremstår som klart fra revisors side, og at varselet om fratreden i seg selv er en konkret begivenhet. I brevet er det pekt på en rekke forhold om blant annet svakheter i internkontroll og rapportering, og tidspunktet for når revisor selv vil melde fratreden er uttrykkelig nevnt. Finanstilsynsklagenemnda mener at opplysningene i revisors varsel er så vidt spesifikke

⁹ [Børsmelding](#) 28. april 2025 kl. 08:56 og [børsmelding](#) 1. mai 2025 kl. 08:00.

at det kan trekkes en slutning om mulig kurspåvirkning fra det tidspunktet klager mottok brevet.

- (43) Klager har anført at det kun var tale om et varsel, og at vilkårene for at revisor kunne trekke seg ikke var til stede. Det er også anført at klagers inntrykk var at det skulle være mulig å reversere revisors standpunkt etter dialog, og vist til at det var tatt betydelige grep knyttet til svakhetene som var påpekt. Finanstilsynsklagenemnda kan ikke se at informasjonsverdien av at revisor har besluttet å fratre reduseres vesentlig av at klager er uenig i revisors begrunnelse for fratreden. Det at revisor har tatt dette standpunktet er en selvstendig hendelse og således i seg selv tilstrekkelig for å oppfylle presisjonsvilkåret.
- (44) Etter dette er presisjonsvilkåret er oppfylt.

4.1.3 Kurspåvirkningsvilkåret

- (45) I MAR artikkel 7 nr. 4 står det at vurderingen av kurspåvirkningen i bestemmelsens nr. 1 beror på om opplysningene er noe en «[...] fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som en del av grunnlaget for sine investeringsbeslutninger.». Ordlyden tilsier at det skal gjøres en vurdering ut fra en objektiv norm av hva en økonomisk rasjonell investor sannsynligvis ville tatt i betraktning. Rettskildene gir ellers få holdepunktet for hvordan innholdet i begrepet skal forstås, og det er derfor naturlig å se hen til formålet. I juridisk teori er det fremholdt at fornuftig investor-testen har som formål å begrense anvendelsen av vesentlighetskriteriet i nr. 1, formulert som «merkbart» på norsk, slik at det bare kurspåvirkning som anses relevant av fornuftige investorer som oppfyller vilkårene. Vurderingen av «fornuftig investor» tilsier da at ikke enhver informasjon som potensielt kan gi kursbevegelse er å anse som noe en fornuftig investor vil legge vekt på.¹⁰
- (46) Ordlyden i bestemmelsene oppstiller ikke som krav at kursen faktisk endres, men at det er tilstrekkelig at opplysningene kan «anses» å ha et påvirkningspotensiale, og at det er «sannsynlig» at en fornuftig investor vil ta de i betraktning. Det må vurderes konkret ut fra blant annet hvilke typer opplysninger det er snakk om og hvilke konsekvenser disse kan ha for investeringen. Selve vurderingen av kurspåvirkningspotensialet skal vurderes basert på informasjonen som forelå på beslutningstidspunktet, jf. MAR fortalen avsnitt 14. Det følger videre av avsnitt 15 i fortalen at og praksis fra EU-domstolen at det som faktisk skjedde med kursen kan trekkes inn som et moment.¹¹ I Høyesteretts avgjørelse inntatt i Rt. 2012 s. 629 avvises det at det gjelder et krav om en kvantifiserbar kurspåvirkningseffekt. Avgjørelsen gjaldt definisjonen av innsideinformasjon før innføringen av MAR, men siden innholdet i definisjonen i hovedsak er videreført er avgjørelsen likevel relevant.
- (47) Klager har pekt på at det bør kreves konkret praktisk investeringserfaring hos Finanstilsynet for å kunne legge vekt på investorperspektivet i vurderingen. Finanstilsynsklagenemnda er ikke enig i at det kan oppstilles et slikt erfaringskrav, og viser til at det etter regelverket tale om generalisert standard for hva en «fornuftig investor» ville tatt i betraktning. Meddelelse om at revisor vil fratre etter revisorloven § 9-6 er normalt sett et klart negativt signal for en fornuftig investor. Finanstilsynsklagenemnda vil presisere at revisor har en særskilt og lovpålagt oppgave som kontrollfunksjon for foretaket, og at revisor selv er underlagt tilsyn og krav til

¹⁰ Se Morten Kinander, *Innsidehandel etter markedsmissbruksforordningen*, 1. utgave, 2025, punkt 6.2 og 6.5.

¹¹ C-45/08 Spector Photo Group NV og Chris Van Raemdonck mot Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) avsnitt 69.

uavhengighet og objektivitet. Markedet må kunne ha stor tillit til opplysninger fra revisor knyttet til begrunnelsen for fratreden. Revisors påpekning av kritikkverdige forhold ved foretakets drift er noe som naturlig er egnet til å påvirke markedets tillit til klager. Finanstilsynsklagenemnda mener at en fornuftig investor ville ha benyttet informasjon om revisors fratreden og begrunnelsen for denne, som en del av sin investeringsbeslutning.

- (48) Både Finanstilsynet og klager har vist til konkrete kursendringer i prosent i den aktuelle perioden, og pekt på kursvariasjoner på gitte dager. Klager peker på at utslagene i prosent blir relativt sett store når aksjen omsettes for en lav sum, og Finanstilsynet skriver i vedtaket at det er vanskelig å isolere kurspåvirkningen av revisors varsel. Finanstilsynsklagenemnda mener imidlertid at det som allerede er gjennomgått om informasjonens karakter, er tilstrekkelig for å kunne slå fast at det er tale om informasjon som en fornuftig investor sannsynligvis ville tatt i betraktning. Det er da ut fra omstendighetene i denne saken ikke nødvendig å gå nærmere inn i konkrete kursutslag, se blant annet Høyesterett avgjørelse i Rt. 2012 s. 629.
- (49) Etter dette var revisors meddelelse av fratreden informasjon som en fornuftig investor sannsynligvis ville benytte som del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning. Vilåret om kurspåvirkning er dermed oppfylt.
- (50) Ettersom samtlige vilkår i MAR artikkel 7 nr. 1 er oppfylt, kommer Finanstilsynsklagenemnda til at det forelå innsideinformasjon.

4.1.4 Vurdering av om informasjonsplikten er overholdt

- (51) Spørsmål er fra hvilket tidspunkt informasjonen om revisors fratreden og begrunnelse utgjorde innsideinformasjon, og hvorvidt dette er offentliggjort i henhold til MAR artikkel 17.
- (52) MAR artikkel 17 slår fast at en utsteder så snart som mulig skal offentliggjøre innsideinformasjon som direkte vedrører utstederen, med mindre man har besluttet utsatt offentliggjøring og vilkårene for dette er oppfylt. En naturlig språklig forståelse av uttrykket «så snart som mulig», er at det stiller et strengt tidskrav. Ut fra formålet med regelverket vil det i praksis normalt kun være den tid det tar å forstå informasjonen og utforme børsmeldingen om forholdet. Det er tale om et relativt kort brev, med informasjon som revisor til dels tidligere har gjort klager oppmerksom på. Finanstilsynsklagenemnda finner det ikke tvilsomt at offentliggjøring av opplysningene om revisors fratreden i børsmelding 18. juni 2025, to uker etter mottak, er for sent i henhold til MAR artikkel 17.
- (53) Klager har vist til at en publisering ville vanskeliggjøre en løsning med revisor, og at det av flere grunner ikke var hensiktsmessig å offentliggjøre opplysningene. Finanstilsynsklagenemnda bemerker at en ren hensiktsmessighetsvurdering ikke har grunnlag i regelverket. Hvis klager mente at offentliggjøringen skulle utsettes, måtte det vurderes om vilkårene for utsatt offentliggjøring var oppfylt, jf. MAR artikkel 17 nr. 4. Finanstilsynsklagenemnda kan i likhet med Finanstilsynet heller ikke se at svartiden til forvaltningen i en etterfølgende undersøkelse av mulig brudd er relevant i vurderingen av hvorvidt informasjonsplikten er overholdt, slik klager anfører.
- (54) Det foreligger brudd på informasjonsplikten jf. MAR artikkel 17.

4.1.5 Vurdering av skyld

- (55) Spørsmålet er deretter om klagers overtredelse var uaktsom, jf. forvaltningsloven § 46 første ledd jf. verdipapirhandeloven § 21-9 andre ledd. Vurderingen tar utgangspunkt i hvordan klager burde ha handlet, sammenlignet med hvordan klager rent faktisk handlet. Det følger av forarbeidene at ansvaret kan bygge på både anonyme og kumulative feil.¹² Det betyr at det ikke trenger å pekes på én bestemt person i virksomheten, og at flere mindre handlinger eller unnlatelser samlet sett kan gjøre at man kommer over terskelen for uaktsomhet.
- (56) Reglene om offentliggjøring av innsideinformasjon har som overordnet formål å sikre blant annet et effektivt og transparent verdipapirmarked, sikre likebehandling av aktørene og hindre misbruk av informasjon, se markedsmisbruksforordningens forale punkt 2. Det forventes at utstedere er kjent med regelverket og har sikret rutiner for kunne håndtere informasjonspliktige opplysninger overfor markedet når de oppstår. Hensynet til markedstillit og investorbeskyttelse tilsier generelt en streng aktsomhetsnorm for utstedere. Hensynene bak reglene tilsier at det i utgangspunktet skal mye til for å kunne unnskylde et brudd på reglene om offentliggjøring av innsideinformasjon.
- (57) Finanstilsynsklagenemnda mener at det at foretaket har publisert informasjonen for sent, i utgangspunktet fremstår som uaktsomt. Finanstilsynet har i sitt vedtak pekt på at et relevant handlingsalternativ kunne vært å børsmelde hovedinnholdet, og publisere eventuelle presiseringer på et senere tidspunkt. Det fremgår heller ikke av børsmeldingen den 18. juni 2025 hvilken dato klager mottok varselet, noe som også er relevant informasjon for markedets forståelse av situasjon i denne sammenhengen. Selv om innkallingen til generalforsamlingen normalt klargjøres en stund i forkant, endrer ikke det det faktum at klager burde forstå at informasjonen i innkallingen fremsto misvisende i lys av brevet fra revisor, som allerede forelå for foretaket.
- (58) Finanstilsynsklagenemnda vurderer at klager opptrådte uaktsomt ved ikke å offentliggjøre at revisor hadde meddelt fratreden og begrunnelsen for denne, jf. forvaltningsloven § 46 første ledd.

4.2 Vurdering av om det skal ilegges overtredelsesgebyr

- (59) Det følger av verdipapirhandeloven § 21-14 og forvaltningsloven § 46 andre ledd at det skal gjøres en konkret vurdering av om en administrativ sanksjon skal ilegges, der en rekke momenter kan vektlegges. Det er altså snakk om en konkret og skjønnsmessig helhetsvurdering. Ordlyden «kan» tilsier at det i utgangspunktet er opp til forvaltningen skjønn å avgjøre hvilke momenter som skal vektlegges i den enkelte sak. Listene av momenter i de to bestemmelsene er ikke uttømmende, og er til dels sammenfallende. Finanstilsynsklagenemnda tar utgangspunkt i momentene slik de fremgår av verdipapirhandeloven, og momentene i forvaltningsloven er kun vurdert der de ikke følger av tilsvarende moment i verdipapirhandeloven § 21-14.
- (60) Finanstilsynsklagenemnda er enig med Finanstilsynet i at sanksjonens preventive virkning er et avgjørende moment i denne saken, jf. verdipapirhandeloven § 21-14 nr. 8 jf. forvaltningsloven § 46 andre ledd bokstav a. Dette for å ivareta hensynene bak informasjonsplikten, markedstillit og likebehandling. Klager mener at et gebyr ikke bør være første reaksjon, men at Finanstilsynet bør ha en mer veiledende tilnærming. Til dette

¹² Prop. 81 L (2021–2022) s. 45.

vil Finanstilsynsklagenemnda påpeke at klager fikk veiledning om regelverket i brev 7. april 2025, med oppfordring til å vise aktsomhet rundt regelverket om offentliggjøring av innsideinformasjon. Hensynet til prevensjon tilsier i seg selv at det er nødvendig å ilegge gebyr for å hindre fremtidige overtredelser i denne saken.

- (61) Klager har vist til at hensynene i forvaltningsloven § 46 andre ledd bokstav b og c kommer til anvendelse, uten at det er konkretisert nærmere. Tilsvarende moment om skyld følger verdipapirhandelloven § 21-14 nr. 2. Som gjennomgått i punkt 4.1.5, forelå det konkrete og nærliggende handlingsalternativer. Finanstilsynsklagenemnda kan derfor ikke se at graden av skyld trekker i retning av at det ikke skal ilegges gebyr.
- (62) I vurderingen av om gebyr skal ilegges kan man etter verdipapirhandelloven § 21-14 nr. 4 og 5 også vektlegge mulige konsekvenser av overtredelsen, herunder oppnådd fortjeneste, unngått tap og tap påført tredjepart. Etter forvaltningsloven § 46 andre ledd bokstav d og e kan det vektlegges om handlingen er gjort for å fremme selskapets interesse, og om det er oppnådd noen fordel ved overtredelsen. Klager har vist til sistnevnte bestemmelser, og Finanstilsynsklagenemnda legger til grunn at klager her mener at bruddet ikke har hatt praktiske konsekvenser. Det sentrale for Finanstilsynsklagenemnda er at bruddet har ført til at markedet ikke har fått informasjon på det tidspunktet de skulle hatt det. Formålet med bestemmelsene om offentliggjøring av innsideinformasjon tilsier at momenter knyttet til konkrete konsekvenser for selskapet eller tredjeparter ikke uten videre er avgjørende ved vurderingen av om overtredelsesgebyr skal ilegges. Momentene tillegges derfor ikke nevneverdig vekt.
- (63) Med avgjørende vekt på hensynet til å hindre fremtidige overtredelser, konkluderer Finanstilsynsklagenemnda med at det skal ilegges overtredelsesgebyr i saken.

4.3 Vurdering av overtredelsesgebyrets størrelse

- (64) Overtredelsesgebyret skal fastsettes ut fra en skjønnsmessig vurdering ut fra momentene i forvaltningsloven § 46 andre ledd og verdipapirhandelloven § 21-14. Forarbeidene gir anvisning på at overtredelsesgebyret skal utgjøre en forholdsmessig og tilstrekkelig preventiv reaksjon på overtredelsen.¹³ Det er med dette utgangspunktet Finanstilsynsklagenemnda vurderer størrelsen på overtredelsesgebyret.
- (65) Det går om lag to uker fra klager mottar revisors brev, til informasjon om fratreden og en dekkende begrunnelse blir publisert. Markedet handlet da over tid på manglende informasjon om forholdet. Finanstilsynsklagenemnda mener at både varigheten og grovheten i bruddet tilsier en relativt streng reaksjon, jf. verdipapirhandelloven § 21-14 nr. 1.
- (66) I den nevnte perioden på to uker var informasjonen til markedet at foretaket ønsket rotasjon av revisor av naturlige årsaker, siden dette var informasjonen som fulgte av innkallingen til ordinær generalforsamling. Finanstilsynsklagenemnda peker på at selv om dette kan ha vært tilfelle i utgangspunktet, så vil revisors varsel om fratreden likevel gjøre at informasjonen som ble offentliggjort i innkallingen, fremstod misvisende for markedet. Det ga i seg selv en oppfordring til å raskt korrigere det etterlatte inntrykket. Klager ble bare måneder tidligere orientert om informasjonsplikten i brev fra

¹³ Prop. 96 LS (2018–2019) punkt 7.6.5.5.

Finanstilsynet 7. april 2025. Samlet sett gjør dette at graden av skyld tilsier en relativt streng reaksjon, jf. verdipapirhandelloven § 21-14 nr. 2.

- (67) Klager har anført at selskapet er i en økonomisk stresset situasjon, og at Finanstilsynet fortsetter å «angripe» selskapet. Finanstilsynet skriver i sitt vedtak at selskapets svake finansielle stilling er tatt hensyn til i utmålingen jf. verdipapirhandelloven § 21-14 nr. 3. Dette tilsier at gebyret bør settes noe lavere enn bruddet isolert sett tilsier. Finanstilsynsklagenemnda mener at dette hensynet tydelig er reflektert i utmålingen, og ser ikke grunn til å redusere gebyret ytterligere.
- (68) Samlet sett finner Finanstilsynsklagenemnda at et overtredelsesgebyr på 300 000 kroner er en rimelig og proporsjonal reaksjon for overtredelsen av MAR artikkel 17.

5 Avgjørelse

- (69) Finanstilsynsklagenemnda fatter etter dette følgende vedtak:

Klagen tas ikke til følge.

Avgjørelsen er enstemmig.

Dokumentet er elektronisk godkjent og har ingen signatur