

Advokat Johan Christian Kongsli
Advokatfirmaet Grette AS
Filipstad Brygge 2
0114 Oslo

Deres ref.

Vår ref.
23/3277 -

Dato
16.8.2024

Klage på vedtak om overtredelsesgebyr

1. INNLEDNING

Finansdepartementet viser til klage 1. juni 2023 fra Orca Capital GmbH (Orca/klager) over Finanstilsynets vedtak 8. mai 2023. I vedtaket er Orca ilagt et overtredelsesgebyr på 500 000 kroner for overtredelse av verdipapirhandelloven (vphl.) § 3-5, jf. shortsalgforordningen artikkel 12 om udekket shortsalg. Det vises videre til Finanstilsynets oversendelse av klagen til Finansdepartementet 22. juni 2023.

Myndigheten til å ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av vphl. § 3-5, jf. shortsalgforordningen artikkel 12 er lagt til Finanstilsynet, jf. vphl. § 21-2 første ledd.

Finansdepartementet er klageinstans for Finanstilsynets vedtak. Klagen er rettidig fremsatt, og Finansdepartementet finner at vilkårene for å behandle klagen er til stede, jf. forvaltningsloven §§ 29 og 32.

Ved e-post 31. mai 2024 ba Finansdepartementet klager om å oversende eventuelle nye opplysninger som en måtte ønske at departementet skal ta med i sin saksbehandling, innen 14. juni 2024. Klager har ikke sendt inn nye opplysninger.

2. SAKENS BAKGRUNN

Orca ble ved Finanstilsynets vedtak 8. mai 2023 ilagt et overtredelsesgebyr etter vphl. § 21-2 og 21-9 på 500 000 kroner for overtredelse av vphl. § 3-5, jf. shortsalgforordningen artikkel 12 om udekket shortsalg. Finansdepartementet mener Finanstilsynets beskrivelse av sakens bakgrunn i oversendelsesbrevet 22. juni 2023 er dekkende og siterer herfra:

«I november 2022 ble flyselskapet Flyr AS (som var tatt opp til handel på Euronext Growth) tilført ny egenkapital gjennom en rettet emisjon hvor utvalgte investorer ble gitt anledning til å tegne nye aksjer i selskapet. I den rettede emisjonen innhentet Flyr 250 millioner kroner ved utstedelse av 25 milliarder aksjer med tegningskurs på 0,01 kroner. I børsmelding 17. november 2022 kl. 10:01 informerte Flyr om at de nye aksjene var registrert i Foretaksregisteret. Før de nye aksjene hadde blitt registrert i Foretaksregisteret, ble et omfattende antall Flyr-aksjer solgt på markedet. Antallet aksjer som ble solgt var betydelig større enn størrelsen på registrert aksjekapital på dette tidspunktet, og dette vakte betydelig offentlig oppmerksomhet.»

Med hjemmel i vphl. § 21-2 ila Finanstilsynet ved vedtak av 8. mai 2023 overtredelsesgebyr til seks investorer. Overtredelsesgebyrene utgjorde fra 50 000 til 5 000 000 kroner. Orca ble ilagt et overtredelsesgebyr på 500 000 kroner. I vedtaket konkluderte Finanstilsynet med at salg av aksjer foretatt før ny aksjekapital var registrert, innebar "shortsalg" i henhold til SSR artikkel 2 no 1 b). Videre konkluderte Finanstilsynet med at Orca på tidspunktet for salget ikke hadde tilgang til aksjer i form av lån eller på annen måte som sikret rettidig leveranse av aksjene. Dette innebar at salget av aksjer ble ansett som udekket shortsalg i strid med SSR artikkel 12.»

Orca har påklaget vedtaket. Orca bestrider ikke at det har skjedd brudd på shortsalgforordningen artikkel 12, men ber om en ny vurdering av utmålingen av overtredelsesgebyret.

3. RETTSLIG GRUNNLAG

Lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 3-5 første og annet ledd lyder som følger:

«1) EØS-avtalen vedlegg IX forordning (EU) nr. 236/2012 (om shortsalg og visse sider ved kredittapsbytteavtaler (shortsalgforordningen)), som endret ved forordning (EU) nr. 909/2014, gjelder som lov med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

(2) Når det i loven her vises til shortsalgforordningen, menes forordningen slik den til enhver tid er gjennomført og endret etter første eller tredje ledd.»

Shortsalgforordningen artikkel 12 oppstiller begrensninger for udekket shortsalg av aksjer. Bestemmelsen lyder slik i relevante deler:

«1. En fysisk eller juridisk person kan foreta shortsalg av en aksje som er opptatt til notering på en handelsplass, bare dersom ett av følgende vilkår er oppfylt:

a) den fysiske eller juridiske person har lånt aksjen eller vedtatt alternative tiltak som gir tilsvarende rettsvirkning,

b) den fysiske eller juridiske person har inngått en avtale om å låne aksjen eller har et annet fullstendig tvangskraftig krav i henhold til avtalerett eller eiendomsrett på å få overført eierskap til et tilsvarende antall verdipapirer av samme klasse, slik at oppgjøret kan skje på avtalt tidspunkt,

c) den fysiske eller juridiske person har inngått en avtale med en tredjemann der tredjemann har bekreftet at aksjen er tilgjengelig, samt har truffet tiltak overfor

*tredjemann som er nødvendige for at den fysiske eller juridiske person kan ha en rimelig forventning om at oppgjøret kan skje på avtalt tidspunkt.
...»*

Artikkel 2 nr. 1 bokstav b definerer shortsalg, og lyder slik:

«b) «shortsalg» i forbindelse med en aksje eller et gjeldsinstrument, ethvert salg av en aksje eller et gjeldsinstrument som selgeren ikke eier på det tidspunkt salgsavtalen inngås, herunder et salg der selgeren på det tidspunkt salgsavtalen inngås, har lånt eller avtalt å låne aksjen eller gjeldsinstrumentet for levering ved oppgjør, med unntak av

- i) en av partenes salg i henhold til en gjenkjøpsavtale der den ene part har forpliktet seg til å selge et verdipapir til den andre part til en fastsatt kurs, mens den andre part har forpliktet seg til å selge verdipapiret tilbake på en senere dato til en annen fastsatt kurs,*
- ii) en overføring av verdipapirer i henhold til en avtale om utlån av verdipapirer, eller*
- iii) inngåelse av en terminkontrakt eller annen derivatkontrakt der det er avtalt at verdipapirene skal selges til en fastsatt kurs på en framtidig dato,»*

Verdipapirhandelloven § 21-2 første ledd lyder som følger:

«1) Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av shortsalgforordningen, jf. § 3-5, artikkel 5 til 10 om rapportering, artikkel 12 til 15 om udekket shortsalg og forskrifter gitt til utfylling av disse bestemmelsene.»

Verdipapirhandelloven § 21-9 annet ledd lyder som følger:

«(2) Forvaltningsloven § 46 første ledd gjelder for foretak»

Verdipapirhandelloven § 21-14 lyder som følger:

«Ved avgjørelsen av om en administrativ sanksjon skal ilegges og ved utmåling kan det tas hensyn til:

- 1. overtredelsens grovhet og varighet,*
- 2. graden av skyld hos overtrederen,*
- 3. overtrederens finansielle styrke, særlig samlet omsetning eller årsinntekt og eiendeler,*
- 4. oppnådd fortjeneste eller unngått tap,*
- 5. tap påført tredjepart som følge av overtredelsen,*
- 6. vilje til å samarbeide med myndighetene,*
- 7. tidligere overtredelser,*
- 8. forhold som nevnt i forvaltningsloven § 46 annet ledd,*
- 9. andre relevante forhold»*

Lov 10. februar 1967 om behandlingsmåten i forvaltningssaker (forvaltningsloven) § 46 lyder som følger:

«Når det er fastsatt i lov at det kan ilegges administrativ sanksjon overfor et foretak, er skyldkravet uaktsomhet med mindre noe annet er bestemt. Med foretak menes selskap,

samvirkeforetak, forening eller annen sammenslutning, enkeltpersonforetak, stiftelse, bo eller offentlig virksomhet.

Ved avgjørelsen av om et foretak skal ilegges administrativ sanksjon og ved individuell utmåling av sanksjonen kan det blant annet tas hensyn til

- a. sanksjonens preventive virkning*
- b. overtredelsens grovhet, og om noen som handler på vegne av foretaket, har utvist skyld*
- c. om foretaket ved retningslinjer, instruksjon, opplæring, kontroll eller andre tiltak kunne ha forebygget overtredelsen*
- d. om overtredelsen er begått for å fremme foretakets interesser*
- e. om foretaket har hatt eller kunne oppnådd noen fordel ved overtredelsen*
- f. om det foreligger gjentakelse*
- g. foretakets økonomiske evne*
- h. om andre reaksjoner som følge av lovbruddet blir ilagt foretaket eller noen som har handlet på vegne av det, blant annet om noen enkeltperson blir ilagt administrativ sanksjon eller straff*
- i. om overenskomst med fremmed stat eller internasjonal organisasjon forutsetter bruk av administrativ foretakssanksjon eller foretaksstraff.»*

4. FINANSTILSYNETS VURDERINGER OG VEDTAK

I sitt vedtak 8. mai 2023 konkluderer Finanstilsynet med at Orca overtrådte vphl. § 3-5, jf. shortsalgforordningen artikkel 12, ved å foreta udekket shortsalg i Flyr-aksjer den 17. november 2022. Finanstilsynet konkluderte med at det forelå grov uaktsomhet på selskapets hånd, og ila Orca et overtredelsesgebyr på kroner 500 000.

5. KLAGERENS ANFØRSLER

Klager har anført at det ikke foreligger grov uaktsomhet ("gross negligence"), eventuelt at graden av uaktsomhet er slik at overtredelsesgebyret bør reduseres. Klager viser til at bruddet på shortsalgforordningen oppstod som følge av at en ansatt i oppgjørsavdelingen ikke ga korrekt informasjon til ansvarlig trader. Den ansatte i oppgjørsavdelingen hadde ikke fulgt rutinene og opplæringen vedkommende hadde mottatt. Ettersom den andre personen som var på vakt i oppgjørsavdelingen ikke var til stede på dette tidspunktet, ble det heller ikke foretatt en nødvendig kontroll ("4-eyes principle"), som forutsatt i rutineverket. Klager opplyser at den ansatte som begikk feilen, senere har blitt avskjediget som følge av en lignende feil i mars 2023.

Klager aksepterer ansvar for feilen til den ansatte, men mener at overtredelsen inntraff på tross av at foretaket hadde de nødvendige interne kontroller og rutiner på plass, og at dette er relevant for vurderingen av graden av uaktsomhet, og størrelsen på overtredelsesgebyret.

Klager viser også til at da feilen ble oppdaget, stoppet Orca å handle i aksjene. Før Orca rakk å foreta seg noe ytterligere, 30 minutter senere, fikk foretaket melding om at aksjene var handlebare. Orca har i ettertid strammet inn rutinene.

Videre har klager anført at overtredelsesgebyret er satt for høyt både sett hen til størrelsen på gevinsten Orca oppnådde, og vurdert opp mot størrelsen på henholdsvis overtredelsesgebyr og gevinst i vedtakene rettet mot de andre investorene. Klager har vist til at de andre investorene fikk overtredelsesgebyr på mellom 2,3 og 4,9 ganger gevinsten som ble oppnådd, mens klagers gebyr er på 33 ganger fortjenesten.

Klager anfører også at en av de andre investorene, som handlet et større volum enn klager og oppnådde samme gevinstnivå, har blitt ilagt et gebyr på 50 000 kroner. Klager utleder av begrunnelsen i vedtakene at Finanstilsynet i saken mot den andre investoren i vesentlig grad vektla det korte tidsrommet hvor det udekkede shortsallet representerte en oppgjørsmessig risiko. Klager mener det harmonerer dårlig med Finanstilsynets begrunnelse i Orcas sak, hvor Finanstilsynet fremholder at:

“Finanstilsynet does not consider the short period of time between the trades and the registration in the Register of Business Enterprises as a relevant factor. The timing of the registration was outside Orca’s control and therefore the length of time for the violation was arbitrary.”

Klager anfører at det er en begrenset forskjell i risikoen knyttet til en short-periode på 6 minutter og 54 minutter.

Klager anfører at det kan synes som at forskjellen i vurderingen mellom Orca og den andre investoren, knytter seg til at den andre investoren frivillig kjøpte Flyn-aksjer for å begrense short-posisjonen som var inntatt. Tatt i betraktning den korte tiden som gikk mellom at klager oppdaget feilen, og at aksjene var handlebare, mener klager at Orcas handlemåte i den korte perioden ikke kan rettferdiggjøre en så stor forskjell i gebyr.

Videre har klager vist til at størrelsen på handelen var svært begrenset. Orcas aksjesalg utgjorde i underkant av 200 000 kroner. Overtredelsesgebyret utgjør 2,5 ganger størrelsen på transaksjonen. Klager mener overtredelsesgebyret ikke på korrekt vis reflekterer størrelsen på transaksjonen.

6. FINANSTILSYNETS MERKNADER TIL KLAGEN

Finanstilsynet viser til vurderingene som fremkommer av vedtaket 8. mai 2023. I tillegg mener Finanstilsynet at klagers anførsler viser at foretakets rutiner for håndtering av kapitalforhøyelser og emisjoner i praksis ikke ble etterlevd av de ansatte, og at dette synliggjør at opplæringen ikke har vært tilstrekkelig god. Finanstilsynet fremholder:

Det forholdet at selskapet i etterkant har presisert i de interne rutinene at det må undersøkes om aksjene er handlebare, illustrerer at de tidligere rutinene ikke var tilstrekkelige. Finanstilsynet fastholder derfor at det i utmålingen må kunne vektlegges (som ett av en rekke momenter) at overtredelsen av SSR kunne vært unngått gjennom relevante tiltak.

Til anførselen om at gebyret er uforholdsmessig høyt så viser Finanstilsynet til at det er opp til Finanstilsynets skjønn å vurdere hvilke momenter som skal vektlegges, og vektleggingen av

det enkelte moment. De seks overtredelsesgebyrene som er ilagt i dette sakskomplekset er behandlet samlet og helhetlig. Finanstilsynet har som et utgangspunkt sett hen til gevinsten, idet gebyret må overstige gevinsten for at sanksjonen skal ha en tilstrekkelig allmennpreventiv effekt. Finanstilsynet har i tillegg vektlagt flere andre momenter. Gebyret er ikke utmålt gjennom en rent matematisk beregning av gevinsten, eller av handelens størrelse. Med unntak av investoren som ble ilagt et gebyr på 50 000, har de øvrige investorer blitt ilagt høyere overtredelsesgebyr enn klager. Finanstilsynet skriver følgende om forholdet til de andre sakene:

Når det gjelder vedtaket om overtredelsesgebyr på 50 000 kroner rettet mot en av de andre investorene, understreker Finanstilsynet at det i den saken gjorde seg gjeldende spesielle omstendigheter. Etter at investoren hadde foretatt det udekkede shortsaget, kjøpte vedkommende tilbake aksjer slik at den udekkede shortposisjonen bortfalt praktisk talt umiddelbart. Dette forholdet har blitt vektlagt i utmålingen. For øvrig bemerker Finanstilsynet at tidspunktet det udekkede shortsaget ble foretatt har blitt vektlagt i den forstand at det har blitt vurdert som skjerpende dersom dette ble utført allerede 16. november. Dette er imidlertid ikke tilfelle for Orca.

7. FINANSDEPARTEMENTETS VURDERING

Klager har ikke bestridt at de objektive og subjektive vilkår for å ilegge overtredelsesgebyr er innfridd. Departementet vil likevel påpeke at det har vurdert vilkårene på selvstendig grunnlag, og lagt til grunn et krav om klar sannsynlighetsovervekt i vurderingen. Saken gir ikke foranledning til å gå inn på i hvilken grad EMK artikkel 6 oppstiller *krav* om klar sannsynlighetsovervekt, idet det uansett etter departementets syn foreligger klar sannsynlighetsovervekt når det gjelder forholdene som er relevante for departementets vurdering. Departementet er enig med Finanstilsynet at det foreligger en overtredelse av verdipapirhandelloven § 3-5, jf. shortsalgforordningen artikkel 12. Departementet viser til Finanstilsynets vurderinger i vedtaket, som departementet slutter seg til.

For så vidt gjelder spørsmålet om uaktsomhet, så bemerker departementet innledningsvis at uaktsomhetskravet kan oppfylles av en eller flere enkeltpersoner som opptrer på vegne av foretaket, herunder anonyme gjerningspersoner. Ansvar kan også oppfylles gjennom summen av flere enkeltpersoners adferd (kumulative feil). Departementet viser til Prop. 81 L (2021-2022) side 45. Den nedre grensen for ileggelse av overtredelsesgebyr er alminnelig uaktsomhet, men dersom det foreligger grov uaktsomhet vil dette være et skjerpende moment i utmålingen av overtredelsesgebyret, jf. vphl. § 21-14. Slik saken står, går departementet rett til å vurdere om det foreligger *grov* uaktsomhet, idet det nedre skyldkravet da uansett vil være innfridd.

Departementet tar ikke stilling til hvorvidt handlingen til den ansatte i oppgjørsavdelingen alene må klassifiseres som grovt uaktsom. Departementet mener at det er grunnlag for å konstatere grov uaktsomhet på selskapets hånd ut fra de samlede omstendighetene. Etter departementets forståelse var det udekkede shortsaget et resultat av at den ansatte i oppgjørsavdelingen ikke foretok nødvendige kontroller i henhold til rutiner og opplæring, og at andrekontrolløren, som senere oppdaget feilen, ikke var til stede på det aktuelle tidspunktet. Departementet mener at en profesjonell investor, i en sak som denne, må forventes å sørge for

at informasjonen om når aksjene kan handles tilflyter de relevante personene i organisasjonen. Når dette ikke har skjedd i denne saken, foreligger det etter departementets syn et markert avvik fra den atferden som kan betegnes som forsvarlig, slik at det er grunnlag for å konstatere grov uaktsomhet. Departementet mener feilen kunne vært unngått dersom selskapet hadde iverksatt ytterligere foranstaltninger.

Både de objektive og subjektive vilkår for overtredelsesgebyr er dermed til stede. Graden av uaktsomhet er et moment, av flere, i vurderingen av om det skal ilegges overtredelsesgebyr og gebyrets størrelse, jf. vphl. § 21-14, og vektlegges i skjerpene retning i denne saken.

Departementet er enig med klager i at Finanstilsynets gebyr på 500 000 NOK innebærer et vesentlig høyere forholdstall mellom gebyr og fortjeneste enn overfor de andre fem investorene i samme sakskompleks. Departementet er imidlertid enig med Finanstilsynet i at gevinsten kun er et av flere momenter i vurderingen, og at dette forholdstallet ikke i seg selv tilsier at nivået er uforholdsmessig. Departementet viser til at øvrige investorer (med unntak for én), er ilagt høyere gebyrer enn klager. For den siste investoren er departementet enig med Finanstilsynet i at særlige hensyn gjør seg gjeldende, sett hen til det umiddelbare tilbakekjøpet som er beskrevet i Finanstilsynets oversendelsesbrev. At klager stoppet å handle aksjer, og at det ikke var tid til ytterligere avbøtende tiltak før shortposisjonen opphørte, kan etter departementets syn ikke tillegges samme vekt i formildende retning.

Når det gjelder størrelsen på handelen, så er ikke departementet enig med klager i at den var svært begrenset, sett i lys av de andre sakene i sakskomplekset og i seg selv. Departementet har sett hen til de konkrete omstendighetene i saken, *herunder* gevinsten, størrelsen på handelen, tidspunktet for handelen, etterfølgende opptreden, skadepotensialet i handlingen – både konkret og for tilliten til verdipapirmarkedet, og graden av skyld. Departementet viser særlig til Finanstilsynets påpekning i vedtaket av at det store flertallet av andre investorer innrettet seg lojalt til at de nytutstedte aksjene ikke kunne omsettes før de var registrert i Foretaksregisteret. Udekket shortsalg av enkelte investorer er i en slik sammenheng særlig egnet til å svekke tilliten til markedets integritet. Departementet mener et overtredelsesgebyr på 500 000 NOK er et riktig nivå, sett hen til de konkrete omstendighetene i saken.

Finanstilsynets vedtak stadfestes dermed.

8. VEDTAK

Klagen tas ikke til følge. Finanstilsynets vedtak stadfestes.

Dette vedtaket kan ikke påklages.

Med hilsen

Åse Natvig e.f.

avdelingsdirektør

Tonje Skjeie
underdirektør

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer

Kopi: Finanstilsynet ref. 22/13035

This is an unofficial translation of part 7 and 8 of the decision (the Ministry's assessment and the decision):

7. Assessment by the Ministry

The complainant has not disputed that the objective and subjective conditions for imposing an administrative fine have been met. The Ministry nevertheless informs that it has assessed the conditions on an independent basis and based its assessment on a qualified standard of proof ("klar sannsynlighetsovervekt"). The case does not give rise to an assessment as to whether Article 6 of the ECHR *requires* a qualified standard of proof, since, in the Ministry's view, such a qualified standard is fulfilled as regards the circumstances that are relevant to the Ministry's assessment. The Ministry agrees with Finanstilsynet that there has been a violation of Section 3-5 of the Securities Trading Act, cf. Article 12 of the Short Selling Regulation. The Ministry refers to Finanstilsynet's assessments in the decision, which the Ministry concurs with.

As regards the question of negligence, the Ministry notes at the outset that negligence can be ascribed to actions by one or more individuals acting on behalf of a legal person, including individuals who cannot be identified. Negligence can also be ascribed to the sum of the behaviour by several individuals (cumulative errors). The Ministry refers to Prop. 81 L (2021-2022) page 45. The condition for imposition of an administrative fine is ordinary negligence, but gross negligence can be an aggravating factor in the calculation of the fine, cf. vphl. § 21-14. As this case stands, the Ministry starts with assessing whether there is gross negligence, as the condition of ordinary negligence would then in any case be met.

The Ministry does not assess whether the action by the employee in the settlement department, on its own, qualifies as grossly negligent. The Ministry is of the view that the sum of the circumstances gives rise to a conclusion that the company acted with gross negligence. In the Ministry's view the violation was a result of the fact that the employee in the settlement department did not take the necessary control measures, according to the procedures and training, and that the second controller, who later discovered the error, was not present at the time. The Ministry is of the view that a professional investor, in a case like the one at hand, must be expected to make sure that information as to when the shares are tradeable, reaches the relevant people in the organisation. When this has not happened in the case at hand, there is in the Ministry's view a substantial deviation from the conduct that can be reasonably expected («markert avvik fra den atferden som kan betegnes som forsvarlig»),

so that there are grounds for concluding with gross negligence. In the Ministry's view, the violation could have been avoided if the company had taken further measures.

Both the objective and the subjective conditions for an administrative penalty are met. The degree of negligence is a factor, among others, in the assessment of whether a fine should be given and its size, cf. vphl. § 21-14, and serves as an aggravating factor in this case.

The Ministry agrees with the complainant that the fine of 500 000 NOK given by Finanstilsynet involves a higher ratio between fine and profit, than what is the case for the other five investors that were sanctioned in the same matter. However, the Ministry also agrees with Finanstilsynet that the profit is one of several factors to take into account, and that the ratio does not in itself mean that the fine is disproportionate. The Ministry notes that all the other investors (apart from one) were given higher fines than the complainant. As regards the last investor, the Ministry agrees with Finanstilsynet that special circumstances were present, considering the immediate buy-back which is described in the letter of Finanstilsynet 22 June 2023. The fact that the complainant stopped trading shares, and that there was no time for further measures, does not count in the same mitigating way, as the Ministry sees it.

As regards the size of the trade, the Ministry does not agree with the complainant that it was very limited, both in itself and in comparison with the other cases in this matter. The Ministry has assessed the specific circumstances of the case, *including* the profit, the size of the trade, the time of the trade, subsequent behaviour, the damage potential of the violation – both specifically and for the trust in the securities market, and the degree of negligence. The Ministry refers in particular to the statement by Finanstilsynet in its decision, that the majority of the investors adhered to the fact that the new shares could not be traded prior to registration in the Register of Business Enterprises. Uncovered short sale by some investors under such circumstances is particularly apt to weaken the confidence in the integrity of the market. The Ministry deems that an administrative fine of 500 000 NOK is appropriate, considering the specific circumstances of the case.

The decision by Finanstilsynet is therefore upheld.

8. Decision

The complaint is dismissed. The decision by Finanstilsynet is upheld.

This decision is not subject to further administrative appeal.