



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

BOREA ASSET MANAGEMENT AS
Edvard Griegs vei 1
5059 BERGEN

Vår referanse
25/9125
Deres referanse

29.09.2025

Vedtak om illeggelse av overtredelsesgebyr

1. Innledning

Finanstilsynet viser til varsel om overtredelsesgebyr av 25. august 2025, svar fra Borea Asset Management AS ("**Borea**") av 17. september 2025 og øvrig korrespondanse.

Finanstilsynets har vurdert forholdet og konkludert med at det foreligger en overtredelse av flaggeplikten etter lov om verdipapirhandel (vphl.) § 4-2 i forbindelse med Borea sine kjøp av egenkapitalbevis i Sparebanken Møre ("**MORG**") den 26. mars 2025, som medførte at fondene Spesialfondet Borea Utbytte og Verdipapirfondet Borea Nordisk Utbytte aggregert krysset flaggegrensen på 5 % i MORG.

Finanstilsynet har derfor besluttet å ilegge et overtredelsesgebyr på kroner 100 000 for overtredelsen, jf. vphl. § 21-3, § 21-9 § 21-14.

2. Rettslig grunnlag

Dersom en aksjeeiers eller en annen persons andel av aksjer med tilknyttet stemmerett når, overstiger eller faller under 5 prosent, 10 prosent, 15 prosent, 20 prosent, 25 prosent, 1/3, 50 prosent, 2/3 eller 90 prosent av stemmene som følge av erverv eller avhendelse, skal aksjeeieren gi melding til utstederen og det regulerte markedet der aksjene er opptatt til handel, jf. vphl. § 4-2.

Plikten til å sende melding etter vphl. § 4-2 gjelder tilsvarende for stemmeretter som innehas av en tredjeperson og som den flaggepliktige etter avtale har forpliktet seg til å føre en langsiktig, felles strategi med, ved samordnet utøvelse av stemmeretter, jf. vphl. § 4-4 (1) nr. 1. Finanstilsynets vurdering er at forvaltningsselskaper til verdipapirfond normalt vil anses å ha forpliktet seg til å føre en langsiktig, felles strategi med fondene som forvaltes ved samordnet utøvelse av stemmerettene, jf. *Veiledning til verdipapirhandelloven kapittel 4 – flaggeplikt* side 17.

Bestemmelsene gjelder for aksjer opptatt til handel på regulert marked i en utsteder med Norge som hjemstat. Bestemmelsene i vphl. kapittel 4 gjelder tilsvarende for egenkapitalbevis, jf. vphl. § 4-2 (4).

Meldingen til det regulerte markedet skal etter vphl. § 4-7 gis straks, men senest innen åpning av regulert marked andre handelsdag, etter at avtale om erverv eller avhendelse er inngått, eller etter at den meldepliktige blir kjent med eller burde ha blitt kjent med erverv, avhendelse eller annen omstendighet som fører til at meldeplikten inntreffer.

Finanstilsynet kan etter vphl. § 21-3 (1) ilegge fysiske og/eller juridiske personer overtredelsesgebyr ved forsettlig eller uaktsom overtredelse av flaggereglene i vphl. kapittel 4.

Vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr mot foretak fremgår av forvaltningsloven § 46 første ledd, jf. vphl. § 21-9 (2). Ved ileggelse av overtredelsesgebyr overfor foretak stilles det krav om at den eller de som har opptrådt på vegne av foretaket, har utvist alminnelig uaktsomhet. Skyldkravet kan oppfylles ved anonyme og kumulative feil.

Ved avgjørelsen av om en administrativ sanksjon skal ilegges og ved utmåling av sanksjonen kan det blant annet kan tas hensyn til følgende, jf. vphl. § 21-14:

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.

3. Den flaggepliktige transaksjonen

I børsmeldingen publisert 3. juli 2025 kl. 17:24 fremgår følgende:

"As of 3 July 2025, Spesialfondet Borea Utbytte (2,451,891 equity certificates) and Verdipapirfondet Borea Nordisk Utbytte (171,583 equity certificates), both managed by Borea Asset Management AS, together hold 2,623,474 equity certificates in Sparebanken Møre, equal to 5.27% of the outstanding equity certificates.

The 5% threshold was exceeded on 26 March 2025."

Ifølge data fra Verdipapirsentralen ("**VPS**") kjøpte Borea, gjennom Spesialfondet Borea Utbytte og Verdipapirfondet Borea Nordisk Utbytte, henholdsvis 93 371 og 50 000 egenkapitalbevis den 26. mars 2025. Disse kjøpene medførte at Boreas samlede eierandel i MORG økte fra 4,84% til 5,13%.

Basert på informasjonen i børsmeldingen, ble flaggegrensen på 5% passert den 26. mars 2025. Meldingen ble imidlertid først offentliggjort den 3. juli 2025, hvilket innebærer at flaggeplikten ble oppfylt for sent.

Finanstilsynet legger til grunn at Borea er et forvaltningsselskap og dermed ansvarlig for å overholde flaggeplikten.

4. Den flaggepliktiges anførsler

Borea har i redegjørelse av 4. juli 2025 forklart at flaggeplikten ved passering av 5% eierandel i egenkapitalbevis i MORG oppstod 26. mars 2025, men at flaggemelding først ble sendt 3. juli 2025. Den samlede beholdningen til Spesialfondet Borea Utbytte og UCITS-fondet Borea Nordisk Utbytte utgjorde da 5,27 %.

Selskapet opplyser at terskelpasseringen ikke ble fanget opp grunnet manglende rutiner for daglig konsolidert overvåking av fondenes samlede eierandel. Porteføljestyringssystemet overvåket kun på fondsnivå, og rutinen ble ikke oppdatert ved lansering av nye fond med overlappende investeringsmandater. Det ble heller ikke gjennomført ny risikoanalyse i den forbindelse.

Borea viser til at bruddet ble oppdaget etter varsel fra utsteder, og at flaggemelding ble sendt samme dag. Det fremgår at fondene ikke har oppnådd meravkastning eller unngått tap, og at det ikke foreligger indikasjoner på markedsmanipulasjon. Hendelsen er klassifisert som «høy compliance-risiko» internt.

Det er som følge av hendelsen iverksatt flere tiltak, herunder daglig konsolidert rapportering, terskelvarsling, oppdatert flaggepolicy, opplæring av porteføljeforvaltere og implementering av automatisert aggregert kontroll i nytt porteføljestyringssystem. Det er også etablert kvartalsvise stikkprøver. Borea fremholder at dette er en isolert rutinesvikt som nå er utbedret, og at sannsynligheten for gjentakelse er redusert.

I svarbrev til Finanstilsynets varsel om illeggelse av overtredelsesgebyr opplyser Borea at de ikke har noen innsigelser eller merknader til gebyrets størrelse eller til Finanstilsynets vurderinger av om overtredelsesgebyr skal ilegges.

5. Finanstilsynets vurdering av om overtredelsesgebyr skal ilegges og av gebyrets størrelse

Finanstilsynet legger til grunn at kjøpet av henholdsvis 93 371 og 50 000 egenkapitalbevis den 26. mars 2025 medførte en oppadgående aggregert passering av 5%-grensen i MORG, og at transaksjonen dermed var flaggepliktig etter vphl. § 4-2.

Transaksjonene skulle i henhold til vphl. § 4-7 vært meldt til markedet straks etter at kjøpene av egenkapitalbevis ble gjort, men den ble først meldt til markedet 3. juli 2025. Finanstilsynet legger derfor til grunn at dette medfører en overtredelse av bestemmelsen i vphl. §§ 4-2, jf. 4-7.

Når det gjelder de subjektive vilkårene for å ilegge overtredelsesgebyr, viser Finanstilsynet til at det må forventes at foretak med større eierandeler i børsnoterte foretak gjør seg kjent med og innretter sin virksomhet i henhold til gjeldende regelverk, herunder at foretaket har etablert nødvendige rutiner og/eller systemer som proaktivt identifiserer rapporteringsforpliktelser etter flaggereglene.

På bakgrunn av det som er opplyst, legger Finanstilsynet til grunn at Borea sine rutiner for å identifisere flaggepliktige transaksjoner og å overholde forpliktelsene i vphl. kapittel 4 ikke var tilstrekkelige i dette tilfellet.

Finanstilsynet legger dermed til grunn at Borea har opptrådt uaktsomt jf. vphl. §§ 21-9 første ledd.

Finanstilsynets konklusjon er derfor at både de objektive og subjektive vilkårene er til stede for at Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr etter vphl. § 21-3 første ledd.

Ved vurderingen av om gebyr skal ilegges, har Finanstilsynet foretatt en konkret helhetlig vurdering av forholdene i denne konkrete saken.

Hovedhensynet bak flaggereglerne er å sikre at utsteder og markedet straks blir gjort kjent med erverv eller avhendelse av finansielle instrumenter eller annen omstendighet som endrer eierstrukturen eller stemmerettsfordelingen i selskapet. Endringer i eierstrukturen i et selskap notert på et regulert marked kan ha stor betydning for markedskursen på selskapets finansielle instrumenter fordi dette kan gi indikasjon på at noen har, eller ikke lenger har, strategisk interesse i selskapet. Det er derfor viktig at markedet får denne informasjonen så fort som mulig.

Finanstilsynet har vurdert Borea sin anførsel om at det ikke forelå noen intensjon om å villede markedet, men Finanstilsynet finner ikke grunn til å tillegge dette vekt. Markedets behov for informasjon er like stort, uavhengig av den flaggepliktiges (manglende) intensjon bak forsømmelsen av flaggeplikten.

Finanstilsynet har lagt vekt på at bruddet på reglene om flaggeplikt kunne vært forhindre gjennom etablering av hensiktsmessige systemer og/eller rutiner. Etter det opplyste var systemene ikke tilstrekkelige for å fange opp og ivareta flaggeplikten på transaksjonstidspunktet.

Finanstilsynets konklusjon er at Borea ikke hadde rutiner som var tilstrekkelige for å oppdage at transaksjonen var flaggepliktig. Finanstilsynet anser det imidlertid positivt at Borea har skjerpet inn sine rutiner i etterkant.

Finanstilsynet har derfor besluttet å ilegge overtredelsesgebyr som sanksjon for bruddet og mener dette ikke vil være uforholdsmessig. Finanstilsynet har tidligere ilagt overtredelsesgebyr for lignende overtredelser. Hensynet til likebehandling tilsier at gebyr også bør ilegges i denne saken.

I tråd med vphl. § 21-14 kan Finanstilsynet ved utmålingen av overtredelsesgebyr legge vekt på en rekke utmålingsmomenter, deriblant overtredelsens omfang og virkninger, om det foreligger gjentatte overtredelser og graden av utvist skyld.

Finanstilsynet har foretatt en konkret vurdering av saken. Ved utmålingen av gebyrets størrelse har Finanstilsynet lagt vekt på at saken gjelder en aktiv passering av flaggegrensen på 5%. I formildende retning har Finanstilsynet vektlagt Borea sine anførsler om at selskapet tilsynelatende ikke har oppnådd noen fortjeneste eller unngått et tap som følge av passeringen, og at markedskursen på de egenkapitalbevisene til MORG ikke ble påvirket.

Finanstilsynet har derfor besluttet på denne bakgrunn at gebyret settes til kroner 100 000.

6. Vedtak om illeggelse av overtredelsesgebyr

På bakgrunn av de forhold som er omtalt ovenfor legger Finanstilsynet Borea Asset Management AS et overtredelsesgebyr på kr 100 000 for overtredelse av vphl. § 4-2 jf. vphl. § 21-3 første ledd jf. § 21-9 jf. § 21-14.

Vedtak om illeggelse av overtredelsesgebyr vil bli publisert på Finanstilsynets nettsider.

Dette vedtaket kan påklages innen 3 uker etter at vedtaket er mottatt.

Klagen sendes til Finanstilsynet. Klageinstans er Finanstilsynsklagenemnda. Forvaltningsloven §§ 18 og 19, om partenes adgang til å gjøre seg kjent med sakens dokumenter, gjelder.

Overtredelsesgebyrer innkreves av Skatteetaten ved Statens innkrevingsentral. I tilfeller der vedtaket ikke påklages vil Statens innkrevingsentral sende krav om betaling umiddelbart etter klagefristens utløp. I tilfeller der vedtaket påklages, sendes kravet etter at klagen er avgjort av Finanstilsynsklagenemnda. Statens innkrevingsentralers frist for betaling er 3 uker etter at faktura er sendt.

For Finanstilsynet

Marte Voie Opland
direktør for markedstilsyn

Thomas Borchgrevink
seksjonsleder

Dokumentet er godkjent elektronisk.

Kopi til:
post@borea.as