



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Lov om verdipapirhandel – enkelte kommentarer til kapittel 3 og 4

DATO:

25.04.2014

Oppdatert 18.08.2015

VEILEDNINGEN GJELDER FOR:

VERDIPAPIRFORETAK
FORVALTNINGSSLSKAPER
NOTERTE FORETAK /
UTSTEDERFORETAK

Innhold

1. Innledning	5
Del I – Verdipapirhandelloven kapittel 3	5
2. Atferdsreglens virkeområde	5
2.1 Lovens ordlyd	5
2.2 Nærmere om anvendelsesområdet.....	5
3. Innsideinformasjon, vphl. § 3-2	7
3.1 Lovens ordlyd	7
3.2 Hoveddefinisjon.....	7
3.3 Underdefinisjoner.....	8
3.3.1 ”Presise opplysninger”	8
3.3.2 Merkbar påvirkning	9
3.4 Innsideinformasjon om varederivater.....	9
4. Misbruk av innsideinformasjon, vphl. § 3-3	11
4.1 Lovens ordlyd	11
4.2 Handleforbud.....	11
4.3 Transaksjoner som omfattes av forbudet	11
4.3.1 Tegning, kjøp, salg eller bytte	11
4.3.2 Arv, gave, innløsning	12
4.4 Tilskyndelsesforbud	12
4.5 Handel foretatt for egen regning.....	12
4.6 Handel foretatt for fremmed regning.....	13
4.7 Misbruksreservasjonen.....	13
4.7.1 Generelt	13
4.7.2 Nærmere om enkelte typetilfeller.....	14
5. Taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering, vphl. § 3-4	15
5.1 Lovens ordlyd	15
5.2 Taushetsplikt.....	16
5.3 Informasjonshåndtering	16
5.4 Særlig om informasjonshåndtering i forbindelse med bookbuilding-prosesser.....	17
5.4.1 Innledning.....	17
5.4.2 Håndtering og videreformidling av innsideinformasjon	18
5.4.3 Utligning av informasjonsasymmetri	18
5.5 Særlig om adgangen for mellommannen til å formidle ordrebokinformasjon i forbindelse med oppdrag for primærinnsidere.....	19
5.6 Transaksjoner på tvers av landegrensene.....	20
6. Krav om listeføring, vphl. § 3-5	20
6.1 Lovens ordlyd	20
6.2 Generelt	21
6.3 Pliktsubjektet.....	21
6.4 Listeføringen.....	22
6.5 Krav til listens innhold og oppbevaring	23
6.6 Plikt til å gjøre innsidere oppmerksomme på deres ansvar og dokumentasjon for dette	24

7. Undersøkelsesplikten og plikter knyttet til oversikter av/over primærinnsidere, vphl. § 3-6	24
7.1 Lovens ordlyd	24
7.2 Personkretsen	25
7.3 Innholdet i undersøkelsesplikten	25
7.4 Innsendelse og oversikt over primærinnsidere.....	26
8. Rådgivningsforbudet, vphl. § 3-7	26
9. Forbud mot urimelige forretningsmetoder, vphl. § 3-9	26
10. Rapporteringsplikt, vphl. § 3-11	27
10.1 Lovens ordlyd	27
10.2 Generelt	28
10.3 Saklig virkeområde	28
10.4 Tilknytningskravet	28
10.5 Rimelig grunn til mistanke	29
10.6 Frist for meldingen.....	29
10.7 Ansvar og taushetsplikt	29
10.8 Meldingens innhold og meldingsmåte	30
Del II – Verdipapirhandelloven kapittel 4	31
11. Virkeområde, vphl. § 4-1	31
12. Meldeplikt, vphl. § 4-2	31
12.1 Lovens ordlyd	31
12.2 Kretsen av meldepliktige	32
12.3 Nærstående handler.....	33
12.4 Meldepliktige transaksjoner.....	33
12.4.1 Innledning.....	33
12.4.2 Betingede avtaler om kjøp, salg eller tegning	34
12.4.3 ”All or nothing”-ordre	35
12.4.4 Salg ved brudd på betingelsene i forbindelse med lånefinansierte aksjer.....	36
12.4.5 Tegning.....	36
12.4.6 Terminer – rullering	37
12.4.7 Repoforretninger	37
12.4.8 Selskapets handel i egne aksjer	37
12.4.9 Handel mellom nærstående	38
12.5 Fristen for å melde	38
12.6 Krav til meldingens innhold, vphl. § 4-4 første ledd	38
12.7 Mellommannens omsorgsplikt i forbindelse med oppdrag for primærinnsidere	39
12.8 Sanksjoner ved overtredelse av meldeplikten	39
13. Flaggeplikt, vphl. § 4-3	40
13.1 Lovens ordlyd	40
13.2 Aksjer, rettigheter til aksjer og stemmerettigheter til aksjer	41
13.2.1 Generelt	41
13.2.2 Flagging i enkelte typetilfeller	41
13.2.3 Nærmere om stemmerettigheter til aksjer	43
13.3 Omstendigheter som utløser flaggeplikt	46
13.3.1 Erverv, avhendelse eller annen omstendighet	46

13.3.2 Nærmere om ”annen omstendighet”	46
13.4 Flaggeterskler	48
13.5 Konsolidering.....	48
13.5.1 Generelt	48
13.5.2 Noen særskilte konsoliderings spørsmål	49
13.6 Unntak for beholdninger ervervet for visse formål	49
13.6.1 Generelt	49
13.6.2 Aksjer og rettigheter til aksjer ervervet utelukkende for avvikling av oppgjør	50
13.6.3 Aksjer eller rettigheter til aksjer ervervet eller avhendet av prisstiller	50
13.6.4 Aksjer og rettigheter til aksjer i handelsporteføljen til et verdipapirforetak eller kredittinstitusjon	51
13.7 Forvalterregistrering	52
13.8 Gjennomføring av flaggeplikten	52
13.9 Flaggemeldingen.....	53
13.9.1 Krav til innhold i flaggemeldingen	53
13.9.2 Felles melding fra flere flaggepliktige	55
13.9.3 Felles melding ved tildeling og tilbakekall av en fullmakt	55
13.10 Sanksjoner ved overtredelse av flaggeplikten	55

1. Innledning

Lov av 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (vphl.) trådte i kraft 1. november 2007 og 1. januar 2008. I denne veiledningen redegjøres det for Finanstilsynets forståelse av atferdsreglene i verdipapirhandelloven kapittel 3 og 4. Denne veiledningen erstatter rundskriv 28/2011 "Lov om verdipapirhandel – enkelte kommentarer til kapittel 3 og 4". Veiledningen har i hovedtrekk den samme teksten som rundskrivet hadde, men det er gjort enkelte oppdateringer og endringer.

Finanstilsynet vil legge de tolkningene og vurderingene som det redegjøres for her til grunn i sin tilsynsvirksomhet.

[Red. merkn.: Avsnitt 12.4.3 "All or nothing-ordre" er oppdatert pr. 18.08.2015.]

Del I – Verdipapirhandelloven kapittel 3

2. Atferdsreglenes virkeområde

2.1 Lovens ordlyd

§ 3-1. Anvendelsesområde

(1) Kapittel 3 gjelder for finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk regulert marked. § 3-9 gjelder også for finansielle instrumenter som ikke er eller søkes notert på norsk regulert marked.

(2) §§ 3-3, 3-4 og 3-7 gjelder tilsvarende for finansielle instrumenter som ikke omfattes av første ledd, så fremt deres verdi avhenger av finansielle instrumenter som nevnt i første ledd.

(3) §§ 3-3, 3-4, 3-7 og 3-8 gjelder tilsvarende for handlinger foretatt i Norge i tilknytning til finansielle instrumenter som er notert på et regulert marked i en annen EØS-stat eller der det er søkt om slik notering. Med regulert marked i første punktum menes marked som definert i direktiv 2004/39/EØF art. 4 nr. 14.

(4) §§ 3-3, 3-4, 3-7 og 3-8 gjelder tilsvarende for finansielle instrumenter som omsettes på norsk multilateral handelsfasilitet.

2.2 Nærmere om anvendelsesområdet

Anvendelsesområdet til verdipapirhandelloven (vphl.) kapittel 3 er definert i § 3-1. Kapitlet gjelder for finansielle instrumenter som er eller søkes notert på "norsk regulert marked", jf. vphl. § 3-1 første ledd. Regulert marked er nærmere definert i vphl. § 2-3 tredje ledd som igjen henviser til lov om regulerte markeder § 3 (lov av 29. juni 2007 nr. 74).

Finansielle instrumenter er nærmere definert i vphl. § 2-2, og omfatter blant annet aksjer, egenkapitalbevis, obligasjoner, samt flere former for derivater, herunder varederivater.¹ Definisjonen av finansielle instrumenter samsvarer med MiFID. Det er en egen definisjon av hva som anses som innsideinformasjon for varederivater, jf. vphl. § 3-2 fjerde ledd. Se punkt 3.4 for nærmere omtale.

Verdipapirhandelloven kapittel 3 gjelder for finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk regulert marked, jf. § 3-1 første ledd. Kapitlet gjelder uavhengig av om en transaksjon faktisk foretas i det norske markedet, og uavhengig av utsteders, investors eller meglers nasjonalitet eller forretningssted/bopel. Det er dermed ikke et vilkår at selve transaksjonen skal være foretatt på norsk regulert marked. Kapittel 3 gjelder for finansielle instrumenter utstedt av både norske og utenlandske selskaper, såfremt de er, eller søkes notert på norsk regulert marked.² Dette gjelder uavhengig av om det finansielle instrumentet er primær- eller sekundærnotert på norsk regulert marked. Søknad om notering foreligger når det er sendt en formell, skriftlig søknad om notering.³

Bestemmelsene i vphl. §§ 3-3 (misbruk av innsideinformasjon), 3-4 (taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering), 3-7 (rådgivningsforbud) og 3-8 (markedsmanipulasjon) får også anvendelse på handlinger foretatt i Norge, når de aktuelle finansielle instrumentene kun er notert på et annet regulert marked innen EØS, eller der det er søkt om slik notering, jf. vphl. § 3-1 tredje ledd. Handlinger foretatt i Norge omfatter blant annet ordrer per telefon eller elektroniske ordrer fra Norge til megler eller markeds plass i utlandet. Dersom handlingen gjelder finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk regulert marked etter første ledd, er det ikke et krav om at en handling er utført i Norge.

Det følger av vphl. § 3-1 annet ledd at bestemmelsene i vphl. §§ 3-3 (misbruk av innsideinformasjon), 3-4 (taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering) og 3-7 (rådgivningsforbud) også får anvendelse for ikke-noterte finansielle instrumenter hvis verdi avhenger av noterte instrumenter. Dette vil særlig være derivater på børsnoteerte instrumenter.

Bestemmelsens fjerde ledd gir §§ 3-3, 3-4, 3-7 og 3-8 tilsvarende anvendelse på multilaterale handelsfasiliteter, som er definert i vphl. § 2-3 fjerde ledd. En multilateral handelsfasilitet er en alternativ markeds plass for omsetning av finansielle instrumenter som kan drives av verdipapirforetak eller av regulert marked med tillatelse. Bestemmelsen innebærer at reglene om misbruk av innsideinformasjon (§ 3-3), taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering (§ 3-4), rådgivningsforbud (§ 3-7) og bestemmelsen om markedsmanipulasjon (§ 3-8) også gjelder for finansielle instrumenter som omsettes på multilateral handelsfasilitet. Bestemmelsen vil kun få selvstendig betydning hvor unoterte finansielle instrumenter omsettes på multilateral handelsfasilitet, da hele kap. 3 gjelder for finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk regulert marked, jf. vphl. § 3-1 første ledd.

¹ Varederivater er definert i verdipapirforskriften § 2-1.

² For tiden er dette Oslo Børs, Oslo Axess, Nasdaq OMX Oslo (tidl. Nord Pool ASA) og FishPool.

³ Jf. Ot.prp. nr. 12 (2004-2005), side 14.

3. Innsideinformasjon, vphl. § 3-2

3.1 Lovens ordlyd

§ 3-2. Definisjon av innsideinformasjon

Med innsideinformasjon menes presise opplysninger om de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.

Med presise opplysninger, menes opplysninger som indikerer at en eller flere omstendigheter eller begivenheter har inntruffet eller med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe og som er tilstrekkelig spesifikke for å trekke en slutning om den mulige påvirkningen av disse omstendighetene eller begivenhetene på kursen til de finansielle instrumentene eller de tilknyttede finansielle instrumentene.

Med opplysninger som er egnet til å påvirke kursen til finansielle instrumenter eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, menes opplysninger som en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som en del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning.

Med innsideinformasjon om varederivater, menes presise opplysninger som ikke er offentlig tilgjengelige eller allment kjent og som direkte eller indirekte angår ett eller flere varederivater og som deltakere på markedet der varederivatene omsettes ville forvente å motta i samsvar med det Finanstilsynet anser som akseptert markedspraksis på det aktuelle markedet. Med opplysninger som deltakerne ville forvente å motta, menes opplysninger som normalt gjøres tilgjengelig for deltakere på markedet eller opplysninger som skal offentliggjøres som følge av lov, forskrift eller annen regulering, herunder privatrettslig regulering og praksis på det aktuelle varederivatmarkedet eller det underliggende varemarked. Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om innsideinformasjon i tilknytning til varederivater og akseptert markedspraksis.

3.2 Hoveddefinisjon

Vphl. § 3-2 første ledd definerer innsideinformasjon vedrørende finansielle instrumenter med unntak av varederivater. Definisjonen av innsideinformasjon vedrørende varederivater er gitt i bestemmelsens fjerde ledd, se punkt 3.4. Definisjonen inneholder formuleringene ”presise” og ”merkbart”, som er nærmere definert i bestemmelsens annet og tredje ledd, se punkt 3.3.

Det er informasjon som vedrører ”de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold” som kan utgjøre innsideinformasjon. Etter ordlyden synes det klart at nær ethvert forhold kan være innsideinformasjon dersom de øvrige vilkårene i bestemmelsene er oppfylt. Det er ikke noe krav om faktisk tilknytning mellom informasjonen og det finansielle instrumentet eller utstederen. Eksempelvis vil nye rammebetingelser som har betydning for utstederen kunne utgjøre innsideinformasjon. Det samme vil kunne gjelde forhold som berører utstederen mer indirekte, for eksempel kjennskap til opplysninger som berører en

konkurrent. Også kjennskap til markedsforholdene for verdipapirene, herunder hvordan andre aktører kommer til å handle,⁴ kan utgjøre innsideinformasjon.

Andre typiske eksempler på tilfeller hvor det foreligger innsideinformasjon vil være kjennskap til planlagte oppkjøpstilbud,⁵ selskapets inngåelse av større kontrakter⁶ mv.

Informasjon som er ”offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet” omfattes ikke av bestemmelsen. Opplysninger vil kunne være offentlige uten noen aktiv handling for å publisere opplysningene. Spørsmålet er om opplysningene anses offentlig tilgjengelige, uavhengig av hvordan dette har skjedd. Opplysninger som er offentlige eller allment kjent vil typisk være de som er gjort tilgjengelige gjennom media eller informasjonssystemer, for eksempel børsens meldingssystem.

3.3 Underdefinisjoner

3.3.1 ”Presise opplysninger”

Hva som menes med ”presise opplysninger” er nærmere angitt i vphl. § 3-2 annet ledd.

Spørsmålet om å avgrense mot presise opplysninger har i praksis særlig betydning der opplysningene er ufullstendige eller unøyaktige.

Etter ordlyden er det tilstrekkelig at opplysningen ”indikerer” én eller flere omstendigheter eller begivenheter. Det er ikke noe krav om at opplysningen er fullstendig, nøyaktig eller ubetinget så lenge den er tilstrekkelig spesifikk til å trekke en slutning om den mulige påvirkningen den vil ha på kursen.⁷ og ⁸ Videre må det legges vekt på kildens nærhet til opplysningene. Eksempelvis vil utfallet av vurderingen kunne være annerledes for opplysninger som kommer fra selskapets direktør, enn for opplysninger som kommer fra andre.⁹

⁴ Se dom Oslo tingrett av 19.09.03 i sak 03-2621M/30 hvor det ble lagt til grunn at en megler var ”innsider” på bakgrunn av hans kjennskap til at fire primærinnsidere i Tomra ASA var i ferd med å kjøpe en stor post i selskapet. Se også dom Oslo tingrett av 31.03.03 i sak 03-02290 F/29 hvor det ble lagt til grunn at domfelte hadde innsideinformasjon etter å ha mottatt opplysninger om et stort salg av aksjer som skulle gjennomføres i løpet av to dager i Pan Fish ASA.

⁵ Se dom Oslo tingrett av 11.07.07 i sak TOSLO-2006-105458, hvor det ble lagt til grunn at en kommunikasjonsrådgiver var i besittelse av innsideinformasjon med sitt kjennskap til at FSN Capital Partners AS sannsynligvis ville legge inn et oppkjøpstilbud i Via Travel Group i løpet av kort tid. Det ble videre i samme sak lagt til grunn at han fikk innsideinformasjon om at Findexa Ltd og Eniro AB forhandlet vedrørende Eniros kjøp av samtlige aksjer i Findexa, med planlagt offentliggjøring noen dager etter. Se også dom Trondheim tingrett 28.09.05 hvor det ble lagt til grunn at finansdirektøren i Reitangruppen AS hadde opplysninger om at Reitangruppen AS forhandlet med Sense International ASA om mulig fusjon/oppkjøp av Sense.

⁶ Se dom Oslo tingrett av 11.07.07 i sak TOSLO-2006-105458 hvor en kommunikasjonsrådgiver fikk informasjon relatert til en intensjonsavtale inngått mellom et datterselskap av Ignis ASA, Enablence Inc. (Canada) og Samsung Electronics (Sør-Korea) om felles utvikling av et produkt for det fiberoptiske markedet med offentliggjøring dagen etter. Se også dom Agder lagmannsrett av 15.09.06 i sak LA-2006-42810, hvor tiltalte hadde fått informasjon fra en tredjemann om at en direktør i hotellkjeden Scandic hadde opplyst at det var inngått en avtale om leveranse av interaktive TV-systemer til en større internasjonal hotellkjede.

⁷ Se dom Borgarting lagmannsrett av 16.02.04 nr. 03-01353 M/02 hvor en aksjonær i Finansbanken ble dømt for ulovlig innsidehandel. Retten anså at informasjonen aksjonæren mottok (at en industriell aktør vurderte en transaksjon i Finansbanken innen kort tid) var tilstrekkelig presis til å være innsideinformasjon.

⁸ Se EF-domstolens avgjørelse av 28. juni 2012 (Daimler-saken) om tolkningen av ”presise opplysninger”.

⁹ Se dom Oslo tingrett av 10.09.04 i sak 03-018037MED-OTIR/07 hvor retten la til grunn at en oppfordring fra

3.3.2 Merkbar påvirkning

For at informasjonen skal være innsideinformasjon, må den være egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene eller tilknyttede finansielle instrumenter ”merkbar”.

Etter vphl. § 3-2 tredje ledd vil en opplysning anses å påvirke kursen merkbar dersom ”*en fornuftig investor sannsynligvis ville benytte den som del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning*”. Vurderingen av opplysningens mulige kurspåvirkning må skje på et tidspunkt før opplysningen er allment kjent og dermed diskontert i kursen. I denne vurderingen må det tas hensyn til alle markedsvariabler. En slik vurdering vil ofte måtte basere seg på hvilken betydning den aktuelle opplysningen erfaringsmessig har på kursen dersom den ble kjent i markedet. Det kreves ikke en kvantifiserbar kurspåvirkningseffekt i tillegg til eller som ledd i den fornuftige investor-testen.¹⁰

I forhold til kurssensitive begivenheter som oppstår i en utviklingsprosess, for eksempel forhandlinger av en kontrakt, er det ingen tvil om at kurspåvirkningspotensialet, og dermed innsideinformasjon, kan oppstå før forhandlingene er sluttført. Det er med andre ord ikke noe krav om styrebeslutning eller annen konkluderende avgjørelse for at innsideinformasjon skal oppstå. Spørsmålet om når opplysninger blir innsideinformasjon vil bero på en konkret vurdering, hvor spørsmålet er om offentliggjøring av det aktuelle beslutningstrinnet i prosessen i seg selv ville være kurspåvirkende.¹¹ Momenter i denne vurderingen vil være sannsynligheten for at prosessen vil ende med et positivt resultat for utstederselskapet, begivenhetens betydning for utstederselskapet (for eksempel kontraktens størrelse) og markedets forventninger.¹²

3.4 Innsideinformasjon om varederivater

Vphl. § 3-2 fjerde ledd inneholder en egen definisjon av hva som er å anse som innsideinformasjon vedrørende varederivater. Varederivater er definert i verdipapirforskriften § 2-1, jf. vphl. § 2-2 første ledd nr. 4, jf. femte ledd nr. 2.

Kravet om at opplysningene må være presise og ikke offentlig tilgjengelige eller allment kjent i markedet gjelder også for varederivater, jf. punkt 3.2 og 3.3.1 ovenfor. Når det gjelder kravet til kurspåvirkning er vurderingskriteriene formulert annerledes enn for andre finansielle instrumenter.

Det er opplysninger som ”direkte eller indirekte angår ett eller flere varederivater” som omfattes av bestemmelsen. Dette vil typisk kunne gjelde opplysninger knyttet til den

markedsjefen i Birdstep ASA om å selge aksjer med bakgrunn i at det ville komme en negativ nyhet for selskapet, var innsideinformasjon.

¹⁰ Se Rt. 2012 s. 629

¹¹ Se dom Salten tingrett av 17.03.05 i sak 04-143314 om brudd på undersøkelsesplikten. Retten fant det klart at et utkast til en konfidensialitets- og eksklusivitetsavtale var av en slik art at den var egnet til å påvirke kursen på aksjene i Nordlandsbanken ASA. Retten viste til at en slik avtale ofte er første steg på veien mot et oppkjøp, som igjen ofte fører til at aksjonærene blir tilbudt en pris for aksjen som betydelig overstiger børskursen.

¹² I dom fra Frostating lagmannsrett av 04.02.99 i sak LF-1998-924 M kom retten til at det ikke forelå opplysninger som var ”egnet til å påvirke kursen på verdipapirene vesentlig” (slik bestemmelsen den gang lød). Forholdet gjaldt en henvendelse til målselskapet om et mulig oppkjøp. Det ble konkludert med at henvendelsen var én av mange selskapet hadde hatt i angjeldende periode og at opplysningen for øvrig var så løs at vilkårene ikke ble ansett oppfylt.

underliggende vare eller opplysninger om andre varer eller derivater som har betydning for prisingen av det aktuelle derivatet eller derivatene.

Videre fremgår det at det er tale om ”opplysninger som [...] deltakerne på markedet der varederivatene omsettes ville forvente å motta i samsvar med det Finanstilsynet anser som akseptert markedspraksis på det aktuelle markedet”.

Opplysninger som deltakerne ville forvente å motta er etter vphl. § 3-2 fjerde ledd, annet punktum: ”[...] opplysninger som normalt gjøres tilgjengelig for deltakere på markedet eller opplysninger som skal offentliggjøres som følge av lov, forskrift, eller annen regulering, herunder privatrettslig regulering og praksis på det aktuelle varederivatmarkedet eller underliggende varemarked.”

Bestemmelsen omfatter blant annet slike opplysninger som aktørene plikter å offentliggjøre i henhold til handelsreglene på det aktuelle markedet.¹³ For det andre er alle andre opplysninger som normalt gjøres tilgjengelig for deltakere på det aktuelle markedet omfattet. Dette vil være opplysninger som gjøres tilgjengelige uten at opplysningene offentliggjøres som følge av plikter som påhviler aktørene.¹⁴ Finanstilsynet legger til grunn at innsideinformasjon – som for vurderingen av andre finansielle instrumenter – vil være opplysninger som en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning.¹⁵

Handel på opplysninger som normalt ikke gjøres tilgjengelige for deltakerne på markedet, vil ikke være straffbar innsidehandel. Imidlertid vil misbruk av slike opplysninger – etter omstendighetene – kunne rammes av andre straffesanksjonerte bestemmelser, herunder vphl. § 3-9 om god forretningsskikk.¹⁶

Finanstilsynet har foreløpig ikke sett behov for å fastsette forskrift om hva som er å anse som akseptert markedspraksis når det gjelder hvilke opplysninger deltakerne på varederivatmarkedet kan forvente å motta. Finanstilsynet legger uansett til grunn at det er om opplysningene ”normalt gjøres tilgjengelig” eller ”skal offentliggjøres”, jf. vurderingstemaet oppgitt i bestemmelsens fjerde ledd annet punktum, som er relevant i forhold til hvilke opplysninger deltakerne kan forvente å motta.

¹³ Se for eksempel Nasdaq OMX Oslos ”Market Conduct Rules”.

¹⁴ For fraktderivater som er notert på IMAREX vil dette typisk kunne være informasjon om olje- og bensinlagrene som U.S. Department of Energy offentliggjør hver onsdag eller OPECs beslutninger om produksjon.

¹⁵ Det kan av vphl. § 3-2 annet ledd utledes et indirekte krav om kurspåvirkning ettersom opplysningene må være såpass spesifikke at det kan trekkes en ”slutning om den mulige påvirkningen [...] på kursen til de finansielle instrumentene”. Nord Pools Disiplinærkomité uttalte i sak vedrørende Lyse Produksjon AS og Lyse Handel AS 5.9.2010 at det i vphl. § 3-2 fjerde ledd må innfortolkes et krav om kurspåvirkning for varederivater.

¹⁶ Se Ot.prp. nr. 12 (2004-2005), side 30.

4. Misbruk av innsideinformasjon, vphl. § 3-3

4.1 Lovens ordlyd

§ 3-3. Misbruk av innsideinformasjon

Tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter eller tilskyndelse til slike disposisjoner, må ikke direkte eller indirekte foretas for egen eller fremmed regning av noen som har innsideinformasjon.

Første ledd gjelder bare ved misbruk av innsideinformasjon nevnt i § 3-2. Første ledd er ikke til hinder for normal utøvelse av tidligere inngått opsjons- eller terminkontrakt ved kontraktens utløp.

4.2 Handleforbud

Forbudet mot handel gjelder enhver som ”har innsideinformasjon”. Det er ingen krav om at det skal være årsakssammenheng mellom innsideinformasjonen og den handlendes transaksjonsbeslutning.¹⁷

Ettersom forbudet gjelder for den som ”har innsideinformasjon”, kan en person i utgangspunktet handle uavhengig av om andre i foretaket hvor vedkommende er ansatt har slik informasjon. Dette understreker viktigheten av at foretakene etablerer tilfredsstillende interne rutiner som sikrer at den som fatter investeringsbeslutninger avskjæres fra innsideinformasjon som ligger andre steder i foretaket, jf. vphl. § 3-4 annet ledd og punkt 5.3 nedenfor.

Uaktsomme overtredelser vil omfattes av bestemmelsen, jf. vphl. § 17-3 første ledd. Kravet til aktsomhet vil være relativt i den forstand at vurderingen skjerpes for personer med særlig kjennskap eller tilknytning til innsideinformasjonen.¹⁸

4.3 Transaksjoner som omfattes av forbudet

4.3.1 Tegning, kjøp, salg eller bytte

Forbudet retter seg både mot tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter. Tegningstidspunktet er når investor er avtalerettslig bundet av tegningen.

Forbudet mot å bytte finansielle instrumenter innebærer en presisering av at ethvert kjøp og salg omfattes av bestemmelsen, uavhengig av vederlagets art.

¹⁷ EF-domstolen tok i sak 45/08 (gjengitt i Official Journal C 51 27.2.2010 side 7) stilling til om forbudet mot ulovlig innsidehandel i MAD art. 2, som er gjennomført i norsk rett i verdipapirhandelloven § 3-3, oppstiller krav om årsakssammenheng mellom innsideinformasjonen og transaksjonen (dvs. om det kan bevises at den som utførte handelen ”benyttet” innsideinformasjonen ”bevisst”). Domstolen fastslår at forbudet mot innsidehandel er objektivt utformet og at det dermed ikke innebærer et krav om årsakssammenheng.

¹⁸ Jf. Ot.prp. nr. 12 (2004-2005), side 31.

Innleggelse av transaksjonsoppdrag (ordre) vil kunne være straffbart som *forsøk* på innsidehandel dersom ordren ikke gjennomføres, jf. straffeloven § 49. Det forutsettes da at investoren som legger inn ordren, har innsideopplysninger.

Dersom investoren får innsideopplysninger om det aktuelle verdipapiret etter innleggelse av ordre, men før ordren er utført, vil unnløstelse av å trekke tilbake oppdraget kunne innebære straffbar overtredelse av innsidehandelsforbudet.¹⁹

4.3.2 Arv, gave, innløsning

Innsidehandelsforbudet kommer ikke til anvendelse når finansielle instrumenter skifter eier ved arv, skifte eller gave. Innløsning av aksjer i forbindelse med kapitalnedsettelse med samtidig utbetaling til aksjonærene etter allmennaksjeloven § 12-1, må også antas å falle utenfor bestemmelsens virkeområde.²⁰

4.4 Tilskyndelsesforbud

Det er også forbudt for den som har innsideopplysninger å tilskynde til tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter.²¹ Forbudet mot tilskyndelse omfatter typisk oppfordring til andre om å foreta en handel, uavhengig av om den som kjøper/selger får kjennskap til de aktuelle innsideopplysningene.²² Straffbar tilskyndelse kan foreligge uavhengig av om den man tilskynder faktisk handler.²³

Forbudet omfatter ikke avgivelse av råd om å avstå fra å handle. Slike tilfeller vil derimot kunne fanges opp av rådgivningsforbudet i vphl. § 3-7, se punkt 8 nedenfor.

4.5 Handel foretatt for egen regning

Innsidehandelsforbudet gjelder handel som foretas for egen regning, uavhengig av hvem som foretar handelen. Dette innebærer blant annet at forbudet gjelder i fullmakts- og forvaltningsforhold dersom oppdragsgiveren har innsideinformasjon og den som utfører oppdraget (for eksempel et verdipapirforetak) utfører handler innenfor oppdragsgiverens instruksjoner. Dersom oppdragsgiveren har innsideopplysninger, må han/hun gjennom instruksjoner til den som utfører oppdraget sørge for at det ikke handles for hans/hennes regning i de finansielle instrumentene opplysningene er knyttet til.²⁴ Forutsetningen må være at henvendelsen kan skje på en slik måte at oppdragsgiveren ikke gir innsideinformasjon til forvalteren og dermed kommer i konflikt med taushetsplikten.²⁵

¹⁹ Se uttalelsene i Ot.prp. nr. 29 (1996-1997) side 29 og mindretallets uttalelser i dom av Borgarting lagmannsrett av 16.02.04 nr. 03-01353 M/02.

²⁰ Innløsning etter allmennaksjeloven § 12-1 må holdes atskilt fra selskapets erverv av egne aksjer som følge av allmennaksjeloven kapittel 9. Selskapets kjøp, salg eller bytte av egne aksjer vil omfattes av forbudet mot innsidehandel i vphl. § 3-3 første ledd, i den grad den eller de personer som foretar handlingen har innsideopplysninger.

²¹ Se Rt. 2013 s. 1197, samt Ot.prp.nr.29 (1996-1997), side 30.

²² Se dom Oslo tingrett 19.09.03 i sak 03-2621M/30 og dom Oslo tingrett 07.11.2007 i sak TOSLO-2006-105458.

²³ Se dom fra Oslo tingrett 07.11.07 i sak TOSLO-2006-105458

²⁴ Jf. Ot.prp. nr. 29 (1996-1997), side 32.

²⁵ For å begrense disse situasjonene, synes det tilrådelig å påse at forvaltningsoppdraget ikke omfatter de finansielle instrumentene vedkommende regelmessig er innsider i.

4.6 Handel foretatt for fremmed regning

Innsidehandelsforbudet gjelder også for transaksjoner foretatt i eget navn, men for fremmed regning.

Også handler som foretas i fremmed navn for fremmed regning vil omfattes av bestemmelsen. For eksempel vil en ansatt i et foretak som har innsideinformasjon om et finansielt instrument også være avskåret fra å handle i dette finansielle instrumentet på vegne av foretaket han/hun er ansatt i.

4.7 Misbruksreservasjonen

4.7.1 Generelt

Forbudet mot innsidehandel gjelder bare ved misbruk av innsideopplysninger, jf. vphl. § 3-3 annet ledd. Om det foreligger et misbrukstilfelle, avhenger av omstendighetene i det konkrete tilfellet. Et eksempel der det ikke foreligger misbruk selv om en person har innsideinformasjon, fremgår av loven selv, nemlig normal utøvelse av tidligere inngått opsjons- eller terminkontrakt ved kontraktens utløp, jf. vphl. § 3-3 annet ledd andre punktum. Dette må gjelde tilsvarende ved normal innfrielse av konvertible obligasjoner.

Utøvelse av tegningsrett som er ervervet før innehaveren får innsideinformasjon, omfattes etter ordlyden ikke av unntaket for tidligere inngått opsjons- eller terminkontrakt i vphl. § 3-3 annet ledd andre punktum. Normal utøvelse av tegningsrett som er ervervet før innehaveren mottok innsideinformasjon, kan imidlertid omfattes av misbruksreservasjonen i vphl. § 3-3 annet ledd første punktum. Eksempelvis antar Finanstilsynet at utøvelse av tidligere ervervet tegningsrett som har en økonomisk verdi, på eller tett opp til utløpsdato, normalt ikke kan anses som misbruk av innsideinformasjon i strid med vphl. § 3-3.²⁶

Det er i forarbeidene²⁷ og markedsmisbruksdirektivets fortale²⁸ gitt flere eksempler der det er antatt at det ikke foreligger misbruk:

- Passiv utføring av kundeordre.
- Dersom to eller flere personer samarbeider om for eksempel oppkjøp, og man vet at de samarbeider med også handler aksjer og at offentliggjøring av dette forholdet ville bidratt til å presse kursen opp.
- Dersom vedkommende som har innsideinformasjon fullt ut informerer motparten (i den grad reglene om taushetsplikt ikke er til hinder for det, jf. vphl. § 3-4 første ledd og punkt 5 nedenfor).
- En investor handler i motsatt retning av den retning innsideinformasjonen er egnet til å påvirke kursen.
- Kjennskap til egne transaksjonsbeslutninger for egen regning, selv om transaksjonen vil komme til å påvirke kursen merkbart.
- Arbeidsgivers utstedelse av såkalte ansatteopsjoner vil normalt ikke innebære misbruk av innsideopplysninger, selv om utstedelsen skjer samtidig som det foreligger

²⁶ Dette er sammenlignbart med ”normal” utøvelse av tidligere ervervet opsjons- eller terminkontrakt.

²⁷ NOU 1996: 2 *Verdipapirhandel*, side 49.

²⁸ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:096:0016:0025:EN:PDF>

innsideopplysninger hos utstederforetaket og/eller blant dets ansatte. Det forutsettes da at ansatteopsjonene inngås som direkte avtaler mellom utstederforetaket og dets ansatte om rett til tegning/kjøp av aksjer i utstederforetaket.

Eksemplene vil være retningsgivende for vurderingen av om det foreligger misbruk i andre type tilfeller.

4.7.2 Nærmere om enkelte typetilfeller

Finanstilsynet har i sin praksis behandlet saker der problemstillinger rundt misbruk av innsideinformasjon har dukket opp. I dette avsnittet vil enkelte eksempler omtales.

4.7.2.1 Innsidespørsmål i forbindelse med avtale om aktiv forvaltning

Problemstillinger knyttet til misbruk av innsideinformasjon kan bli aktualisert dersom en kunde som har satt bort sin portefølje til aktiv forvaltning mottar innsideinformasjon om et instrument som omfattes av forvalterens mandat. Handler utført av forvalteren for kundens regning, vil i forhold til innsidehandelsforbudet bli ansett foretatt av kunden. Handler foretatt for kundens regning i perioder da kunden har hatt innsideinformasjon, kan derfor tenkes å komme i strid med forbudet mot misbruk av innsideinformasjon.

Investorer som regelmessig har innsideinformasjon i ett eller flere finansielle instrumenter, bør som utgangspunkt begrense forvalterens mandat til ikke å omfatte disse finansielle instrumentene.²⁹ Dersom en investor får innsideinformasjon om et finansielt instrument som omfattes av forvalterens mandat, må det foretas en avveining mellom hensynene bak forbudet mot innsidehandel og hensynene bak taushetsplikten. Finanstilsynet antar at i en slik avveining må hensynet til taushetsplikten veie tungt. En investors henvendelse til forvalter om ikke å handle i en bestemt aksje, kan bare skje dersom vedkommende ikke gir innsideinformasjon til forvalteren og dermed kommer i konflikt med taushetsplikten i vphl. § 3-4. Dersom det er risiko for at investoren ved henvendelse om handelsstopp til forvalteren vil kunne bidra til at innsideinformasjon spres til uvedkommende, bør investoren etter Finanstilsynets mening avstå fra dette. Investoren vil da riktignok kunne risikere at forvalteren foretar handler i det aktuelle instrumentet i en situasjon da investoren har innsideinformasjon. Forutsatt at forvalter ikke har vært kjent med innsideinformasjonen og investoren ikke har påvirket forvalteren, antas det imidlertid at det normalt ikke vil være grunnlag for å anse dette for misbruk av innsideinformasjon i strid med vphl. § 3-3.

4.7.2.2 Innsidespørsmål i forbindelse med tilbakekjøp i henhold til tilbakekjøps- og stabiliseringsforordningen

Tilbakekjøpsprogrammer medfører at en utsteder erverver egne utstedte aksjer med den hensikt å redusere kapitalen, gjennomføre opsjonsprogrammer for ansatte eller konvertere gjeld til aksjekapital.³⁰ For slike tilbakekjøp gjelder reglene i tilbakekjøps- og stabiliseringsforordningen, jf. vphl. § 3-12 annet ledd. For å være under “safe harbour”, må tilbakekjøpsprogrammet gjennomføres i overenstemmelse med forordningens artikkel 4 til 6, jf. artikkel 3.

Det finnes ulike modeller for gjennomføring av tilbakekjøpsprogrammer som oppfyller kravene i forordningen. En vanlig fremgangsmåte er at utstederforetaket legger inn ordre hos et verdipapirforetak som deretter utfører ordren på børsen som ordinær megling. En annen

²⁹ Jf. punkt 4.5 og Ot.prp. nr. 29 (1996-1997), side 32.

³⁰ Jf. tilbakekjøps- og stabiliseringsforordningens fortale punkt 5.

fremgangsmåte er at utstederforetaket setter bort forvaltningen av tilbakekjøpsprogrammet til et verdipapirforetak, som aktivt handler i henhold til mandatet fra utsteder.

Verdipapirforetaket påtar seg å forvalte utsteders tilbakekjøp innenfor de vilkår og begrensninger som oppstilles i forordningen. I slike tilbakekjøpssituasjoner der et verdipapirforetak aktivt forvalter tilbakekjøpsprogrammet, kan det oppstå spørsmål knyttet til innsidehandel dersom utstederselskapet etter avtaleinngåelse, men før tilbakekjøpet er endelig gjennomført, kommer i besittelse av innsideinformasjon.

Vphl. § 3-12 første ledd bestemmer at forbudet mot markedsmanipulasjon ikke gjelder for tilbakekjøpsprogrammer, men ordlyden i bestemmelsen omfatter ikke innsidehandel. Det følger imidlertid av forordningens fortale punkt 1 og MAD art. 8 at forbudene fastsatt i markedsmissbruksdirektivet, blant annet forbudene mot markedsmanipulasjon og innsidehandel, ikke får anvendelse på handel med egne aksjer i tilbakekjøpsprogrammer “forutsatt at handelen foretas i samsvar med gjennomføringstiltak som er vedtatt for dette formål”. Ettersom det vises til forordningen i vphl. § 3-12 annet ledd er det rimelig å legge i dette at heller ikke innsidehandelsforbudet anvendelse for tilbakekjøpsprogrammer som gjennomføres i henhold til forordningens bestemmelser. Etter Finanstilsynets oppfatning gjelder ikke innsidehandelsforbudet for tilbakekjøp som oppfyller forordningens vilkår.

Etter forordningens artikkel 6 nr. 3 bokstav b følger det at et verdipapirforetak på vegne av utsteder kan foreta kjøp i ledd av tilbakekjøpsprogrammet der utsteder i tilbakekjøpsprogrammets levetid får innsideinformasjon som ikke er offentliggjort. Forutsetningen er at tilbakekjøpsprogrammet forvaltes av et investeringsforetak eller en kredittinstitusjon som treffer sine beslutninger knyttet til utsteders aksjer uavhengig av og uten påvirkning av utsteder med hensyn til kjøpstidspunktet. I et slikt tilfelle som oppstilt, vil derfor innsideinformasjon i utstederforetaket ikke avskjære verdipapirforetaket fra å utføre ordren.

5. Taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering, vphl. § 3-4

5.1 Lovens ordlyd

§ 3-4. Taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering

Den som har innsideinformasjon må ikke gi slike opplysninger til uvedkommende.

Den som har innsideinformasjon plikter i sin behandling av slike opplysninger å utvise tilbørlig aktsomhet, slik at innsideinformasjonen 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.

5.2 Taushetsplikt

Taushetsplikten omfatter enhver som har innsideinformasjon, også personer som tilfeldig får innsideinformasjon. Det samme gjelder investorer som får innsideinformasjon, for eksempel i forbindelse med plassering av større verdipapirposter i markedet. Forutsetning for straff er likevel at personen forstod eller burde forstått at det dreide seg om innsideinformasjon.³¹

Taushetsplikten gjelder overfor uvedkommende. I Ot.prp. nr. 29 (1996-1997), side 41, uttaler Finansdepartementet:

Taushetsplikten skal ikke hindre informasjonsutveksling til personer med et begrunnet behov for opplysningene. Utstederselskapet må eksempelvis kunne gi opplysninger internt som er nødvendig for vanlig saksbehandling i selskapet. Eksternt må en kunne gi opplysninger som er nødvendig for den ordinære drift av virksomheten. Verken internt eller eksternt bør taushetsbelagte opplysninger videreformidles i større utstrekning enn det mottakeren har et naturlig og saklig behov for. Forøvrig vil departementet vise til utvalgets drøftelse av enkeltsituasjoner der spørsmålet er aktuelt i NOU 1996:2, s. 65-66.

Bestemmelsen skal sikre at det kun er personer med et saklig og velbegrunnet behov for innsideinformasjon som gis tilgang til slike opplysninger. Dette gjelder både internt i selskapet og overfor eksterne. Hvem som er vedkommende for informasjonen må vurderes konkret. Det er viktig at ansatte i utstederselskap mv. har et bevisst og kritisk forhold til hvem som er rette vedkommende for innsideinformasjon. Utstederselskapet må til enhver tid ha kontroll på hvem som har mottatt innsideinformasjon.³² Personer som er gjort til innsidere av utstederselskapet og har mottatt innsideinformasjon, har taushetsplikt.

5.3 Informasjonshåndtering

Utover taushetsplikten er det krav om at enhver skal utvise tilbørlig aktsomhet i sin omgang med innsideinformasjon for å hindre at innsideinformasjon ”kommer i uvedkommendes besittelse eller misbrukes”. Eksempelvis skal innsideinformasjon ikke omtales i nærvær av uvedkommende. Personen som har innsideinformasjon, skal sørge for at oppbevaring og distribusjon av slik informasjon skjer på en forsvarlig måte.

Kravet til tilbørlig håndtering av innsideinformasjon gjelder uavhengig av om det regulerte markedet er åpent eller stengt.

I kravet vil det – etter omstendighetene – også ligge at avgiveren av innsideinformasjon må gjøre mottakeren oppmerksom på at det dreier seg om innsideinformasjon og betydningen av dette, se også punkt 6.6.

Utstedere av finansielle instrumenter og andre juridiske personer som regelmessig er i besittelse av innsideinformasjon, skal ha rutiner for sikker behandling av slik informasjon.

³¹ Jf. Ot.prp. nr. 12 (2004-2005), side 35.

³² Jf. dom avsagt i Oslo tingrett 24.03.09 i sak 08-153951MED-OTIR/08. Det uttales i dommen at det ikke er de som er gjort til innsidere som skal kjøre prosessen videre, men verdipapirforetaket som har fått et oppdrag. Konsekvensene vil i motsatt fall bli manglende kontroll over innsideinformasjonen.

Tilfredsstillende rutiner vil kunne bidra til å svekke en eventuell mistanke om at innsideinformasjon utnyttes.

Utstederselskapene må legge til rette for at oppbevaring av saksdokumenter, adgang til databaser, kopiering, arkivering, makulering og forsendelse av slike opplysninger kan skje på en måte som sikrer at de kurssensitive opplysningene ikke vil komme i uvedkommendes besittelse. Når det gjelder kurssensitive opplysninger om for eksempel regnskapstall, salgstall etc. kan også ansatte hos utsteder anses som uvedkommende. Den enkelte utsteder må vurdere behovet for retningslinjer for informasjonshåndtering ved uforutsette begivenheter av kurssensitiv betydning, for eksempel der virksomheten er sensitiv for driftsstans. Ved fusjoner, virksomhetsoverdragelser og større kontraktsforhandlinger kan det være behov for å oppstille rutiner for anonymisering av saksdokumenter, rapporter, analyser og lignende.

For andre enn utstederselskapene er kravet om rutiner særlig aktuelt for selskapets rådgivere, som verdipapirforetak, advokatfirmaer, revisjonsfirmaer og medierådgivningsselskaper.³³ Det samme gjelder for juridiske personer som regelmessig mottar innsideinformasjon fordi de er representert i et utstederselskaps styre. Også banker som regelmessig mottar kurssensitive opplysninger fra utstederselskaper i forbindelse med kredittgivning/låneforhold, må ha rutiner for sikker behandling av slike opplysninger.

Kravet til rutiner vil avhenge av hvem i virksomheten som mottar innsideinformasjon, hvor hyppig slik informasjon mottas og hvordan virksomheten for øvrig er organisert.

Kravet til rutiner vil også gjelde for aktører i varederivatmarkedet som regelmessig er i besittelse av innsideinformasjon.

5.4 Særlig om informasjonshåndtering i forbindelse med bookbuilding-prosesser

5.4.1 Innledning

Finanstilsynet har ved flere anledninger erfart at det forekommer lekkasjer og manglende rutiner for informasjonshåndtering i forbindelse med plasseringer av større poster børsnoterte aksjer ved såkalte bookbuilding-prosesser. Med bookbuilding-prosess mener Finanstilsynet en situasjon der et verdipapirforetak søker å selge/plassere en større post finansielle instrumenter ved å kontakte et utvalg investorer. Prosessen gjennomføres vanligvis etter et ”auksjonsprinsipp” der investorene blir bedt om å legge inn bud på instrumentene de er interessert i på ulike nivåer. En bookbuilding vil vanligvis foregå over kort tid og til en rabbert kurs, gjerne i form av et prisintervall som vil kunne endres i lys av budene som inngis.

Under følger en redegjørelse for hvilke krav Finanstilsynet mener må stilles til slike prosesser. Selv om vektleggingen i det følgende er på store salgsordrer for aksjer notert på norsk børs som skal plasseres i annenhåndsmarkedet ved en bookbuilding-prosess, kan vurderingene ha betydning for informasjonshåndteringen under plassering av større ordrer generelt, herunder kjøpsordrer og emisjoner.

³³ Dette vil komme i tillegg til de mer generelle virksomhetsreglene rådgiveren kan være underlagt.

5.4.2 Håndtering og videreformidling av innsideinformasjon

Den som er i en innsideposisjon, har handleforbud, jf. vphl. § 3-3. Det følger av vphl. § 10-11 om god forretningsskikk at verdipapirforetaket ikke skal sette sine kunder i en slik innsideposisjon mot kundens vilje. Plikten til tilbørlig informasjonshåndtering og kravet til god forretningsskikk medfører følgelig at investorer som kontaktes av verdipapirforetakene, må gi sitt samtykke før innsideinformasjon meddeles disse. Mottakeren vil i denne forbindelse måtte gjøres kjent med at det gjelder innsideopplysninger, og etter omstendighetene, konsekvensen av dette. Spørsmålet om rekkevidden og konsekvensene av denne plikten er drøftet under punkt 6.6.

Verdipapirforetakene må ha et gjennomtenkt og kritisk opplegg for videreformidling av innsideopplysninger i forbindelse med bookbuilding-prosesser, slik at risikoen for lekkasjer og misbruk reduseres til et minimum.³⁴

Hva som er innsideinformasjon, må vurderes konkret. Spørsmålet er om de som kontaktes, kan utnytte informasjonen på bekostning av markedet for øvrig. Ved denne vurderingen vil man måtte se hen til hva som finnes av informasjon i markedet fra før og hos den enkelte investor, samt hvilket finansielt instrument det gjelder og markedsforholdene for øvrig.

Kunnskap om en investors ordre om kjøp eller salg av en større post aksjer kan utgjøre innsideinformasjon. Etter omstendighetene vil også måten ordren plasseres på, for eksempel prisintervall, tidsperspektivet og hvem som har inngitt ordren, kunne være kurssensitivt. Videre vil ikke-eksakte eller ufullstendige opplysninger omkring ordren også kunne utgjøre innsideinformasjon. Finanstilsynet antar for eksempel at navnet på aksjen alene, under gitte omstendigheter, også kan utgjøre innsideinformasjon. Finanstilsynet anbefaler derfor verdipapirforetakene å utvise varsomhet med å identifisere selskapet oppdraget gjelder før investorene har blitt gjort til ”innsidere”. Situasjonen vil ofte være at en fornuftig investor vil kunne slutte at henvendelsen sannsynligvis gjelder plassering av en større post som er egnet til å påvirke kursen negativt.

Investorene bør, uavhengig av om de eier aksjen det er tale om fra før, gis den samme, begrensede informasjonen før de blir gjort til ”innsidere”. I motsatt fall vil investorer gjennom sine kontaktflater kunne sette sammen fragmenter til et mer meningsfylt hele. Dette følger ikke bare av kravet til tilbørlig informasjonshåndtering, men også av hensynet til markedets integritet/kravet til god forretningsskikk, jf. vphl. § 10-11.

Mange av problemene knyttet til håndtering av innsideinformasjon kan unngås hvis man forhåndsannonserer bookbuilding-prosessen. Et alternativ som også reduserer risikoen for misbruk av innsideinformasjon, er gjennomføring av bookbuildingen utenfor børsens åpningstid. Verdipapirforetakene bør gjøre en konkret vurdering i hvert tilfelle for å se om det kan være mulig å vente med å påbegynne bookbuildingen til etter at børsen har stengt.

5.4.3 Utligning av informasjonsasymmetri

Et spørsmål som har oppstått, er tidspunktet for når informasjonsasymmetrien under en bookbuilding opphører, med andre ord tidspunktet for når lik informasjon igjen er tilgjengelig for alle markedsaktører og investorene som kontaktes igjen kan handle, for eksempel ved å selge aksjene de har kjøpt. Som utgangspunkt vil det klare skjæringstidspunktet være

³⁴ Jf. også vphl. § 10-9 som er videre enn § 3-4 i den forstand at opplysninger om en bookbuilding som ikke er innsideinformasjon (for eksempel en kundes kjøpsinteresse), også vil kunne være taushetsbelagte.

tidspunktet da salget av posten blir kjent i markedet, det vil si etter at handelen er innmeldt til børsen. Informasjonsasymmetrien anses normalt ikke som utlignet på transaksjonstidspunktet, det vil si tildelingstidspunktet under bookbuildingen.

I enkelte tilfeller vil informasjonsasymmetrien ikke utlignes med verdipapirforetakets innrapportering. Et eksempel her er salg av aksjer på vegne av primærinnsidere. Etter omstendighetene vil investorene her risikere å være ”innelåst” inntil primærinnsidermeldingen etter vphl. § 4-1 inngis. For å søke å ha et klart skjæringspunkt, og for at investorer skal komme ut av innsideposisjonen så snart som mulig, anbefaler Finanstilsynet at slik melding inngis samtidig, eller nær i tid med at posten krysses over børs. Selv om det er primærinnsidernes plikt å sende slik melding, vil Finanstilsynet anbefale at verdipapirforetaket og primærinnsidene i forkant av transaksjonen har diskutert tidspunktet for innsendelse av meldingen og at dette koordineres mellom verdipapirforetaket og primærinnsidene. For øvrig vises det til punkt 12.7.

I tilfeller der bookbuildingen mislykkes og transaksjonen ikke blir gjennomført som planlagt, må tidspunktet for når informasjonsasymmetrien opphører, vurderes konkret. Som et utgangspunkt antar Finanstilsynet at skjæringstidspunktet er når det er klart at bookbuildingen mislykkes og er avsluttet. Det kan imidlertid ikke utelukkes at informasjon som er gitt til potensielle investorer i forbindelse med bookbuilding-prosessen under gitte omstendigheter kan utgjøre innsideinformasjon også etter at den aktuelle bookbuildingen er avsluttet.

5.5 Særlig om adgangen for mellommannen til å formidle ordrebokinformasjon i forbindelse med oppdrag for primærinnsidere

Finanstilsynet har erfart at det foreligger uklarhet om verdipapirhandelloven tillater verdipapirforetak å gi potensielle motparter/kunder opplysninger om ordren der oppdragsgiver er meldepliktig før en eventuell handel.

Det som sies om den ovennevnte problemstillingen, kan også ha interesse for meglerens håndtering av annen kurssensitiv informasjon om ordreboken, som for eksempel kjøp/salg av store poster.

Finanstilsynet antar at det ikke skal mye til før en meldepliktig handel foretatt av en primærinnsider (eller ordre knyttet til en slik handel) som ikke er bagatellmessig, vil være å betrakte som innsideinformasjon. Sensitiviteten av en slik handel/ordre antas å ville bero på omstendigheter som postens størrelse, primærinnsiderens stilling, om det finansielle instrumentet er solgt på ordinært vis eller ved reduksjon av lånefinansierte aksjeposter (for eksempel etter mislighold), primærinnsiderens beholdning etter transaksjonen og markedssituasjonen for det finansielle instrumentet, herunder volatilitet.

Omstendighetene kan tilsi at potensielle motparter kan ”*gjøres til rette vedkommende*” etter vphl. § 3-4, jf. punkt 5.2. Imidlertid kan opplysninger om meldepliktiges kjøps-/salgsordre ikke gis en motpart i større utstrekning enn det som er strengt nødvendig. Dette betyr for eksempel at det i situasjoner hvor en ordre uten problemer kunne vært gjennomført over børs, ikke vil foreligge et tilstrekkelig behov for å gi denne type opplysninger til motparten. Hvordan oppdraget mest hensiktsmessig kan utføres, vil måtte bero på et skjønn fra

mellommannens side. Imidlertid må skjønnet utøves på en forsvarlig måte. Ønske om større samlet kurtasjeinntekt vil for eksempel være et klart utenforliggende hensyn ved skjønnsutøvelsen.

Dersom innsideopplysninger gis videre, må foretaket/megleren forvise seg om at motparten er klar over at opplysningene er innsideopplysninger og hvilke rettslige konsekvenser misbruk av slike opplysninger kan få. Det skal videre innhentes erklæringer fra mottaker som forplikter vedkommende til å holde opplysningene hemmelig og ikke videreformidle eller utnytte disse. Det påligger mellommannen å kunne godtgjøre at slik erklæring er innhentet. I den grad slik erklæring gjøres ved lydopptak, skal kunden på lydopptaket gjøres oppmerksom på at erklæringen er sikret ved slikt opptak.

Det følger av vphl. § 3-4 annet ledd at ”[...] *juridiske personer som regelmessig er i besittelse av innsideinformasjon, skal ha rutiner for sikker behandling av innsideinformasjon*”, se punkt 5.3. En plikt for verdipapirforetakene til å ha betryggende rutiner og kontroll med innsideinformasjon, følger også av vphl. § 9-11. Foretaket må sikre kontroll med at opplysninger om primærinnsiders handel ikke gis kunder/motparter på annen måte eller i større utstrekning enn det er adgang til, jf. omtalen over.

Ansatte i verdipapirforetak har taushetsplikt om det de under sin virksomhet får kjennskap til om andres forhold, jf. vphl. § 10-9. Megler får derfor ikke formidle primærinnsiderens identitet uten at primærinnsideren samtykker. Tilsvarende gjelder i situasjoner hvor det er overveiende sannsynlig at primærinnsiderens kan identifiseres på grunn av ordrens karakter og forholdene for øvrig.

5.6 Transaksjoner på tvers av landegrensene

Verdipapirhandellovens regler om håndtering og misbruk av innsideinformasjon gjelder finansielle instrumenter som er, eller søkes notert på regulert marked i Norge, uavhengig av om utsteder og/eller investor er utenlandske, jf. vphl. § 3-1. Dette medfører blant annet at bestemmelsene i kapittel 3 kommer til anvendelse uansett hvor handlingen utføres. Kjøp av en norsknotert aksje fra for eksempel Sverige, vil med dette kunne rammes av forbudet mot innsidehandel. Videre plikter verdipapirforetak som henvender seg til utenlandske investorer å behandle disse på samme måte som norske investorer. Tilbørlig informasjonshåndtering tilsier at norske verdipapirforetak som skal plassere en større post verdipapirer med hjelp av utenlandske medhjelpere, treffer tiltak for å påse at oppdraget som helhet blir gjort i henhold til kravene som følger av norsk rett.

6. Krav om listeføring, vphl. § 3-5

6.1 Lovens ordlyd

§ 3-5. Liste over personer med tilgang til innsideinformasjon

Utsteder av finansielle instrumenter skal sørge for at det føres en liste over personer som gis tilgang til innsideinformasjon. Dersom en person som gis tilgang til

innsideinformasjon er en juridisk person, skal listen omfatte dennes ansatte, tillitsvalgte, medhjelpere mv. som gis tilgang til informasjonen.

Listen skal oppdateres fortløpende og inneholde opplysninger om identiteten til personene med tilgang til innsideinformasjonen, dato og klokkeslett personene fikk tilgang til slik informasjon, funksjonen til personene, årsaken til at personene er på listen og dato for nedtegning og endring av listen. Listen skal oppbevares på betryggende vis i minst 5 år etter utarbeidelse eller oppdatering, og oversendes Finanstilsynet på forespørsel.

Utsteder av finansielle instrumenter skal sørge for at personer som gis tilgang til innsideinformasjon er kjent med de plikter og ansvar dette innebærer, samt straffeansvaret som er forbundet med misbruk eller uberettiget distribusjon av slike opplysninger. Utsteder av finansielle instrumenter skal kunne dokumentere overfor Finanstilsynet at personer som gis tilgang til innsideinformasjon er kjent med sine plikter etter første punktum.

6.2 Generelt

Utstederforetakene er pålagt plikter når personer gis tilgang til innsideinformasjon. Den sentrale plikten er at utsteder skal sørge for at det blir ført lister over personer som gis innsideinformasjon. Denne plikten må holdes atskilt fra plikten utstederselskapene har til å føre oversikt over selskapets primærinnsidere i forbindelse med meldeplikten, jf. vphl. § 3-6 tredje ledd og punkt 7.4.

Listene skal omfatte alle personer som gis tilgang til innsideinformasjon, inkludert de ansatte i utstederforetaket. Videre pålegger bestemmelsen utstedere å sørge for at personer med tilgang til innsideinformasjon er kjent med de plikter og ansvar dette innebærer, at dette kan dokumenteres, og at listene oppbevares på betryggende vis.

Bakgrunnen for bestemmelsen er først og fremst kontrollhensyn. Dersom kontrollmyndighetene ikke raskt kan danne seg en oversikt over hvem som har hatt tilgang til innsideinformasjon på et gitt tidspunkt, vil en kontrollundersøkelse kunne bli vesentlig vanskeligjort. I tillegg antas bestemmelsen å skjerpe bevisstheten omkring håndtering av innsideinformasjon.

Utstederselskapet plikter å oversende listene til Finanstilsynet og regulert marked på forespørsel, jf. vphl. § 3-5 annet ledd og § 5-3 tredje ledd.

Plikten til å føre lister vil først og fremst ha betydning når det oppstår innsideinformasjon i et utstederselskap uten at informasjonen blir offentliggjort straks, med andre ord når utstederselskapet velger å utsette offentliggjøring av innsideinformasjon etter vphl. § 5-3.

6.3 Pliktsubjektet

Plikten til å sørge for at det føres fullstendige lister, at personer som er gitt tilgang til innsideinformasjon er kjent med ansvaret dette innebærer, dokumentasjon omkring dette, samt betryggende oppbevaring av listene, påhviler utstederen av de finansielle instrumentene.

Det er imidlertid ikke noe krav om at utstederselskapet selv må utføre disse oppgavene. Særlig kan det – der forholdene er lagt til rette for det – være naturlig å la selskapets profesjonelle rådgivere, for eksempel verdipapirforetak, advokater og revisorer, påta seg disse oppgavene på vegne av utstederforetaket så langt det gjelder rådgivernes egen informasjonshåndtering. Det er imidlertid utstederselskapet som er ansvarlig for at pliktene blir overholdt og at en fullstendig oversikt kan utleveres Finanstilsynet på forespørsel. Ettersom utstederforetaket vil være ansvarlig for feil begått av deres medhjelpere, bør selskapet forvisse seg om at medhjelperne har evne til å oppfylle pliktene og at det foreligger klare ansvarsforhold overfor oppdragsgiveren. Medhjelperens plikter bør derfor forankres i oppdragsdokumenter eller lignende. Utstederens ansvar kan også – etter omstendighetene – innebære at utstederen bør føre en nærmere kontroll med at medhjelperen faktisk oppfyller pliktene og holde seg å jour med omfanget av spredningen av innsideinformasjonen.

6.4 Listeføringen

Enhver person som ”gis tilgang” til innsideinformasjon, skal føres på listen. Det er altså ikke noe krav om at personene faktisk har mottatt innsideinformasjon, så lenge de er gitt tilgang til informasjonen.

Listeføringsplikten utløses for innsideinformasjon som angår utstederselskapet eller dets finansielle instrumenter. Informasjon som utstederselskapet mottar som bare angår andre selskaper notert på regulert marked, vil dermed ikke medføre listeføringsplikt for førstnevnte selskap. En annen sak er at en slik plikt ofte vil følge av avtale med det andre selskapet notert på regulert marked.³⁵ For øvrig vil plikten til tilbørlig informasjonshåndtering i vphl. § 3-4 uansett ofte medføre at mottakeren må ha rutiner for sikker behandling av innsideinformasjon, både den som angår selskapet selv og andre.

Det må vurderes konkret når innsideinformasjon anses å foreligge og hva som anses å utgjøre ”tilgang til” slik informasjon. Utstederforetakene må ha rutiner for å påse at det på regelmessig basis vurderes hvilke personer i og utenfor foretaket som må stå på listen. Tilsvarende vil gjelde profesjonelle rådgivere og tilretteleggere mv. som opptrer på oppdrag fra foretaket.

Dersom mottakeren av opplysningene er en juridisk person, skal listen også omfatte fysiske personer i foretaket som er gitt tilgang til opplysningene, jf. vphl. § 3-5 første ledd annet punktum. Hver enkelt medarbeider innad i den juridiske personen, for eksempel et revisjonsselskap eller advokatfirma som får tilgang til innsideinformasjonen, skal føres opp på listen til utstederforetaket. For revisjonsselskaper må listen minst omfatte personer som deltar direkte i revisjon av utstederforetaket.

I kontraktsforhandlinger vil utstederselskapet ha plikt til å listeføre kontraktspartener som gis tilgang til innsideinformasjon om utstederen som har oppstått uavhengig av forhandlingene. Finanstilsynet legger derimot til grunn at utstederen ikke har plikt til å føre liste over personer i det selskapet de forhandler med, bare fordi disse personene har informasjon om forhandlingen som sådan. I sistnevnte tilfelle er det neppe naturlig å forstå

³⁵ For eksempel der en bank som har børsnoterte verdipapirer mottar innsideopplysninger fra et annet børsnotert selskap i forbindelse med en kredittvurdering.

det slik at motparten er ”gitt tilgang” i lovens forstand. Finanstilsynet vil likevel anbefale utstederselskapet å føre på listen de personene som det har hatt direkte kontakt med hos motparten i forhandlingen.

Finanstilsynet legger videre til grunn at bestemmelsen skal tolkes innskrenkende når det gjelder personer ansatt på regulert marked som mottar innsideinformasjon etter vphl. kapittel 5. Disse personene skal ikke føres på listen.

6.5 Krav til listens innhold og oppbevaring

Listen skal oppdateres fortløpende og inneholde opplysninger om identiteten til personene med tilgang til innsideinformasjonen, dato og klokkeslett personene fikk tilgang til slik informasjon, funksjonen til personene, årsaken til at personene er på listen og dato for nedtegning og endring av listen.

Kravet om tidspunkt innebærer at man så langt det er praktisk mulig skal angi klokkeslett vedkommende person ble gitt tilgang til innsideinformasjon. Dersom det for eksempel er sendt ut styreinnkallelse med innsideinformasjon, er det tilstrekkelig at avsendelsestidspunktet er notert. Foreligger det innsideinformasjon etter en utviklingsprosess, vil det være tidspunktet informasjonen ble innsideinformasjon på som er relevant for listeføringsplikten.

Videre skal personens funksjon oppgis på listen. Her vil normalt stillingsbetegnelsen være tilstrekkelig. Årsaken til at vedkommende står på listen skal angis for å identifisere tilknytningsforholdet mellom personen og innsideinformasjonen. Eksempelvis kan en person stå på listen fordi vedkommende arbeider med kurssensitive regnskapstall, mens en annen er der fordi han/hun arbeider på et kurssensitivt prosjekt. Finanstilsynet mener utstederselskapet bør operere med ulike lister for de forskjellige begivenhetene hvor det oppstår innsideinformasjon.

Listen skal være ajourført og oppdateres fortløpende. Dato for nedtegning og endring av listen skal fremgå av den, uten at personer fjernes. Dersom innsideinformasjonen ”bortfaller”, for eksempel som følge av at forhandlinger avsluttes uten at en planlagt avtale inngås, skal tidspunktet oppføres.

Når det gjelder informasjon som knytter seg til den periodiske regnskapsavleggelsen, ser Finanstilsynet at kravene til listeføring kan bli svært byrdefulle og lite hensiktsmessige dersom dette blir praktisert strengt. Her antar Finanstilsynet at det er tilstrekkelig at utstederselskapet kan operere med en mer standardisert liste og at man ved egnede tidspunkter vurderer regnskapsinformasjon i forhold til innsideinformasjon,³⁶ jf. børssirkulære 3/2005. Imidlertid må endringer i personkretsen påføres listen (dato for når personer ikke lenger skal stå på listen skal påføres; personene skal ikke strykes), og listene må oppbevares på vanlig måte.

Listene skal oppbevares i minst 5 år. Det stilles ingen krav til listens form.

³⁶ For eksempel visse tidspunkter hvor regnskapstall sammenstilles.

6.6 Plikt til å gjøre insidere oppmerksomme på deres ansvar og dokumentasjon for dette

Etter vphl. § 3-5 tredje ledd skal utstederen sørge for at personer som gis tilgang til innsideinformasjon er kjent med de plikter og ansvar dette innebærer, herunder straffeansvaret som er forbundet med misbruk eller uberettiget distribusjon av slike opplysninger. Siktemålet er å forhindre misbruk og lekkasjer av innsideinformasjon.

Hvilken aktivitetsplikt som må utvises av utstederen vil bero på omstendighetene, herunder mottakerens profesjonalitet når det gjelder behandling av kurssensitive opplysninger. Overfor profesjonelle aktører i det norske verdipapirmarkedet (mellommenn, advokater) vil det normalt ikke være påkrevd å gjøre disse oppmerksomme på ansvaret. Denne type aktører forutsettes å kjenne reglene i verdipapirmarkedet og kunne foreta vurderingen omkring informasjonens kurssensitivitet. For andre personer kan omstendighetene tilsi at utstederselskapet, evt. medhjelperen under utstederens ansvar, uttrykkelig gjør disse oppmerksomme på informasjonens kurssensitivitet og det derav følgende ansvaret. Dette vil for eksempel gjelde der man gir medierådgivere, trykkere av prospekt eller utenlandske rådgivere tilgang til innsideinformasjon. Det samme gjelder for ansatte i utstederselskapet som har tilgang til innsideinformasjon.

Når det gjelder dokumentasjonskravet omkring ovennevnte, vil dette være relativt i den forstand at omstendighetene, herunder mottakerens profesjonalitet, vil ha betydning. Dokumentasjonskravet kan for norske profesjonelle aktører i verdipapirmarkedet oppfylles nettopp ved å vise til vedkommendes profesjonalitet. I andre tilfeller vil det kunne være nødvendig å fremvise skriftlig dokumentasjon, for eksempel at prosjektdeltakere har mottatt et sirkulære eller underskrevet en erklæring. Poenget må være at det ikke skal kunne sås tvil i ettertid om mottakere av innsideinformasjon har kjent informasjonens karakter og de derav følgende plikter.

7. Undersøkelsesplikten og plikter knyttet til oversikter av/over primærinsidere, vphl. § 3-6

7.1 Lovens ordlyd

§ 3-6. Undersøkelsesplikt

(1) Før styremedlem, ledende ansatt, medlem av kontrollkomité eller revisor tilknyttet utstederforetaket foretar eller tilskynder til tegning, kjøp, salg eller bytte av finansielle instrumenter som er utstedt av foretaket, skal vedkommende foreta en forsvarlig undersøkelse av om det foreligger opplysninger som nevnt i § 3-2 om de finansielle instrumentene eller utstederen av disse i foretaket. Første punktum gjelder tilsvarende for varamedlem, observatør, styresekretær og direksjonssekretær til styret i utstederforetaket. Første punktum gjelder tilsvarende for ledende ansatt og styremedlem i foretak i samme konsern som normalt kan antas å få tilgang til innsideinformasjon.

(2) Undersøkelsesplikten gjelder også ved inngåelse, kjøp, salg eller bytte av opsjons- eller terminkontrakt eller tilsvarende rettigheter knyttet til finansielle instrumenter utstedt av foretaket samt ved tilskyndelse til slike disposisjoner.

(3) Utsteder av aksjer skal uten ugrunnet opphold sende en ajourført oversikt over personer som nevnt i første ledd til Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker. Oversikten skal også omfatte foretak som eier aksjer i vedkommende utstederforetak, og som på grunn av eierskapet er representert i utstederforetakets styre. Meldingen skal inneholde personens eller foretakets navn, personnummer, organisasjonsnummer eller lignende identifikasjonsnummer, adresse, type tillitsverv eller stilling i selskapet og eventuell øvrig arbeidsstilling.

(4) Personer og foretak som nevnt i første ledd skal uten ugrunnet opphold sende Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker en ajourført oversikt over vedkommendes nærstående som nevnt i § 2-5 nr. 1, 2 og 4 dersom disse innehar aksjer utstedt av vedkommende selskap eller selskap i samme konsern. Oversikten skal også omfatte nærstående som nevnt i første ledd som innehar lån i henhold til aksjeloven § 11-1 og allmennaksjeloven § 11-1, tegningsretter, opsjoner eller tilsvarende rettigheter knyttet til aksjer i vedkommende selskap eller selskap i samme konsern, uavhengig av om det finansielle instrumentet gir rett til fysisk eller finansielt oppgjør.

(5) Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker kan utarbeide og offentliggjøre oversikter som inneholder navn på personer og foretak som nevnt i første ledd, samt type tillitsverv eller stilling i selskapet og eventuell øvrig arbeidsstilling.

(6) Denne paragraf gjelder tilsvarende for egenkapitalbevis.

7.2 Personkretsen

I vphl. § 3-6 første ledd fremgår det at undersøkelsesplikten gjelder for styremedlem, ledende ansatt, medlem av kontrollkomité, revisor, varamedlem, observatør, styresekretær og direksjonssekretær til styret i utstederforetaket. Videre gjelder bestemmelsen for ledende ansatt og styremedlem i foretak i samme konsern som normalt kan antas å få tilgang til innsideopplysninger. Denne kretsen er også relevant for personer som har meldeplikt, jf. vphl. § 4-2 første ledd.

I vurderingen av om en person er ”ledende ansatt” er det av betydning om vedkommende er i posisjon til å kunne påvirke disposisjoner selskapet foretar som kan være av kurssensitiv art. Videre er det av betydning om personen regelmessig har tilgang til informasjon som kvalitativt er på linje med informasjonen som administrerende direktør mottar.³⁷ Se også punkt 12.2 for mer om personkretsen.

7.3 Innholdet i undersøkelsesplikten

Styremedlemmer, ledende ansatte mv. (såkalte primærinnsidere) må ”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. Primærinnsideren må aktivt undersøke om det foreligger innsideopplysninger i foretaket. I vurderingen av om det er foretatt en forsvarlig undersøkelse, vil det være et relevant moment om primærinnsideren har overtrådt utstederselskapets eventuelle interne

³⁷ Jf. Ot.prp. nr. 29 (1996-1997), side 34.

rutiner om undersøkelse. Gode interne rutiner vil dermed kunne tillegges betydning ved fastleggelsen av undersøkelsesplikten konkrete innhold.³⁸

Finanstilsynet legger til grunn at undersøkelse må skje i tilknytning til handel for egen regning, uavhengig av om det legges opp til handel gjennom en representant. Dette innebærer at primærinnsiderne har en undersøkelsesplikt også der det er en fullmektig/forvalter som skal gjennomføre en handel i selskapet primærinnsideren har tilknytning til. Det samme gjelder dersom handelen skal foretas for fremmed regning. Se også punkt 4.6.

7.4 Innsendelse og oversikt over primærinnsidere

Utstederforetaket plikter å sende en oversikt over primærinnsiderne i selskapet til vedkommende regulerte marked, jf. vphl. § 3-6 tredje ledd. Listene skal være ajourført, slik at foretakene plikter å melde fra til vedkommende regulerte marked uten ugrunnet opphold når personer ikke lenger er primærinnsidere i selskapet og når nye personer skal føres til på listen. Det påpekes for ordens skyld at listen over primærinnsidere ikke må forveksles med listen over personer med tilgang til innsideinformasjon i henhold til vphl. § 3-5, jf. punkt 6 over.

Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av bestemmelsen om plikten til å føre liste over primærinnsidere, jf. vphl. § 17-4. Grove eller gjentatte brudd kan straffesanksjoneres, jf. vphl. § 17-3. Se nærmere redegjørelse for bestemmelsene i pkt. 12.8.

8. Rådgivningsforbudet, vphl. § 3-7

§ 3-7. Rådgivningsforbud

Den som har innsideinformasjon skal ikke gi råd om handel med finansielle instrumenter som innsideinformasjonen vedrører.

Forbudet gjelder råd om handler i de finansielle instrumentene som innsideinformasjonen vedrører, herunder råd om å avstå fra å handle.³⁹

Overtredelse av rådgivningsforbudet kan straffes uavhengig av om mottaker av rådet faktisk følger rådet.

9. Forbud mot urimelige forretningsmetoder, vphl. § 3-9

Vphl. § 3-9 første ledd slår fast at ingen må benytte urimelige forretningsmetoder ved “handel i finansielle instrumenter”. Bestemmelsen retter seg mot enhver, herunder også mot den

³⁸ Jf. Ot.prp. nr. 29 (1996-1997), side 37.

³⁹ Jf. Ot.prp. nr. 12 (2004-2005), side 46.

enkelte investor som kjøper eller selger finansielle instrumenter. Av forarbeidene til bestemmelsen, jf. NOU 1996: 2, fremgår blant annet følgende:

Regelen om god forretningsskikk og forbudet mot urimelige forretningsmetoder er generalklausuler som bl.a. supplerer spesialreglene i § 6 om innsidehandel og i § 9 flg. om kontroll med tegningsinnbydelser ved emisjoner. [...] Såvel kontraktsvilkår og kontraktsteknikker som forhold knyttet til en enkeltstående verdipapirhandel, vil kunne anses som slike forretningsmetoder som omfattes av urimelighetsstandarden.

Det følger av dette at bestemmelsens anvendelsesområde er vidt, og at også enkelthandler kan utgjøre urimelige forretningsmetoder. Det er videre på det rene at bestemmelsen er en rettslig standard som vil kunne supplere mer snevre spesialregler. At enkelte sider ved slik atferd også er regulert av spesialbestemmelser, medfører derfor ikke at generalklausulen i § 3-9 første ledd ikke kan komme til anvendelse dersom den aktuelle atferden må anses å utgjøre en urimelig forretningsmetode.

Det vises videre til NOU 1996: 2, hvor følgende fremgår om hvilke momenter som vil være relevante ved vurderingen av om urimelige forretningsmetoder er benyttet:

Ved vurderingen av hvilke forretningsmetoder som er urimelige er det naturlig å ta utgangspunkt i hva som er vanlige forretningsmetoder. Dette er imidlertid ikke til hinder for at forretningsmetoder med en viss utbredelse likevel vurderes som urimelige. Det aktuelle partsforholdet er også av betydning ved vurderingen av om en forretningsmetode er urimelig. Særlige forutsetninger, eller manglende forutsetninger, hos en part vil komme inn ved vurderingen. Et urimelig resultat av verdipapirhandelen er forøvrig ikke avgjørende for vurderingen.

10. Rapporteringsplikt, vphl. § 3-11

10.1 Lovens ordlyd

§ 3-11. Rapporteringsplikt

Den som på forretningsmessig basis gjennomfører eller tilrettelegger transaksjoner i finansielle instrumenter, skal straks rapportere til Finanstilsynet hvis det foreligger rimelig grunn til mistanke om innsidehandel eller markedsmanipulasjon i tilknytning til slike transaksjoner. Departementet kan i forskrift bestemme at første punktum bare skal gjelde verdipapirforetak og kredittinstitusjoner.

Den som rapporterer etter første ledd, skal ikke informere noen andre om at melding er eller vil bli inngitt.

Opplysninger som i god tro meddeles Finanstilsynet etter første ledd, er ikke brudd på noen form for taushetsplikt og gir ikke grunnlag for erstatning eller straff.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om oversendelse av opplysninger til Finanstilsynet og om rapportering etter denne bestemmelsen.

10.2 Generelt

Plikten til å rapportere til Finanstilsynet ved mistanke om innsidehandel og markedsmanipulasjon kommer i tillegg til rapporteringsplikten etter hvitvaskingsloven av 2009 § 18, jf. § 4, der finansinstitusjoner og verdipapirforetak skal rapportere mistanke om hvitvasking til ØKOKRIM. Dersom et forhold medfører mistanke om både innsidehandel/markedsmanipulasjon og hvitvasking, skal forholdet meldes både til Finanstilsynet og ØKOKRIM.

10.3 Saklig virkeområde

Rapporteringsplikten etter vphl. § 3-11 gjelder for ”den som på forretningsmessig basis gjennomfører eller tilrettelegger transaksjoner i finansielle instrumenter”. Departementet har i verdipapirforskriften § 3-1 tredje ledd begrenset rapporteringsplikten til å gjelde for verdipapirforetak og kredittinstitusjoner, herunder de ansatte i slike institusjoner.

Rapporteringsplikten gjelder for virksomhet som ”gjennomfører eller tilrettelegger transaksjoner i finansielle instrumenter”. Slik virksomhet vil typisk omfatte verdipapirforetakenes investeringstjenester etter vphl. § 2-1 første ledd – og i en viss utstrekning – tilknyttede tjenester etter vphl. § 2-1 andre ledd. For kredittinstitusjoner som ikke er verdipapirforetak, vil slik virksomhet typisk være tjenester som ikke krever tillatelse etter vphl. § 9-2 andre ledd. Rapporteringsplikten kan imidlertid også oppstå i kredittinstitusjonenes utlånsvirksomhet som ledd i tilretteleggingen av transaksjoner i finansielle instrumenter.

Utenfor virkeområdet faller virksomhet som drives med tillatelse etter verdipapirfondloven § 2-1 annet ledd.

10.4 Tilknytningskravet

Rapporteringsplikten gjelder ved mistanke ”i tilknytning til” transaksjoner som foretaket og dets ansatte tilrettelegger eller gjennomfører. Dette må forstås vidt. Det er neppe noe krav om at mistanken må gjelde den konkrete transaksjonen, såfremt det er denne som er utløsende for mistanken om innsidehandel eller markedsmanipulasjon. Videre vil rapporteringsplikten kunne utløses både i tilknytning til gjennomførte transaksjoner og ved forberedende handlinger i tilknytning til en forestående transaksjon.⁴⁰

Foruten rapporteringsplikten ved mistenkelige transaksjoner foretatt av foretakets kunder, vil foretaket ha rapporteringsplikt der mistanken er knyttet til transaksjoner eller forberedelser gjort av én eller flere av foretakets ansatte. Forutsetningen er at vedkommende har benyttet – eller hatt til hensikt å benytte – selskapets systemer for å gjennomføre transaksjonen.

⁴⁰ Jf. uttalelsene i Ot.prp. nr. 12 (2004-2005), side 91.

10.5 Rimelig grunn til mistanke

Rapporteringsplikten oppstår for foretaket og virksomhetens ansatte når det foreligger ”rimelig grunn til mistanke om innsidehandel eller markedsmanipulasjon”. Finanstilsynet legger til grunn at vilkåret om ”rimelig grunn” ikke skal forstås strengt. Det kan ikke oppstilles noe krav om sannsynlighetsovervekt for at plikten skal utløses.

Det er heller ikke avgjørende når mistanken har oppstått. Dermed kan rapporteringsplikt oppstå så vel før transaksjonen er gjennomført, som etter at gjennomføring har skjedd eller forsøket er oppgitt/har mislyktes.

Spørsmålet om når det foreligger ”rimelig grunn til mistanke” må avgjøres konkret. Det kan være en rekke faktorer som samlet eller hver for seg kan utløse en slik mistanke. Det kan derimot ikke oppstilles noen vidtgående undersøkelsesplikt for den rapporteringspliktige. Den som skal gjennomføre eller tilrettelegge en transaksjon, må avstå fra dette dersom vedkommende forstår, eller burde forstå at han medvirker til en overtredelse av aktuelle bestemmelser. Etersom rapporteringsplikten inntreffer allerede ved ”rimelig grunn til mistanke”, vil formodentlig transaksjonen i normalt tilfelle kunne gjennomføres uten at gjennomføreren eller tilretteleggeren står i fare for å pådra seg et medvirkningsansvar. Omstendighetene kan imidlertid være slik at vedkommende allerede i forkant av den påtenkte transaksjonen bør forstå at en gjennomføring vil innebære en straffbar overtredelse, for eksempel der en investor, som kanskje har en sentral stilling i utstederselskapet, meddeler at han/hun har innsideinformasjon. I disse tilfellene vil megleren måtte avstå fra gjennomføringen, og rapportere forholdet til Finanstilsynet.

Når det gjelder indikasjoner på innsidehandel eller markedsmanipulasjon vises det til ESMA's veiledninger⁴¹ på såkalt nivå 3 (level 3).

10.6 Frist for meldingen

Dersom det foreligger rimelig grunn til mistanke, skal dette straks rapporteres til Finanstilsynet. Meldingen skal dermed gis uoppfordret og umiddelbart. Dette gjelder selv om ikke all dokumentasjon som skal oversendes Finanstilsynet foreligger på dette tidspunktet.

10.7 Ansvar og taushetsplikt

Personen som gir meldingen skal ikke informere ”noen andre om at melding er eller vil bli inngitt”. Det er særlig viktig å bevare taushet overfor den personen som transaksjonen foretas på vegne av, dennes representanter eller andre berørte parter. Personen som gir meldingen kan selvfølgelig informere sin overordnede eller en compliance-ansvarlig i foretaket vedkommende er tilknyttet.

Når det gjelder Finanstilsynet vil identiteten til den rapporteringspliktige være undergitt

⁴¹ ESMA (European Securities and Markets Authority) består av tilsynsmyndighetene i EØS-landene. I tillegg til å bistå i arbeidet med å utforme regelverk, utarbeider ESMA standarder og retningslinjer (level 3) på områder som ikke er regulert i lovgivningen. Slike retningslinjer er ikke bindende, men tillegges vekt av nasjonale tilsynsmyndigheter.

taushetsplikt. Etter vphl. § 3-11 tredje ledd skal ikke melding som er avlevert Finanstilsynet i god tro medføre noen form for ansvar for den som har avgitt meldingen. Kravet til god tro er ikke strengt. Videre er slike meldinger ikke brudd på noen form for taushetsplikt. Dette gjelder både lovfestet og kontraktsfestet taushetsplikt.

10.8 Meldingens innhold og meldingsmåte

Meldingen skal sendes til Finanstilsynet.⁴²

De nærmere kravene til meldingens innhold er tatt inn i verdipapirforskriften § 3-4. Forskriftens § 3-4 lyder:

§ 3-4. Krav til innholdet i melding etter verdipapirhandelloven § 3-11

(1) Melding etter verdipapirhandelloven § 3-11 skal inneholde:

- a. beskrivelse av transaksjonen, herunder type ordre og type handel,*
- b. opplysninger om bakgrunnen for at den rapporteringspliktige har mistanke om innsidehandel eller markedsmanipulasjon,*
- c. opplysninger om identiteten til personen transaksjonen foretas på vegne av og eventuelle andre parter til transaksjonen,*
- d. opplysninger om den rapporteringspliktige opptrer for egen eller fremmed regning, og*
- e. alle andre opplysninger som kan være relevante ved vurdering av den mistenkelige transaksjonen.*

(2) Dersom ikke alle opplysninger nevnt i første ledd er tilgjengelig på rapporteringstidspunktet, skal det i meldingen i det minste angis årsakene til at vedkommende har mistanke om at transaksjonen kan utgjøre innsidehandel eller markedsmanipulasjon. Alle øvrige opplysninger nevnt i første ledd skal ettersendes Finanstilsynet så snart de er tilgjengelige.

(3) Melding etter verdipapirhandelloven § 3-11 kan gis Finanstilsynet per post, telefaks, telefon eller på annen måte som Finanstilsynet bestemmer. Finanstilsynet kan kreve at opplysninger gitt per telefon etterfølges av en skriftlig melding.

⁴² For tiden er det Seksjon for verdipapirtilsyn i Finanstilsynet som håndterer slike meldinger i Norge. Rapporteringen skal skje til den kompetente myndighet i den medlemsstaten der foretaket har sitt hovedkontor – eller dersom det gjelder en filial – i den medlemsstaten der filialen ligger, jf. kommisjonsdirektiv 2004/72/EF art. 7.

Del II – Verdipapirhandelloven kapittel 4

11. Virkeområde, vphl. § 4-1

Melde- og flaggeregelverket gjelder for ”aksjer opptatt til handel på regulert marked i en utsteder med Norge som hjemstat”, jf. vphl. § 4-1 første punktum.⁴³ Norge vil være hjemstat i relasjon til melde-/flaggeplikt for følgende selskaper:

1. Norsk selskap med aksjer notert på norsk regulert marked.
2. Norsk selskap med aksjer notert på utenlandsk regulert marked innenfor EØS.
3. Selskap fra land utenfor EØS dersom norske myndigheter er prospektmyndighet. Det følger av prospektdirektivet at dette vil være tilfelle der slike utstedere har fremsatt offentlig tilbud eller søkt notering i Norge som det første markedet innen EØS-området etter 1. juli 2005. I tillegg kommer utstedere som før dette tidspunktet har valgt Norge som hjemstat. Bestemmelsene om dette er vanskelig tilgjengelig i verdipapirhandelloven.

Med ”regulert marked” i vphl. § 4-1 første ledd menes regulert marked som definert i lov 29. juni 2007 nr. 74 (børsloven) § 3 første ledd eller tilsvarende regulert marked i et annet EØS-land. I Norge er det per 1. desember 2013 to regulerte markeder der aksjer er opptatt til handel: Oslo Børs og Oslo Axess.

Oslo Børs har på sitt nettsted offentliggjort en liste over hvilke utstedere som har Norge som hjemstat, se <http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Notering/Aksjer-egenkapitalbevis-og-retter-til-aksjer/Noterte-selskapers-hjemstat-mv2>.

For selskaper som er opptatt til handel på norsk regulert marked, men har et annet EØS-land som hjemstat, skal melding/flagging skje i henhold til regelverket i utstederens hjemstat.

12. Meldeplikt, vphl. § 4-2

12.1 Lovens ordlyd

§ 4-2. Primærinnsiders meldeplikt

(1) Personer som nevnt i § 3-6 første ledd skal straks gi melding om kjøp, salg, bytte eller tegning av aksjer utstedt av selskapet eller av selskaper i samme konsern. Det samme gjelder for selskapets handel med egne aksjer. Foretak som eier børsnoterte aksjer i et annet foretak eller aksjer i et annet foretak som er notert på regulert marked, og som på grunn av eierskapet er representert i vedkommende foretaks styre, må gi melding ved handel i slike aksjer. Meldingen skal sendes senest innen åpningen av regulert marked dagen etter at kjøp,

⁴³ Bestemmelsen gjennomfører markedsmisbrukdirektivets krav til at meldepliktsreglene i utstederselskapets hjemstat skal komme til anvendelse. Bestemmelsen får imidlertid også virkning for flaggeplikten, slik at det stedlige virkeområdet for kap. 4 er samlet i samme bestemmelse for å få en bedre oversikt og et mer sammenhengende regelverk.

salg, bytte eller tegning har funnet sted. Meldingen skal sendes til Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker.

(2) Meldeplikten gjelder også lån som nevnt i aksjeloven § 11-1 og allmennaksjeloven § 11-1, inngåelse, bytte, kjøp eller salg av tegningsretter, opsjoner og tilsvarende rettigheter knyttet til aksjer som nevnt i første ledd. Meldeplikten gjelder uavhengig av om det finansielle instrumentet gir rett til fysisk eller finansielt oppgjør.

(3) Meldeplikten omfatter også slik handel som gjelder vedkommendes nærstående som nevnt i § 2-5 nr. 1, 2 og 4, samt slik handel som gjelder slektninger som vedkommende på tidspunktet for den meldepliktige handel har delt husholdning med i minst ett år.

(4) Denne paragraf gjelder tilsvarende for egenkapitalbevis.

(5) Departementet kan i forskrift fastsette unntak fra reglene i denne paragraf.

12.2 Kretsen av meldepliktige

Meldeplikten påhviler de personer som er nevnt i vphl. § 3-6 første ledd (primærinnsidere). Personer nevnt i § 3-6 er styremedlem, ledende ansatt, medlem av kontrollkomité, revisor, varamedlem, observatør, styresekretær og direksjonssekretær til styret i utstederforetaket. Videre gjelder bestemmelsen for ledende ansatt og styremedlem i foretak i samme konsern som normalt kan antas å få tilgang til innsideopplysninger.

I vurderingen av om en person er ”ledende ansatt” er det av betydning om vedkommende er i posisjon til å kunne påvirke disposisjoner selskapet foretar som kan være av kurssensitiv art. Videre er det av betydning om personen regelmessig har tilgang til informasjon som kvalitativt er på linje med informasjonen administrerende direktør mottar.⁴⁴ Se også punkt 7.2.

Plikten påhviler primærinnsideren selv. Dersom primærinnsideren har engasjert en mellommann for å utføre transaksjonen, må primærinnsideren treffe foranstaltninger for å påse at meldeplikten blir overholdt. Dette medfører at den meldepliktige normalt vil måtte gi mellommannen klare instruksjoner om straks (eller i alle fall før åpning av vedkommende regulerte marked den påfølgende handelsdag) å meddele om utførte handler. Det er ikke tilstrekkelig at primærinnsideren alene baserer seg på at mellommannen kjenner hans posisjon som primærinnsider. Det er i utgangspunktet heller ikke tilstrekkelig å basere seg på at mellommannen gir en umiddelbar tilbakemelding i henhold til tidligere praksis, såfremt ikke mellommannen uttrykkelig har påtatt seg å gi en så vidt hurtig tilbakemelding. Etter omstendighetene kan det stille seg annerledes dersom det foreligger en særlig fast og langvarig praksis mellom partene. Se for øvrig punkt 12.7 om mellommannens omsorgsplikt i forbindelse med oppdrag for primærinnsidere.

Meldeplikten gjelder også for selskap som foretar handel med egne aksjer. Videre skal selskap som eier børsnoterte aksjer i et annet foretak eller aksjer i et annet foretak som er notert på regulert marked, og som på grunn av eierskapet er representert i vedkommende foretaks styre, melde handler i slike aksjer. Om styrerepresentanten skal anses å representere selskapet vedkommende er ansatt i, vil bero på en konkret vurdering. Aksjepostens størrelse og hvilken stilling styrerepresentanten har i selskapet, vil kunne være momenter av

⁴⁴ Jf. Ot.prp. nr. 29 (1996-1997), side 34.

betydning.⁴⁵

12.3 Nærståendes handler

En primærinnsider har videre meldeplikt ved handler (kjøp, salg, bytte eller tegning) utført av følgende av primærinnsiderens nærstående, jf. vphl. § 4-2 tredje ledd første punktum, jf. vphl. § 2-5 nr. 1, 2 og 4:

- ektefelle eller person som vedkommende bor sammen med i ekteskapslignende forhold,
- mindreårige barn, samt mindreårige barn til ektefelle eller samboer som primærinnsideren bor sammen med,
- selskap hvor vedkommende selv eller noen som er nevnt i nr. 1, 2 eller 5 har slik innflytelse som nevnt i aksjeloven og allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd eller selskapsloven § 1-2 annet ledd

Primærinnsider har videre meldeplikt ved handler utført av slektninger som vedkommende på tidspunktet for den meldepliktige handel har delt husholdning med i minst ett år, jf. vphl. 4-2 tredje ledd annet punktum.

De meldepliktige plikter å sende vedkommende regulerte marked en oversikt over deres nærstående dersom disse er innehavere av finansielle instrumenter som omfattes av primærinnsiderens meldeplikt, jf. § 3-6 fjerde ledd. Listene skal være ajourførte, slik at primærinnsiderne må sende oversikten og eventuelle endringer i den til vedkommende regulerte marked uten ugrunnet opphold. Denne listen er, i motsetning til listen over primærinnsidere, jf. tredje ledd, ikke offentlig.

12.4 Meldepliktige transaksjoner

12.4.1 Innledning

Primærinnsidernes meldeplikt gjelder ved vedkommendes kjøp, salg, bytte eller tegning av aksjer utstedt av selskapet vedkommende har tilknytning til.⁴⁶

Meldeplikt utløses også der primærinnsideren kjøper, selger, bytter eller tegner aksjer i andre selskap i samme konsern, uavhengig av om dette selskapet er notert på norsk regulert marked.

Alle handler som primærinnsideren foretar for egen regning, skal meldes. Dette gjelder selv om handlene skjer i fremmed navn, for eksempel gjennom et verdipapirforetak. Videre vil handler i eget navn omfattes, selv om de foretas for fremmed regning. Finanstilsynet legger imidlertid til grunn at meldeplikten ikke omfatter handler foretatt i fremmed navn og for fremmed regning.⁴⁷

⁴⁵ Jf. Ot.prp. nr. 29 (1996-1997), side 47.

⁴⁶ I høringsnotat av 29. september 2010 har Finanstilsynet på bakgrunn av kommisjonsdirektiv 2004/72/EF (markedsmissbruksdirektivet) foreslått å ta inn en egen virkeområdebestemmelse i ny § 4-1 i verdipapirhandelloven. Den foreslåtte bestemmelsen presiserer at meldeplikten kun gjelder for selskaper som har Norge som hjemstat.

⁴⁷ Jf. NOU 1996:2 *Verdipapirhandel*, side 74

Meldeplikten gjelder også ved kjøp, salg, bytte eller tegning av egenkapitalbevis og konvertible obligasjoner, samt ved inngåelse, bytte, kjøp eller salg av tegningsretter, opsjoner og tilsvarende rettigheter knyttet til aksjer, jf. vphl. § 4-2 annet og fjerde ledd. Bestemmelsen er antatt å gjelde også der ansatte får tildelt opsjoner vederlagsfritt, jf. uttrykket ”inngåelse”.

Meldeplikten gjelder uavhengig av om det finansielle instrumentet gir rett til fysisk eller finansielt oppgjør, jf. vphl. § 4-2 annet ledd annet punktum.⁴⁸ Det innebærer at det ikke er av betydning for meldeplikten om primærinnsiderens handel skjer ved en derivatkontrakt med rett til fysisk overlevering av aksjer eller en derivatkontrakt med rett til kontantoppgjør. Begrunnelsen for regelen er at begge typer handel gir uttrykk for primærinnsiderens vurdering av den underliggende noterte aksje.⁴⁹

Meldeplikten gjelder ikke ved erverv i form av arv, gave mv. Det er også antatt at mottakelse av vederlagsaksjer ved ordinær fusjon eller fisjon normalt ikke vil være meldepliktig. Imidlertid vil aksept av frivillig eller tvunget tilbud av aksjer etter verdipapirhandelloven kapittel 6 utløse meldeplikt.

Når det gjelder selskapets ”handel” i aksjer utstedt av foretak der selskapet er representert i styret som følge av at det eier aksjer i foretaket, vil meldeplikten omfatte kjøp, salg, bytte og tegning av aksjer i det aktuelle foretaket.

12.4.2 Betingede avtaler om kjøp, salg eller tegning

Meldeplikt foreligger når bindende avtale er inngått. Meldeplikten inntreffer altså på dette tidspunkt og ikke ved senere mottakelse av sluttседdel, betaling og oppgjør o.l.

Som hovedregel utløses ikke meldeplikt for avtaler som ikke er endelig rettslig bindende før betingelsene er inntruffet eller frafalt. Vphl. § 4-2 annet ledd fastslår imidlertid at inngåelse, kjøp eller salg av opsjoner og tilsvarende rettigheter til aksjer, er meldepliktig. Dette er naturlig ettersom også slike avtaler vil kunne gi markedet kunnskap om innsiderens forventninger til selskapets fremtidsutsikter.

Etter § 4-2 annet ledd er det meldeplikt for opsjoner. Plikten er ikke avhengig av om det ytes vederlag for opsjonen. Meldeplikten gjelder både for selger/utsteder og innehaver/kjøper, så fremt disse er primærinnsidere.

Betingede avtaler om kjøp, salg eller tegning vil i realiteten innebære en opsjonsavtale dersom opsjonsinnehaveren kontrollerer inntreden av samtlige nødvendige rettslige betingelser for gjennomføring av kjøp eller salg. Slike avtaler må følgelig meldes allerede ved inngåelse. Dette gjelder uavhengig av om det er snakk om en kjøpsopsjon/-rett eller salgsopsjon/-rett. De ensidig tilbudte opsjoner/kjøps- og salgsretter faller derved utenfor. Et ensidig tilbud til noen om å kjøpe aksjer til en bestemt pris og hvor det er gitt en viss akseptfrist, vil riktignok også gi den annen part en tidsbestemt opsjon, men det er neppe naturlig å anse dette som en ”inngåelse” eller ”kjøp” eller ”salg” av en opsjon eller tilsvarende rettighet. Meldeplikt vil her utløses først når tilbudet blir akseptert av den annen part. For ordens skyld nevnes at tilfeller hvor ansatte/tillitsmenn får tildelt opsjoner vederlagsfritt med bakgrunn i arbeidsforhold/ tillitsvern, i denne sammenhengen ikke anses som ensidig tilbudte opsjoner.

⁴⁸ Denne bestemmelsen trådte i kraft 1. juli 2010.

⁴⁹ Jf. Prop. 84 L pkt 4.4.4

Er betingelsene knyttet til forhold som er utenfor ”rettighetshaver” eller begge parters kontroll (for eksempel innvilgelse av konsesjoner eller samtykke fra tredjemann), er det ikke naturlig å snakke om en ”opsjon”, og det kan neppe heller regnes som en ”tilsvarende rettighet”. Finanstilsynet legger til grunn at det ikke er meldeplikt i slike situasjoner. I den grad det er klart at betingelsen(e) vil bli oppfylt, vil meldeplikten likevel inntre.

Eksempelvis vil meldeplikt ikke utløses ved aksept av tilbud om salg dersom kjøper ikke har oppnådd den forutsatte akseptgrad eller andre betingelser ikke har inntruffet. Det samme må gjelde på akseptantens hånd. Motsatt vil gjelde dersom tilbyderer har forbeholdt seg rett til å frafalle betingelsen(e), hvilket er det normale. Her vil meldeplikten inntre etter hvert som tilbudet aksepteres.

12.4.3 ”All or nothing”-ordre

[Red.merkn.: Dette avsnittet er oppdatert pr. 18.08.2015.]

”Alt eller intet”-ordre (”all or nothing”-ordre) innebærer at kunden gir megler ordre om å kjøpe eller selge et bestemt antall aksjer. Denne type ordre benyttes hvor det foreligger en antakelse om at megler må megle ordren i deltransaksjoner. Kunden vil ikke være forpliktet til å godta noen dellevering før hele det avtalte antall aksjer kan leveres/selges. Slike ordre vil ha en viss løpetid og angi en bestemt kurs eller kurslimit (normalt beregnet som snittkurs).

Ved utførelse av denne type ordre for kunder vil verdipapirforetaket eksponere seg for risiko inntil volum- og prisbetingelsene som oppdragsgiver har satt, er oppfylt. Sett fra oppdragsgivers side har ”alt eller intet”-ordre en klar parallell til de betingede kjøps- og salgssavtaler, som nevnt ovenfor. Oppdragsgiver har betinget seg et bestemt volum til en bestemt snittpris og er først rettslig forpliktet når alle betingelsene er oppfylt.

Det ligger i oppdraget at megleren ikke er forpliktet overfor kunden til å la kunden få nyte godt av de gjennomførte deltransaksjoner før de samlede volumbetingelsene er oppfylt. Verdipapirforetaket vil likevel normalt være interessert i at kunden overtar de første deltransaksjonene selv om det samlede volum ikke kan oppnås, men kunden har ikke krav på dette. Dette har blant annet den konsekvens at det for eksempel ved kjøpsordre der ”kursen går” etter at delkjøp er påbegynt slik at volumvilkåret ikke kan nås, vil være meglerforetaket og ikke kunden som nyter godt av verdistigningen.

Ved en ”alt eller intet”-ordre legger Finanstilsynet i utgangspunktet til grunn at eventuell meldeplikt eller flaggeplikt som påligger kunden som har inngitt ordren, først utløses når vilkårene for ordren er oppfylt, altså når verdipapirforetaket og kunden er rettslig forpliktet til å gjennomføre den aktuelle transaksjonen. Dette utgangspunktet forutsetter imidlertid at det dreier seg om en regulær ”alt eller intet”-ordre. Dersom den aktuelle ordren ikke kan anses som en regulær ”alt eller intet”-ordre, vil kunden, når det gjelder reglene om meldeplikt og flaggeplikt, løpende tilordnes verdipapirforetakets deltransaksjoner under ordren etter hvert som de utføres. Dette vil etter forholdene kunne medføre at meldeplikt og/eller flaggeplikt for kunden utløses på grunnlag av én eller flere deltransaksjoner før hele ordren er oppfylt.

Hvorvidt en ordre vil anses som en regulær ”alt eller intet”-ordre med hensyn til reglene om meldeplikt og flaggeplikt, vil bero på en konkret helhetsvurdering av alle relevante forhold rundt ordren, herunder innholdet av selve ordren, øvrige forutsetninger mellom partene, kommunikasjonen mellom partene før ordreinngivelsen og under ordreførelsen, og formålet

bak valget av ordretype. En ”alt eller intet”-ordre som primært har som formål å omgå reglene om meldeplikt eller flaggeplikt vil i denne sammenheng ikke anses som regulær.

Momenter som taler for at en ordre ikke kan anses som en regulær ”alt eller intet”-ordre, er for eksempel at pris- eller volumbetingelsene er satt til et nivå hvor det må kunne antas at de enkelt lar seg oppfylle, at kunden fortløpende ønsker å endre betingelsene for å sikre at ordren oppfylles, eller at kunden gjennom løpende kontakt med utførende megler i realiteten styrer strategien for å oppfylle ordren. Det samme gjelder når det fremkommer eksplisitt eller implisitt i kommunikasjonen mellom kunden og verdipapirforetaket eller av situasjonen for øvrig at kunden vil være interessert i delleveranser selv om ikke betingelsene for hele ordren oppfylles.

For verdipapirforetaket følger det av den generelle plikten til å ivareta markedets integritet at foretaket ikke må foreslå eller på annen måte bidra til omgåelser av en kundes meldeplikt eller flaggeplikt. Foretaket bør i denne sammenheng ta nødvendige skritt for å vurdere om en kundes ”alt eller intet”-ordre er regulær, herunder om den primært har som formål å omgå reglene om meldeplikt eller flaggeplikt.

12.4.4 Salg ved brudd på betingelsene i forbindelse med lånefinansierte aksjer

Normalt forstås ”salg” slik at det forutsetter et frivillig eierskifte. Finanstilsynet legger til grunn at tvangsrealisasjon gjennom namsmyndighetene vil falle utenfor uttrykket. Et praktisk spørsmål er om det samme skal gjelde ved salg som skjer med bakgrunn i betingelsene inntatt i en primærinnsiders låneavtale, jf. tvangsfullbyrdelsesloven § 1-3 annet ledd. Typisk vil salget kunne ha sin årsak i et nedadgående aksjemarked hvor panthaver ikke lenger anser at det har god nok sikkerhet for primærinnsiderens engasjement.

Denne type forhåndsavtaler er svært utbredt ved lånefinansiering av aksjer. Et trekk ved denne type realisasjon er at den kan skje hurtig, rimelig og uten den offentlighet som kan medfølge en dekning gjennom medvirkning fra namsmyndighetene. Selv om panthaver ved brudd på lånebetingelser har en ubetinget rett til å selge de pantsatte aksjene, vil et slikt salg kunne skje i større eller mindre ”forståelse” med pantsetteren, og iblant medvirker primærinnsideren selv til å realisere de finansielle instrumentene gjennom den ordinære salgskanalen. Etter Finanstilsynets oppfatning vil et salg utløse meldeplikt for primærinnsideren etter vphl. § 4-2 uansett om det er pantsetter eller panthaver eller uavhengig megler som forestår salget. Bestemmelsen forstås slik at den også gjelder salg for en primærinnsiders regning, som skjer i henhold til en slik forhåndsavtale om realisasjon, også når disse utføres av en annen aktør (som da opptrer i fremmed regning og eventuelt også i fremmed navn).

12.4.5 Tegning

Ved emisjoner er utgangspunktet at tidspunktet for en bindende tegning skal legges til grunn. Allmennaksjeloven § 10-7 fastsetter nærmere når bindende tegning foreligger; dette skal skje på et eget tegningsformular eller i generalforsamlingsprotokoll.

I situasjoner hvor man på tegningstidspunktet ikke vet hvor mange aksjer som vil bli tildelt, og eventuelt, avhengig av tildelingskriteriene, kan risikere ikke å bli tildelt aksjer i det hele tatt, inntreer meldeplikten først på tildelingstidspunktet.

12.4.6 Terminer – rullering

En termin er en handel med utsatt oppgjør. Slike kontrakter skal meldes av primærinnsiderne i det bindende avtale er inngått. Det skal derimot ikke meldes ved levering av aksjene.

Uttrykket ”rullering” benyttes ofte om situasjoner hvor det etter at terminavtale er inngått, avtales et nytt utskutt leveringstidspunkt. I disse tilfellene kan det også tenkes at man foretar en avregning basert på kursutviklingen på underliggende instrument, hvorefter partene gjør opp for hele eller deler av kursutviklingen inntil da og justerer terminkursen. Når en terminkontrakt rulleres, med fastsettelse av nytt leveringstidspunkt, foreligger det i realiteten en ny avtale som primærinnsideren må melde på nytt. Dette gjelder uansett om det ikke justeres på andre vilkår.

I meldingen bør det fremgå at det er snakk om en terminkontrakt som rulleres.

12.4.7 Repoforretninger

Med repoforretning menes her en gjenkjøpsavtale mellom to parter av aksjer m.m. Forretningen inneholder en kombinasjon av en avtale om spotsalg (spotkjøp) og en avtale om tilbakekjøp gjort ved en motsvarende terminforretning som inngås samtidig mellom de samme parter. Denne type avtaler benyttes ofte som et sikringsarrangement for et kredittforhold og vil derfor kunne være et alternativ til pantsettelse. Spotselgeren i repoforretningen beholder kursrisikoen.

Både spottransaksjonen og termindelen (tilbakekjøpsavtalen) vil omfattes av ordlyden i § 4-2. Det kan reises spørsmål om hensynet bak bestemmelsen slår til ved slike forretninger. Finanstilsynet har etter en nærmere vurdering ikke funnet tilstrekkelig grunnlag for å foreta en innskrenkende fortolkning av bestemmelsen ved slike transaksjoner. Dette innebærer dermed at repoforretningen må meldes på ordinært vis, det vil si som en avtale om spotsalg og et tilbakekjøp på termin.

12.4.8 Selskapets handel i egne aksjer

I følge vphl. § 4-2 første ledd annet punktum påligger det selskapet å melde kjøp, salg, bytte eller tegning av aksjer mv. når selskapet handler i egne aksjer. Utstederselskapets ”handel” i egne aksjer, kan foretas i form av kjøp, salg og bytte, etter som allmennaksjeloven § 9-1 forbyr tegning av egne aksjer. Bestemmelsen i § 4-2 annet ledd vil komme tilsvarende til anvendelse; selskapet må også melde opsjoner og lignende rettigheter til sine aksjer som selskapet inngår, selger eller kjøper, på samme vilkår som andre meldepliktige. Forutsetningen må være at det gjelder avtaler knyttet til eksisterende aksjer. Utstedelse av nye aksjer eller utstedelse av tegningsretter, opsjoner eller andre rettigheter til å tegne nye aksjer i selskapet vil derimot ikke være meldepliktig på selskapets hånd etter vphl. § 4-2. Slike opplysninger kan imidlertid etter omstendighetene være informasjonspliktige etter vphl. § 5-2. Kjøper selskapet egne tegningsretter eller opsjoner som gir rett til kjøp eller tegning av aksjer i selskapet, vil både kjøpet og eventuelt et senere salg være meldepliktig.

Datterselskaps handel i utsteders aksjer, samt handel i aksjer i samme konsern som utsteder, er meldepliktig etter vphl. § 4-2 første ledd annet pkt., jf. tredje ledd og § 2-5 første ledd nr. 4.

12.4.9 Handel mellom nærstående

Det har vært reist spørsmål om hensiktsmessigheten av å melde handel mellom den meldepliktige og dennes nærstående eller mellom to nærstående fordi den meldepliktige i disse situasjonene må melde både et salg og et kjøp. Det kan i disse tilfellene anføres at meldingen i sum ikke gir noen opplysninger til markedet om den meldepliktiges forventninger til selskapet. Finanstilsynet mener likevel at det kan tenkes situasjoner hvor slike transaksjoner kan si noe om den meldepliktiges forventninger til ”eget” selskap. Finanstilsynet vil derfor – i tråd med lovens ordlyd – legge til grunn at også slike transaksjoner må meldes.

12.5 Fristen for å melde

Meldingen må sendes til regulert marked straks handelen er foretatt, og senest innen det regulerte markedet åpner påfølgende handelsdag, jf. vphl. § 4-2 første ledd fjerde punktum.

12.6 Krav til meldingens innhold, vphl. § 4-4 første ledd

§ 4-4. Krav til melding

(1) Melding etter § 4-2 skal inneholde opplysninger om:

- 1. navn på den meldepliktige,*
- 2. bakgrunn for meldingen,*
- 3. navn på utsteder,*
- 4. beskrivelse av det finansielle instrumentet,*
- 5. type transaksjon,*
- 6. tidspunkt og marked for transaksjonen,*
- 7. kurs og volum på transaksjonen og*
- 8. beholdning etter transaksjonen.*

Meldingens bakgrunn er det forholdet som gjør at vedkommende er meldepliktig (stilling, verv), og om det er vedkommende selv eller dennes nærstående som har utført transaksjonen. Den meldepliktige trenger derimot ikke angi hvilke(n) nærstående som har handlet. Det er tilstrekkelig at primærinnsideren angir at handelen er foretatt av en nærstående og ikke av ham selv.

Meldingen skal også gi en beskrivelse av det finansielle instrumentet. Beskrivelsen bør inneholde det finansielle instrumentets navn og type, angivelse/beskrivelse av klasse, vilkår, sentrale karakteristika mv. Dette vil særlig være aktuelt der det finansielle instrumentet ikke er standardisert. Når det gjelder opsjoner, skal meldingen inneholde opplysninger om det er en kjøps- eller salgsoption, strikepris, innløsningsperiode og løpetid.

Dersom det finansielle instrumentet er notert på flere regulerte markeder, skal det opplyses om på hvilket marked transaksjonen er gjennomført, jf. § 4-4 første ledd nr. 6.

Primærinnsiderens og hans nærståendes samlede beholdning etter den meldte transaksjonen skal fremgå av meldingen. Dette gjelder ved meldinger om både egne og nærståendes handler.

12.7 Mellommannens omsorgsplikt i forbindelse med oppdrag for primærinnsidere

På bakgrunn av opplysninger Finanstilsynet har mottatt fra primærinnsidere i meldepliktsaker, synes overtredelsene ofte å ha sin årsak i at primærinnsidere mangler kunnskap om regelverket eller slurver ved oppfølgingen av dette. Både når transaksjonen skjer som regulær ordreformidling eller som følge av aktiv forvaltning, er det ikke sjeldent at primærinnsideren anfører:

- at det har oppstått en misforståelse med mellommannen om hvem som skulle besørge meldingen,
- at mellommannen ikke har gitt tilbakemelding hurtig nok slik at primærinnsideren var i stand til overholde fristen for meldeplikt,
- at mellommannen ikke har informert om regelverket vedrørende primærinnsiderens meldeplikt til Oslo Børs, til tross for at situasjonen ga foranledning til dette.

Etter vphl. § 4-2 er det primærinnsideren selv som har plikt til å sørge for at meldeplikten til Oslo Børs blir overholdt. Dette innebærer at primærinnsideren må sørge for at mellommannen instrueres om å gi hurtige tilbakemeldinger slik at vedkommende blir i stand til å overholde fristen for meldeplikten. Bestemmelsen utelukker likevel ikke at primærinnsideren overlater til andre, for eksempel mellommannen, å besørge at handlene blir meldt. Primærinnsideren må imidlertid opptre aktsomt slik at det blir klarhet omkring hvem som skal besørge slik melding.

I forbindelse med et kundeoppdrag har verdipapirforetaket plikt etter vphl. § 10-11 til å utvise god forretningsskikk, herunder påse at kundens interesser ivaretas på best måte og gi kunden nødvendige opplysninger tilpasset kundens profesjonalitet. Mellommennene i verdipapirhandelen forutsettes også å kjenne meldepliktbestemmelsene i verdipapirlovgivningen. Etter omstendighetene kan verdipapirforetaket ha en plikt til å legge til rette for at kunden oppfylder sin meldeplikt etter loven. Finanstilsynet antar at en slik service overfor kunden – helt uavhengig av dette – også vil være i verdipapirforetakenes interesse.

På bakgrunn av dette oppfordres berørte verdipapirforetak om å gi disse bestemmelsene nødvendig oppmerksomhet. Når det gjelder aktiv forvaltning som utføres for primærinnsidere, synes det fornuftig at disse spørsmålene adresseres allerede ved inngåelse av forvaltningsavtalen.

12.8 Sanksjoner ved overtredelse av meldeplikten

Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av meldepliktig verdipapirhandel. Samtidig er straffetrusselen beholdt når det gjelder grove eller gjentatte brudd. Finanstilsynet har i sin praksis lagt opp til administrative gebyrer for overtredelser som ikke er belagt med straff.

Finanstilsynet kan sanksjonere både forsinkede og manglende primærinnsidermeldinger, jf. § 17-4. Videre kan primærinnsidere ilegges gebyr dersom meldingen har et mangelfullt innhold etter vphl. § 4-4 eller, dersom nærstående ikke har sendt melding. Finanstilsynet kan videre sanksjonere utstederforetak for forsinkede og manglende meldinger etter vphl. § 4-2. Verdipapirhandeloven § 17-4 femte ledd er utformet slik at den åpner for en skjønnsmessig utmåling av gebyret hvor ”det særlig legges vekt på overtredelsens omfang og virkninger, samt graden av utvist skyld”. Det vil være stor variasjon i omstendighetene rundt overtredelser av meldeplikten, noe som vil gi utslag i overtredelsesgebyrets størrelse. Både forsettlige og uaktsomme overtredelser av meldeplikten kan sanksjoneres i henhold til vphl. § 17-4. Det samme gjelder medvirkning til overtredelse av reglene om meldeplikt og forsøkshandlinger. Medvirkning til brudd på meldeplikten og forsøk på brudd er imidlertid mindre vanlig i praksis.

Den som ”grovt eller gjentatte ganger” overtrer bestemmelsene om meldeplikt, kan straffes med bøter etter vphl. § 17-3 annet ledd nr. 6. Straff er dermed forbeholdt vesentlige overtredelser.

13. Flaggeplikt, vphl. § 4-3

13.1 Lovens ordlyd

*§ 4-3. Flagging av erverv av større aksjeposter, rettigheter til aksjer og stemmerettigheter*¹

(1) Hvis en aksjeeiers eller annen persons andel av aksjer og/eller rettigheter til aksjer når opp til, overstiger eller faller under 5 prosent, 10 prosent, 15 prosent, 20 prosent, 25 prosent, 1/3, 50 prosent, 2/3 og 90 prosent av aksjekapitalen² eller en tilsvarende andel av stemmene³ som følge av erverv, avhendelse eller annen omstendighet, skal vedkommende gi melding til utstederen og til Finanstilsynet⁴ eller den Finanstilsynet utpeker.⁵

(2) Like med aksjer og/eller rettigheter til aksjer regnes stemmerettigheter til aksjer som kan utøves med grunnlag i:

- 1. avtale etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse §§ 3 og 4, såfremt sikkerhetshaver overfor sikkerhetsstiller erklærer at han har til hensikt å stemme for aksjene,*
- 2. fullmakt hvor det ikke foreligger instruks fra aksjeeieren, og*
- 3. avtale etter allmennaksjeloven 6 § 4-2.*

(3) Innlån av aksjer og tilbakelevering av aksjer til utlåner skal regnes som erverv og avhendelse i forhold til denne paragraf.

(4) Som rettighet til aksjer regnes i denne paragraf lån som nevnt i aksjeloven 7 § 11-1 og allmennaksjeloven 6 § 11-1, tegningsretter, opsjoner på kjøp av aksjer og tilsvarende rettigheter.

(5) Like med vedkommendes egne aksjer, rettigheter til aksjer eller stemmerettigheter som nevnt i annet ledd, regnes

- 1. aksjer eller rettigheter til aksjer som eies eller erverves eller avhendes av nærstående som nevnt i § 2-5, og*
- 2. stemmerettigheter til aksjer som nevnt i annet ledd som innehas av eller overføres til nærstående som nevnt i § 2-5 eller ved opphør av slike rettigheter.*

(6) *Melding etter denne paragraf skal gis straks etter at avtale om erverv eller avhendelse er inngått, eller vedkommende blir kjent med eller burde ha blitt kjent med annen omstendighet som fører til at vedkommende når, passerer eller faller under en terskel i første ledd.*⁸

(7) *Denne paragrafen og forskrifter fastsatt i medhold av denne paragrafen gjelder tilsvarende for egenkapitalbevis. Bestemmelsene i denne paragrafen gjelder ikke for handler foretatt av EØS-sentralbank og Den europeiske sentralbank i en kortvarig periode under forutsetning av at aksjenes stemmerett ikke benyttes.*

(8) *Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om flagging, herunder bestemmelser om*

- 1. annen omstendighet som nevnt i første ledd,*
- 2. at denne paragraf skal gjelde for stemmerettigheter til aksjer som ikke omfattes av annet ledd nr. 1 til 3, og*
- 3. konsolidering av eierandeler.*

(9) *Departementet kan i forskrift fastsette unntak fra reglene i denne paragraf.*⁵⁰

13.2 Aksjer, rettigheter til aksjer og stemmerettigheter til aksjer

13.2.1 Generelt

Flaggeplikten utløses ved endringer i innflytelsesstrukturen i utstederselskapet eller ved endringer i stiftelser av visse posisjoner som gir en mulig innflytelse. Flaggeplikten er både knyttet til den flaggepliktiges andel aksjer og/eller rettigheter til aksjer i selskapet, samt den flaggepliktiges stemmerettigheter til aksjer (som vedkommende innehar uten å eie de tilknyttede aksjene). Dette innebærer at det må flagges når andelen av bare aksjer, bare rettigheter/stemmerettigheter eller summen av aksjer og rettigheter/stemmerettigheter når eller passerer en flaggegrense.

I følgende punkter behandles enkelte typetilfeller knyttet til flagging av rettigheter til aksjer og erverv av aksjer, herunder emisjoner (punkt 13.2.2), samt kort om stemmerettigheter til aksjer (punkt 13.2.3).

13.2.2 Flagging i enkelte typetilfeller

13.2.2.1 Terminavtaler og rullering av slike avtaler

Terminavtaler skal flagges som avhendelse/erverv ved inngåelse av terminavtalen. Det er ikke nødvendig å flagge på tidspunktet for når aksjene faktisk leveres i henhold til avtalen.

Uttrykket ”rullering” benyttes ofte om situasjoner hvor det etter at terminavtale er inngått, avtales et nytt utskutt leveringstidspunkt. I disse tilfellene kan det også tenkes at man foretar en avregning basert på kursutviklingen på underliggende instrument, hvoretter partene gjør opp for hele eller deler av kursutviklingen inntil da og justerer terminkursen.

Når en terminkontrakt rulleres, med fastsettelse av nytt leveringstidspunkt, foreligger det i realiteten en ny avtale. Finanstilsynet anser rullering av terminer som inngåelse av ny avtale som markedet bør få kunnskap om, uavhengig av om det ikke er justert på andre vilkår enn leveringstidspunktet. Dette begrunnes blant annet med at Finanstilsynet anser tidspunkt for

⁵⁰ Verdipapirforskriftens henvisninger til verdipapirloven er ikke oppdatert i forhold til lovens endringer 22. juni 2012.

når kontrollen av posten går over til kjøper som relevant informasjon for markedet. Flagging i slike tilfeller vil også gi markedet en indikasjon på hvor lenge aksjeposten ikke kan stemmes for hvor det ikke er inngått avtale etter allmennaksjeloven § 4-2. Se punkt 13.9 om flaggemeldingens innhold blant annet ved rullering av terminer.

13.2.2.2 Flagging i forbindelse med tegningsretter

Tegningsretter anses som ”rettighet til aksjer” i § 4-3 fjerde ledd. Tegningsretter omfatter blant annet frittstående tegningsretter som omtalt i allmennaksjeloven § 11-12, samt fortrinnsretter i forbindelse med kapitalforhøyelser, jf. allmennaksjeloven § 10-4 og nedenfor. Erverv og avhendelse av tegningsretter som medfører at den flaggepliktige når eller passerer en flaggeterskel, skal flagges. Beregning av beholdningen gjøres ut i fra registrert aksjekapital på det tidspunkt avtale om erverv eller avhendelse inngås.

Fortrinnsretter som utstedes i forbindelse med kapitalforhøyelser etter allmennaksjeloven § 10-4 vil i utgangspunktet omfattes av flaggeplikten. Finanstilsynet anser det imidlertid ikke nødvendig å flagge for den som mottar fortrinnsretter i *samme forhold* som vedkommende fra før eier aksjer, og som dermed beholder samme relative andel i selskapet.

Flaggeplikt vil derimot kunne inntre dersom vedkommende avhender eller erverver fortrinnsretter, eller av andre grunner mottar fortrinnsretter i annet forhold enn vedkommende fra før eier aksjer. Dette flagges i tilfelle på samme måte som erverv og avhendelse av tegningsretter ellers, jf. over.

Utøvelse av fortrinnsretter og andre tegningsretter skal flagges som erverv av aksjer dersom vilkårene for flagging ellers er oppfylt, se også nærmere i punkt 13.2.2.3.

13.2.2.3 Flagging i forbindelse med emisjoner

Det er lagt til grunn at investorer som tegner seg i offentlige eller rettede emisjoner skal flagge dette som erverv av aksjer dersom flaggeterskel nås eller passerer.

Ved erverv av aksjer gjennom tegning er utgangspunktet at flaggeplikt oppstår når bindende og endelig avtale om tegning er inngått. Ved utstedelse av nye aksjer i en offentlig eller rettet emisjon vil det imidlertid på tegningstidspunktet kunne være uklart hvor mange aksjer hver enkelt tegner vil få tildelt, blant annet på grunn av risiko for overtegning. Finanstilsynet legger til grunn at det i en offentlig eller rettet emisjon ikke er nødvendig å flagge før på tildelingstidspunktet, med andre ord på det tidspunktet hvor det er klart for tegneren hvor mange aksjer vedkommende mottar i emisjonen. På tildelingstidspunktet flagges ervervet etter den nye forhøyede aksjekapitalen som da vil være klarlagt, selv om den registrerte aksjekapitalen ennå ikke er forhøyet tilsvarende.

For at flaggeplikt for aksjer ervervet i emisjoner skal anses å oppstå på tildelingstidspunktet, må imidlertid tildelingen – det vil si ervervet – være endelig og ubetinget. Dersom det på tildelingstidspunktet foreligger uoppfylte betingelser for tildelingen, vil imidlertid tildelingen etter omstendighetene kunne være flaggepliktig som ”rettighet” til aksjer, jf. vphl. § 4-3 første ledd, jf. fjerde ledd. Se nærmere om dette i punkt 13.2.2.4 nedenfor.

Aksjonærer som ikke deltar i emisjonen, må være oppmerksomme på at kapitalforhøyelsen vil kunne utløse flaggeplikt ved passiv passering. Se nærmere om dette under punkt 13.3.2.5 og 13.8.

13.2.2.4 Særlig om flaggeplikt ved betingede erverv

Flaggeplikt for erverv foreligger når endelig, bindende avtale er inngått. Dersom det på avtaletidspunktet foreligger uoppfylte betingelser for ervervet, vil avtalen som utgangspunkt ikke utløse flaggeplikt *som erverv* før betingelsene er inntruffet eller frafalt. Her er det sett bort fra mulige gjennomskjæringsbetraktninger. Imidlertid kan avtalen etter omstendighetene være flaggepliktig som “rettighet” til aksjer, jf. vphl. § 4-3 første ledd, jf. fjerde ledd. Av vphl. § 4-3 fjerde ledd fremgår at som rettigheter til aksjer anses blant annet “*tegningsretter, opsjoner på kjøp av aksjer og tilsvarende rettigheter*”.

Betingede avtaler om kjøp, salg eller tegning vil i realiteten innebære en opsjonsavtale dersom opsjonsinnehaveren kontrollerer inntreden av samtlige nødvendige rettslige betingelser for gjennomføring av kjøp eller salg. Slike avtaler må følgelig flagges allerede ved inngåelse.⁵¹ Et typisk eksempel på dette er tilbud om kjøp av aksjer som har betingelser for eksempel knyttet til en viss akseptgrad, men der betingelsene kan frafalles av tilbyder. Tilbyder må da flagge dette som erverv av rettigheter til aksjer fortløpende etter hvert som aksepter kommer inn, såfremt en flaggeterskel nås eller passerer.

Dersom betingelsen er utenfor erververens kontroll, for eksempel betingelser om konsesjon, selskapsrettslig beslutning osv., gir ordlyden i vphl. § 4-3 fjerde ledd ingen veiledning. Etter Finanstilsynets syn må det ved denne vurderingen legges vekt på betingelsens art og formålet med flaggereglene. Det er viktig at markedet gis informasjon om både reell og mulig innflytelse i utstederselskapet. Dette tilsier at også avtaler om erverv som er betingede, men der betingelsen ikke fremstår som noe faktisk eller reelt hinder for at ervervet vil bli gjennomført, skal flagges allerede på avtaletidspunktet.

For "all-or-nothing"-ordre, se nærmere under punkt 12.4.3, som gjelder tilsvarende for flaggeplikt.

Som eksempel på hvordan forholdet til flaggereglene etter Finanstilsynets syn bør håndteres i slike situasjoner, nevnes tildeling av aksjer i emisjoner som er betinget av etterfølgende godkjenning av utstederforetakets generalforsamling. I slike tilfeller må betingelsen for ervervet normalt sies å ligge utenfor erververens kontroll. Finanstilsynet vurderer at flaggeplikt for tegneren da normalt må anses å oppstå på det tidspunkt betingelsene for tildelingen blir oppfylt, det vil si på tidspunktet for generalforsamlingens godkjenning. På dette tidspunkt anses det i henhold til flaggebestemmelsene å foreligge et erverv av aksjer på tegnerens hånd. Flagging skal da skje som beskrevet i punkt 13.2.2.3 over.

13.2.3 Nærmere om stemmerettigheter til aksjer

13.2.3.1 Innledning

Vphl. § 4-3 annet ledd lyder:

Like med aksjer og/eller rettigheter til aksjer regnes stemmerettigheter til aksjer som kan utøves med grunnlag i:

- 1. avtale etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse §§ 3 og 4, såfremt sikkerhetshaver overfor sikkerhetsstiller erklærer at han har til hensikt å stemme for aksjene,*
- 2. fullmakt hvor det ikke foreligger instruks fra aksjeeieren, og*
- 3. avtale etter allmennaksjeloven § 4-2.*

⁵¹ Se tilsvarende for meldeplikt i punkt 11.4.2.

”Like med [...] regnes [...]” innebærer for det første at stemmerettigheter som kan utøves med grunnlag i en av kategoriene listet opp i denne bestemmelsen, nå skal legges til vedkommendes andel av aksjer og rettigheter til aksjer ved beregningen av vedkommendes andel av aksjekapitalen og/eller en tilsvarende andel av stemmene i selskapet. Dernest innebærer det at det må flagges når vedkommendes andel av bare stemmerettigheter, eller summen av aksjer, rettigheter til aksjer og stemmerettigheter når opp til, eller passerer, en flaggegrense. Oppnåelse og passering av flaggegrensen på grunnlag av stemmerettigheter skjer i disse tilfellene ved en ”annen omstendighet” enn avhendelse og erverv. Se omtale under punkt 13.3.2.

I tillegg til stemmerettighetene som kan utøves med grunnlagene listet opp i vphl. § 4-3 annet ledd, kommer stemmerettigheter til aksjer utstedt av utenlandske utstedere med Norge som hjemstat som kan utøves etter andre former for stemmerettighetsoverføringer, jf. verdipapirforskriften § 4-2 og punkt 13.2.3.5.

13.2.3.2 Stemmerett som kan utøves med grunnlag i avtale etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse

Etter vphl. § 4-3 annet ledd nr. 1 skal den flaggepliktiges stemmerettigheter som kan utøves med grunnlag i avtale etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse av 26. mars 2004 nr. 17, medregnes ved beregningen av vedkommendes andel i selskapet.

Utgangspunktet i norsk rett er at en pantøver ikke har anledning til å stemme for en pantsatt aksje uten fullmakt. Verdipapirhandelloven forutsetter derimot at dette utgangspunktet ikke gjelder for aksjer som inngår i en finansiell sikkerhetsstillelse. Slike stemmerettigheter vil dermed ha betydning for sikkerhetshavers flaggeplikt. Spørsmålet om sikkerhetshavers anledning til å stemme for slike aksjer er imidlertid ikke problematisert i verdipapirhandellovens forarbeider.

Normalsituasjonen vil være at sikkerhetshaver ikke har noen interesse av å stemme for aksjene. Dessuten vil aksjene ofte være videresolgt eller utlånt til andre i sikkerhetsperioden, slik at sikkerhetshaver av den grunn ikke kan stemme for disse. I normalt tilfellet synes derfor stemmerettigheter som følger av avtale om finansiell sikkerhetsstillelse å være et lite relevant grunnlag for overførsel av innflytelse. Gitt vilkåret om at sikkerhetshaver må erklære overfor sikkerhetsstiller at han/hun har til hensikt å stemme for aksjene, bør partene ved inngåelsen av avtalen om sikkerhetsstillelsen (rammeavtalen) bringe på det rene om sikkerhetshaver har slik hensikt.

Dersom vilkårene i bestemmelsen er oppfylt, skal sikkerhetshaver regne stemmerettighetene til sin beholdning, og flaggeplikt utløses dersom en av grensene passerer. På sikkerhetsstillers hånd legger Finanstilsynet til grunn at vedkommende i relasjon til flaggeregelverket må regnes som eier av aksjene selv om sikkerhetsstiller har overdratt eiendomsretten til aksjene etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse, såfremt han/hun har rett til å få tilsvarende aksjer tilbakeført fra sikkerhetshaver. I motsatt fall ville sikkerhetsstiller kunne unngå flaggeplikten ved at aksjer midlertidig ”unndras” fra beholdningen ved å stille disse som sikkerhet. Dersom sikkerhetsstiller ikke har rett til en tilbakeføring av aksjene, må transaksjonen formodentlig anses å være en avhendelse av aksjene på sikkerhetsstillers hånd, og et erverv på sikkerhetshavers hånd.

13.2.3.3 Stemmerett som kan utøves med grunnlag i fullmakt

Etter vphl. § 4-3 annet ledd nr. 2 skal den flaggepliktiges stemmerettigheter til aksjer som kan utøves med grunnlag i fullmakter uten instruks, medregnes ved beregningen av vedkommendes andel i selskapet.

Finanstilsynet ser at bestemmelsen reiser særlige spørsmål i forhold til de mange fullmaktene som innsendes til selskapet fra aksjonærer i forbindelse med innkalling til generalforsamling. Det som tas opp under dette punktet, er spørsmålet om når en fullmakt må anses gitt med instruks etter vphl. § 4-3 annet ledd nr. 2. For andre sider av problemstillingen, se punkt 13.3.2.2.

Finanstilsynets utgangspunkt er at fullmakter må anses å være gitt uten instruks i bestemmelsens forstand, såfremt instruks ikke er gitt for alle de sakene som generalforsamlingen skal behandle. En reservasjon tas likevel for det tilfellet at det bare er mindre vesentlige saker som er overlatt til fullmektigens diskresjonære skjønn.

For ordens skyld nevnes at personer som representerer en aksjeeier som er en juridisk person (rettslig stedfortreder), ikke anses som fullmektig i relasjon til denne bestemmelsen. Videre presiseres at fullmaktsgiver fortsatt er eier av aksjene som de aktuelle stemmerettighetene er knyttet til, slik at vedkommende må regne aksjene til sin andel under fullmaktsperioden. Dette kan for eksempel ha betydning for erverv/avhendelse som gjøres i fullmaktsperioden. På den annen side slipper fullmaktsgiver å flagge tildelingen eller tilbakekallelsen av fullmakten.

13.2.3.4 Stemmerett som kan utøves med grunnlag i avtale etter allmennaksjeloven § 4-2

Etter vphl. § 4-3 annet ledd nr. 3 skal den flaggepliktiges stemmerettigheter til aksjer som kan utøves med grunnlag i avtale etter allmennaksjeloven § 4-2, medregnes ved beregningen av vedkommendes andel i selskapet.

En erverver av aksjer kan som hovedregel først stemme for aksjene når vedkommende er innført i aksjeeierregisteret, jf. allmennaksjeloven § 4-2 første ledd. Etter bestemmelsens annet ledd kan avhender og erverver ved eierskiftet – eller senere – avtale at avhender kan utøve stemmerettighetene til aksjene frem til disse går over til erververen.

For erverver av aksjene utløses flaggeplikt dersom vedkommendes andel ved ervervstidspunktet når opp til, eller passerer en flaggegrense, uavhengig av om det avtales at avhender kan utøve stemmerettighetene til aksjene.

For avhender vil en avhendelse av aksjene og en inngåelse av en stemmerettsavtale måtte anses som to separate forhold i relasjon til flaggebestemmelsene, et som gjelder avhendelse av aksjene og et som gjelder ”tilførsel” av stemmerettigheter. Dette gjelder selv om avtalen om at avhender skal kunne utøve stemmerettighetene kommer i stand allerede på avhendelsestidspunktet. Både avhendelsen av aksjene og tilførselen av stemmerettigheter utløser flaggeplikt dersom vilkårene ellers er til stede. Hvis dette avtales på samme tidspunkt, vil avhender kunne flagge dette i samme melding.

Frem til erververen er innført i aksjeeierregisteret eller stemmerettsavtalen opphører på annen måte, må avhender regne stemmerettighetene til sin beholdning, eksempelvis i forhold til et senere erverv av aksjer. Erververen av aksjene må på sin side regne aksjene til sin beholdning i samme periode.

13.2.3.5 Stemmerett som kan utøves med grunnlag i avtale som nevnt i verdipapirforskriften § 4-2

I følge verdipapirforskriften § 4-2 skal også stemmerettigheter til aksjer utstedt av utenlandske utstedere med Norge som hjemstat og som kan utøves etter andre former for stemmerettighetsoverføringer enn de nevnt i verdipapirhandelloven § 4-3 annet ledd, medregnes ved beregningen av vedkommendes andel i selskapet. Bestemmelsen fanger opp andre former for stemmerettsoverføringer som det åpnes for etter andre lands rett.

13.3 Omstendigheter som utløser flaggeplikt

13.3.1 Erverv, avhendelse eller annen omstendighet

Flaggeplikt kan utløses ved *erverv* og *avhendelse*, men også ved *annen omstendighet*, jf. vphl. § 4-3 første ledd. Dette følger som en naturlig konsekvens av at en persons stemmerettigheter skal medregnes ved beregningen av vedkommendes andel. Avhendelse av rettigheter til aksjer kan utløse flaggeplikt. Derimot utløses ikke flaggeplikt ved bortfall av rettigheter.

13.3.2 Nærmere om ”annen omstendighet”

Hva som regnes som *annen omstendighet* i verdipapirhandelloven § 4-3 første ledd er uttømmende opplistet i verdipapirforskriften § 4-3:

Som annen omstendighet etter verdipapirhandelloven § 4-2 annet ledd anses

- (a) inngåelse eller opphør av avtale om finansiell sikkerhet,*
- (b) tildeling eller tilbakekall av fullmakt,*
- (c) inngåelse av avtale etter allmennaksjeloven § 4-2 annet ledd,*
- (d) etablering eller oppløsning av konsernforhold etter verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 3,*
- (e) inngåelse eller oppløsning av forpliktende samarbeid etter verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 5,*
- (f) selskapsbegivenheter som endrer stemmerettsfordelingen,*
- (g) inngåelse eller opphør av avtale om overføring av stemmerettigheter som nevnt i § 4-2.*

13.3.2.1 Inngåelse eller opphør av avtale om finansiell sikkerhet

Alminnelige avtalerettslige regler avgjør når en avtale om finansiell sikkerhetsstillelse er å anse som inngått, og det er dette tidspunktet som er avgjørende for når flaggeplikten inntreffer. Normalt inngås det først en rammeavtale som generelt regulerer plikter og rettigheter mellom partene. Med ”avtale” i denne bestemmelsen siktes det imidlertid til tilleggsavtalene der aksjene stilles som sikkerhet. Når det gjelder tidspunktet for ”opphør” av avtalen, legger Finanstilsynet til grunn at det er tidspunktet aksjene tilbakeføres til sikkerhetsstiller eller tidspunktet sikkerhetshaver realiserer sikkerheten, for eksempel ved mislighold.

13.3.2.2 Tildeling eller tilbakekall av fullmakt

For fullmakter utløses flaggeplikt når fullmektigen har fått eller burde fått kunnskap om at stemmerettighetene ble tildelt eller tilbakekalt. Fullmakter som sendes inn til selskapet fra deres aksjonærer i forbindelse med generalforsamlinger, kan ha ulike former. Fullmakten kan være tildelt et styremedlem, administrerende direktør eller en som selskapet har foreslått i fullmaktsskjemaet vedlagt innkallingen. Fullmakten kan imidlertid også for eksempel være gitt til møteåpner eller in blanko.

Ved innkalling til generalforsamlinger bør selskapet legge til rette for at fullmaktsforholdene i best mulig grad avklares forut for generalforsamlingsdagen. For noen selskaper vil kravet om forhåndsvarsel følge av selskapets vedtekter, jf. allmennaksjeloven § 5-3. Selskapet vil da på forhånd kunne bestemme seg for hvem som skal representere fullmaktene (hvis den blir gitt ”in blanko”) og ha tid til å telle opp fullmaktene. Finanstilsynet legger til grunn at selskapet må ha forsvarlige rutiner for opptelling i tiden mellom innkallingen og fristen for forhåndsvarsel (evt. senere), slik at flaggemelding kan sendes raskest mulig ved passering av en flaggegrense.

Dersom passering av en flaggegrense likevel ikke blir avklart før under generalforsamlingen, for eksempel fordi fullmakten først fremlegges under generalforsamlingen, legger Finanstilsynet til grunn at flagging er unødvendig. På dette tidspunktet har en flaggemelding begrenset informasjonsverdi.

Av verdipapirforskriften § 4-1 tredje ledd fremgår det at flagging av tildeling og tilbakekall av fullmakter kan gjøres i én melding, såfremt fullmakten kun gjelder for førstkommende generalforsamling og dette angis i meldingen. Etter allmennaksjeloven § 5-2 annet ledd anses en fullmakt bare å gjelde for førstkommende generalforsamling hvis det ikke tydelig fremgår at noe annet er ment.

13.3.2.3 Inngåelse av stemmerettsavtale i forbindelse med eierskifte av aksjer

For avtaler etter allmennaksjeloven § 4-2 annet ledd er det tidspunktet avtalen ble inngått som er avgjørende for når flaggeplikten inntreer. Slik avtale kan inngås på tidspunktet for overdragelsen av aksjene eller på et senere tidspunkt.

13.3.2.4 Etablering eller oppløsning av konsernforhold og forpliktende samarbeid

Bestemmelsene tar sikte på å effektivisere flaggebestemmelsen ved å gjøre etableringer og opphør av visse nærstående forhold omfattet av flaggeplikten.

Etablering og oppløsning av konsernforhold kan utløse flaggeplikt. Det samme gjelder inngåelse og oppløsning av forpliktende samarbeid. Med forpliktende samarbeid menes både konkrete avtaler og mer stilltiende forståelser. Ordlyden i vphl. § 2-5 nr. 5 dekker også samarbeid der et tilbud vanskelig gjøres eller hindres.

Etablering eller oppløsning av andre nærstående forhold som medfører passering av en flaggegrense, for eksempel inngåelse av ekteskap eller skilsmisse, vil ikke utløse flaggeplikt.

Flaggeplikten inntreer når vedkommende ble kjent, eller burde ha blitt kjent, med omstendigheten som fører til at flaggeterskel nås eller passerer, jf. § vphl. 4-3 sjette ledd og punkt 12.8.

Når flaggeplikten påligger alle partene i den konsoliderte gruppen, vil det være tilstrekkelig at det sendes en felles melding, jf. verdipapirforskriften § 4-1 annet ledd.

13.3.2.5 Selskapsbegivenheter som endrer stemmerettsfordelingen

Endring i aksjonærenes stemmerettsfordeling som følge av eksempelvis kapitalforhøyelser eller kapitalnedsettelse skal flagges dersom en flaggegrense passerer. I disse tilfellene kan en aksjonær være flaggepliktig selv om vedkommende har forholdt seg passiv. Endringer i kapitalforholdene som ikke har betydning for stemmerettsfordelingen, vil ikke utløse flaggeplikt.

Flaggeplikten inntreer når vedkommende ble kjent, eller burde ha blitt kjent, med selskapsbegivenheten, jf. § 4-3 sjette ledd. Hvilken grad av oppmerksomhet/aktsomhet som kan kreves fra den flaggepliktige, vil være en konkret vurdering. Forarbeidene nevner at bestemmelsen må ses i sammenheng med vphl. § 5-8 om utsteders plikt til å offentliggjøre endringer i rettigheter til utsteders aksjer, selskapets aksjekapital eller stemmerettsendringer m.m. Finanstilsynet legger til grunn at den flaggepliktige bør være kjent med selskapsbegivenheten senest i rimelig tid etter at utstederselskapet har sendt melding om begivenheten, se nærmere punkt 13.8.

13.3.2.6 Avtale om overføring av stemmerettigheter som nevnt i verdipapirforskriften § 4-2

Situasjonen der en person inngår en avtale om overføring av stemmerettigheter som nevnt i verdipapirforskriften § 4-2, vil også være en ”annen omstendighet” som kan medføre flaggeplikt. Det samme vil gjelde ved opphør av slike avtaler. Tidspunktet flaggeplikten inntreer, vil her avhenge av hva slags stemmerettighetsoverføring det er tale om.

13.4 Flaggeterskler

Det skal flagges ved passering av følgende terskler: 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 1/3, 50 %, 2/3 og 90 %.

13.5 Konsolidering

13.5.1 Generelt

Vphl. § 4-3 femte ledd lyder:

Like med vedkommendes egne aksjer, rettigheter til aksjer eller stemmerettigheter som nevnt i tredje ledd, regnes

1. aksjer eller rettigheter til aksjer som eies eller erverves eller avhendes av nærstående som nevnt i § 2-5, og

2. stemmerettigheter til aksjer som nevnt i tredje ledd som innehas av eller overføres til nærstående som nevnt i § 2-5 eller ved opphør av slike rettigheter.

Ved beregningen av den flaggepliktiges andel, skal aksjer og rettigheter til aksjer som eies av vedkommendes nærstående, medregnes til vedkommendes andel i selskapet, jf. vphl. § 4-3 femte ledd nr. 1. Nærståendes stemmerettigheter til aksjer skal også summeres sammen med vedkommendes beholdning, jf. vphl. § 4-3 femte ledd nr. 2.

Etter bestemmelsens nr. 1 og 2 skal vedkommende flagge for aksjer, rettigheter til aksjer og stemmerettigheter som eies/innehas, erverves/overføres eller avhendes/opphører på den nærståendes hånd. Dette får betydning der konsolideringen er ”ensidig”, og det er den nærstående som foretar transaksjonen som gjør at en flaggegrense passerer for gruppen. Det betyr at den flaggepliktige skal flagge dersom mindreårige barn, eller selskap kontrollert av vedkommende, foretar den utløsende transaksjonen. Dersom det skal konsolideres ”begge veier”, vil det være den som utløste flaggeplikten for gruppen som skal flagge. Dette gjelder konsolidering etter vphl. § 2-5 nr. 1, 3 og 5 (ektefeller m.fl., konsernselskaper og samarbeidsparter).

Flaggeplikten utløses både dersom nærstående erverver eller avhender aksjer/rettigheter til aksjer eller overfører eller tilbakefører stemmerettigheter og dersom andre omstendigheter medfører at vedkommendes nærståendes andel endres, jf. eies/innehas. Eksempelvis vil den omstendighet at et kontrollert selskap passivt passerer en grense etter en selskapsbegivenhet som endrer stemmerettsfordelingen, utløse flaggeplikt for den personlige aksjeeieren som kontrollerer selskapet dersom endringen medfører at eierens og selskapets totale beholdning av aksjer og/eller stemmerettigheter passerer eller når en flaggeterskel.

13.5.2 Noen særskilte konsoliderings spørsmål

13.5.2.1 Konsernkonsolidering for verdipapirforetak og forvaltningsselskap for fond

Aksjer eid av fond forvaltet av et norsk forvaltningsselskap, skal ikke konsolideres med aksjer eid av andre selskaper i samme konsern. Begrunnelsen er at aksjene eies av fondet og at de skal forvaltes i andelseiernes interesse. Det skal videre være effektive informasjonssperrer mellom forvaltningsselskapet og andre konsernselskaper.

I verdipapirforskriften § 4-5 heter det:

(1) Plikten til konsolidering etter verdipapirhandelloven § 4-2 sjette ledd jf. § 2-5 nr. 3, gjelder ikke for beholdningene til verdipapirforetak og forvaltningsselskap fra et annet EØS-land enn Norge, som omhandlet i direktiv 2004/109/EF art. 12 (4) første avsnitt og art. 12 (5) første avsnitt, på de vilkår og betingelser som oppstilt i nevnte direktiv art. 12 (4) og (5), samt direktiv 2007/14/EF art. 10.

(2) For beholdninger til verdipapirforetak og forvaltningsselskap som er fra land utenfor EØS, gjelder unntaket i første ledd tilsvarende dersom foretaket oppfyller kravene i direktiv 2004/109/EF art. 23 (6), samt direktiv 2007/14/EF art. 23.

Bestemmelsen gjelder utenlandske verdipapirforetak og forvaltningsselskap dersom visse krav til organisering og uavhengighet er oppfylt.

13.5.2.2 Konsoliderings spørsmål for forvaltningsselskaper for fond

Aksjer i verdipapirfond forvaltet av et norsk forvalterselskap, skal konsolideres etter vphl. § 4-3 femte ledd, jf. § 2-5 nr. 5. Det er den samlede eierposisjon i den enkelte aksje for alle de fond som det enkelte forvaltningsselskap forvalter, som skal flagges. Finanstilsynet legger til grunn at det ikke er nødvendig å flagge for enkeltfond forvaltet av samme forvalterselskap.

Finanstilsynet legger videre til grunn at det samme vil få anvendelse for utenlandske verdipapirfond forvaltet av samme forvalterselskap, når forvalterselskapet ikke kan godtgjøre at forvaltningen av fondene skjer helt uavhengig av hverandre.

13.6 Unntak for beholdninger ervervet for visse formål

13.6.1 Generelt

Det var tidligere et unntak fra flaggeplikten for verdipapirforetak ved passering av flaggegrensen på 5 % dersom handelen skjedde som et ledd i investeringstjenestevirksomheten og foretaket ikke søkte å påvirke forvaltningen av utstederselskapet. Dette unntaket er ikke videreført i samme form som tidligere og har til dels fått et annet innhold.

Verdipapirforskriften § 4-4 lyder:

(1) Verdipapirhandelloven § 4-2 kommer ikke til anvendelse på:

*(a) aksjer og rettigheter til aksjer som utelukkende erverves for å sikre avvikling av oppgjør innen en periode på tre handelsdager etter at handelen er utført, eller
(b) aksjer eller rettigheter til aksjer som erverves eller avhendes av prisstiller, dersom aksjene eller rettighetene når opp til, overstiger eller faller under 5 % grensen, såfremt prisstilleren ikke påvirker forvaltningen av selskapet eller utøver press på selskapet for å få dette til å erverve aksjene eller rettighetene eller understøtte kursen.*

(2) Aksjer eller rettigheter til aksjer i handelsporteføljen til et verdipapirforetak eller kredittinstitusjon skal ikke medregnes i institusjonens beholdning såfremt denne ikke utøver stemmerettene eller på annen måte benytter disse til å påvirke forvaltningen av selskapet, og aksjene eller rettighetene til aksjer i handelsporteføljen hver for seg ikke overstiger 5 % grensen.

(3) Prisstiller som handler aksjer eller rettigheter til aksjer i en utsteder med Norge som hjemstat, skal uten ugrunnet opphold gi melding til Finanstilsynet dersom vedkommende vil benytte unntaket i første ledd bokstav b. Prisstilleren skal opplyse om hvilke utstedere dette gjelder. Tilsvarende melding skal gis ved opphør av prisstillingsaktiviteten.

13.6.2 Aksjer og rettigheter til aksjer ervervet utelukkende for avvikling av oppgjør

Verdipapirforskriften § 4-4 første ledd bokstav a gjør unntak fra flaggebestemmelsen for aksjer eller rettigheter til aksjer som er ervervet med henblikk på avvikling av oppgjør innenfor en kort oppgjørssyklus. Det at aksjene er ”utelukkende erverve(t) for å sikre avvikling av oppgjør”, medfører at erververen ikke kan utøve stemmerettighetene til aksjene. Ervervet skal heller ikke være gjort for å påvirke forhold vedrørende utstederen. Det er ingen grense for hvor mange aksjer/rettigheter til aksjer dette kan gjelde.⁵²

Maksimum oppgjørperiode er på 3 handelsdager etter transaksjonsdagen, det vil si T+3. Dette gjelder også dersom aksjene eller rettighetene til aksjene er ervervet utenfor markedsplassen.

Dersom vilkårene for å benytte unntaket er oppfylt, skal det verken flagges ved ervervet eller avhendelsen av aksjene eller rettighetene til aksjer. Heller ikke skal andelen summeres sammen med vedkommendes øvrige andel ved beregning av vedkommendes andel i forhold til flaggegrensene.

13.6.3 Aksjer eller rettigheter til aksjer ervervet eller avhendet av prisstiller

Verdipapirforskriften § 4-4 første ledd bokstav b gir et unntak fra flaggeplikten for erverv eller avhendelse av aksjer eller rettigheter til aksjer som foretas av prisstillere, dersom aksjene

⁵² I praksis gjøres dette normalt gjennom en betalingsgaranti (”soft underwriting”) fra tilrettelegger i forbindelse med en emisjon, som medfører at tilrettelegger formelt tegner, betaler og mottar aksjene, men under forutsetning om at disse skal overføres videre til de reelle tegnerne mot betaling. Videre kan det dreie seg om situasjoner hvor tilrettelegger låner inn aksjer fra en hovedaksjonær for å foreta tildeling, og hvor da tilbakeleveringen skjer ved en senere emisjon.

eller rettighetene når opp til, overstiger eller faller under 5 %-grensen.

Med prisstiller menes person som på kontinuerlig grunnlag tilbyr kjøp eller salg av finansielle instrumenter for egen regning, jf. vphl. § 2-4 annet ledd. Når prisstilleren påtar seg å kjøpe og selge finansielle instrumenter skal formålet være å sikre tilstrekkelig likviditet i markedet for det aktuelle finansielle instrumentet. I forskriftsbestemmelsen er dette ytterligere presisert ved at unntaket bare kommer til anvendelse såfremt prisstilleren ikke påvirker forvaltningen av selskapet, eller utøver press på selskapet for å få dette til å erverve aksjene eller rettighetene til aksjer eller understøtte kursen. En tilsidesettelse av disse vilkårene vil medføre at aktiviteten ikke vil bli bedømt som prisstilling overhodet.

Bestemmelsen vil gjelde norske verdipapirforetak med konsesjon til å yte investerings-tjenester etter vphl. § 2-1 første ledd nr. 3 og verdipapirforetak med tilsvarende konsesjon fra annet EØS-land.

Prisstillere som handler aksjer eller rettigheter til aksjer i en utsteder med Norge som hjemstat uten ugrunnet opphold, må melde fra til Finanstilsynet dersom vedkommende vil benytte seg av unntaket, jf. verdipapirforskriften § 4-4 tredje ledd. Prisstilleren må også gi slik melding ved opphør av prisstillingsaktiviteten. Meldingen skal opplyse om hvilke utstedere det gjelder, og kan sendes til Finanstilsynet: post@finansstilsynet.no.

Prisstiller skal altså ikke flagge passeringen av 5 %-grensen, og aksjene skal heller ikke summeres sammen med vedkommendes øvrige andel i forhold til flaggegrensene. Dersom prisstillerens beholdning når opp til, eller passerer 10 %-grensen, kommer unntaket ikke til anvendelse for noen del av beholdningen.

13.6.4 Aksjer og rettigheter til aksjer i handelsporteføljen til et verdipapirforetak eller kredittinstitusjon

Aksjer og rettigheter til aksjer som inngår i et verdipapirforetaks eller kredittinstitusjons handelsportefølje, skal ikke medregnes institusjonenes øvrige beholdning, jf. verdipapirforskriften § 4-4 annet ledd. Forutsetningen er at foretaket ikke utøver stemmerettene eller på annen måte benytter disse til å påvirke forvaltningen av utstederen, og at aksjene og rettighetene til aksjer i handelsporteføljen hver for seg ikke overstiger 5 %-grensen.

Handelsportefølje defineres i forskrift av 22. juni 2000 nr. 632 om minstekrav til kapitaldekning for markedsrisiko mv. for kredittinstitusjoner og verdipapirforetak § 2-1. Ifølge bestemmelsen består handelsporteføljen av posisjoner i finansielle instrumenter, jf. verdipapirhandelloven § 2-2, samt varer og varederivater som institusjonen har for egen regning med henblikk på videresalg eller for på kort sikt å dra fordel av pris eller rentevariasjoner, samt sikring av posisjoner. Finanstilsynet legger til grunn at denne definisjonen vil komme til anvendelse her.

13.7 Forvalterregistrering

Verdipapirforskriften § 4-6 lyder:

(1) Enhver som på vegne av andre i eget navn besitter aksjer utstedt av utenlandske selskaper med Norge som hjemstat, skal forholde seg til flaggebestemmelsene i verdipapirhandelloven kapittel 4 og forskriften her som om vedkommende var eier av aksjene. Første punktum endrer ikke aksjeeierens plikt til å flagge eget innehav.

(2) Første ledd første og annet punktum, gjelder ikke aksjer som besittes som ledd i forvalterregistrering, såfremt forvalteren kun kan utøve stemmerettighetene etter nærmere instruks fra aksjeeieren, og denne foreligger skriftlig eller elektronisk.

Forvaltere må flagge aksjer utstedt av utenlandske selskaper med Norge som hjemstat på samme måte som om vedkommende var eier av aksjene. Den reelle eieren må også regne aksjene til sin beholdning i forhold til flaggeplikten. Dersom forvalteren bare kan utøve stemmerettighetene til aksjene etter instruks fra den reelle eieren, skal forvalteren likevel ikke regne aksjene til sin beholdning.

Det følger av allmennaksjeloven § 4-10 tredje ledd at en forvalter i et norsk verdipapirregister bare kan utøve de økonomiske rettighetene til aksjene forvalteroppdraget gjelder. Forvalteren kan ikke stemme for aksjene på bakgrunn av forvaltningsavtalen. Forvalterregistrering i norske selskaper vil altså ikke utløse flaggeplikt for forvalteren med mindre det foreligger en fullmakt til å stemme uten instruks, jf. vphl. § 4-3 annet ledd nr. 2.

13.8 Gjennomføring av flaggeplikten

Melding sendes det regulerte markedet hvor aksjen er opptatt til handel (for tiden Oslo Børs eller Oslo Axess), jf. vphl. § 4-3 første ledd og § 1 i forskrift 6. desember 2007 nr. 1359 om innsendelse av flaggemeldinger mv. I tillegg skal meldingen sendes utstederselskapet.

Tidsfristen for gjennomføringen av flaggeplikten er regulert i vphl. § 4-3 sjette ledd:

Melding etter denne paragraf skal gis straks etter at avtale om erverv eller avhendelse er inngått, eller vedkommende blir kjent med eller burde ha blitt kjent med annen omstendighet som fører til at vedkommende når, passerer eller faller under en terskel i annet ledd.

Tidspunktet den flaggepliktige burde ha blitt kjent med omstendigheten, vil bero på en konkret vurdering. Det kreves at den flaggepliktige har etablert hensiktsmessige rutiner – og etter omstendighetene også systemer – og at vedkommende dermed aktivt legger til rette for å få nødvendig kunnskap så raskt som mulig. Dersom vedkommende eksempelvis har satt bort hele eller deler av forvaltningen til en aktiv porteføljeforvalter, må det treffes tiltak slik at flaggeplikten kan oppfylles rettidig. Det samme gjelder i forhold til nærstående som er aktive i aksjemarkedet. Videre vil den som tangerer en flaggegrense måtte følge med på endringer i utstederselskapets aksjekapital eller stemmerettsendringer.

I tilfeller der det er ”annen omstendighet” som omhandlet i verdipapirforskriften § 4-3 som utløser flaggeplikt, legger Finanstilsynet til grunn at det i utgangspunktet kreves at den flaggepliktige flagger straks vedkommende fikk eller burde fått kunnskap om omstendigheten, uavhengig av om omstendigheten rent avtale- eller selskapsrettslig har

inntrådt. Som eksempel nevnes oppsigelse av en avtale om forpliktende samarbeid, jf. verdipapirforskriften § 4-3 bokstav e, men hvor det avtales en oppsigelsesfrist. Så fremt det ikke er knyttet betingelser til oppsigelsen eller det av andre grunner er usikkerhet med hensyn til at avtalen vil opphøre, vil flagging kunne skje allerede ved oppsigelse.

Ved passiv passering av en flaggegrense, for eksempel på grunn av en kapitalforhøyelse, jf. verdipapirforskriften § 4-3 bokstav f, vil det tilsvarende kunne flagges allerede når resultatet av emisjonen og hva som vil bli den nye kapitalen i selskapet er klart. Ut fra en vurdering av hensynene bak flaggepliktsbestemmelsene, vil imidlertid Finanstilsynet i slike tilfeller legge til grunn at den flaggepliktige bør være kjent med selskapsbegivenheten senest i rimelig tid etter at utstederselskapet har sendt melding om at den endrede kapitalen er registrert i Foretaksregisteret.

Tidsfristen for å sende flaggemelding er kort, jf. ”straks”. Dette innebærer i praksis den tiden det tar å formulere og sende flaggemeldingen. Dersom meldetidspunktet faller utenfor stengetiden for det regulerte markedets meldingssystem, er det tilstrekkelig at flaggemelding gis før markedsplassen åpner neste dag.

13.9 Flaggemeldingen

13.9.1 Krav til innhold i flaggemeldingen

Verdipapirforskriften § 4-1 første ledd bokstav (a) til (i) angir kravene til meldingens innhold.

13.9.1.1 Navn på utsteder av aksjene

Det er presisert at navnet på utstederen av aksjene skal oppgis i meldingen.

13.9.1.2 Dato da andelen nådde opp til, oversteg eller falt under grensene fastsatt i verdipapirhandeloven § 4-3 første ledd

For transaksjoner vil datoen som skal oppgis i meldingen være dagen ervervet eller avhendelsen fant sted. Ved inngåelse av terminavtaler skal dato for inngåelse av terminavtale, samt det utskutte leveringstidspunktet for aksjene, fremgå. For tildelinger og tilbakekall av fullmakter, vil den aktuelle datoen være dagen hvor tildelingen eller tilbakekallingen som utløste flaggeplikten kom til fullmektigens kunnskap, eventuelt burde kommet til hans kunnskap.

Der plikt til å sende flaggemelding oppstår på et tidspunkt før virkningen av den omstendighet som flagges har inntrådt, skal flaggemeldingen angi datoen da vedkommende fikk kunnskap om omstendigheten samt, om mulig, den fremtidige dato når den avtale- eller selskapsrettslige virkningen av omstendigheten inntreffer.

Dersom det dreier seg om en passiv passering av en flaggegrense, for eksempel på grunn av en kapitalforhøyelse, vil det være datoen kapitalforhøyelsen ble registrert i Foretaksregisteret som skal fremgå. For utenlandske foretak må de rettsaktene som har tilsvarende rettsvirkning, legges til grunn.

13.9.1.3 Navn på den flaggepliktige, herunder navn på aksjonæren

Bestemmelsen har fått en noe uklar utforming med bruk av ordet ”herunder”. Siktemålet har vært at både navnet på den flaggepliktige og navnet på eieren av aksjene som

stemmerettigheter er knyttet til, skal fremgå av flaggemeldingen. Bakgrunnen for bestemmelsen er formodentlig at det vil kunne være av interesse for markedet å vite hvilke aksjonærer som har tildelt stemmerettigheter og for en periode ikke vil utøve stemmeretten for sine aksjer.

Når det gjelder de mange fullmaktene som sendes inn til selskapet fra deres aksjonærer i forbindelse med innkalling til generalforsamling, legger Finanstilsynet til grunn at det vil være unødvendig å liste opp navnene på aksjonærene som har gitt fullmakt uten instruks. Her er det tilstrekkelig at den flaggepliktige opplyser at vedkommende har mottatt et bestemt antall fullmakter uten instruks fra selskapets aksjonærer.

13.9.1.4 Antall aksjer meldingen omfatter

Verdipapirforskriften § 4-1 første ledd bokstav d krever at det i meldingen skal oppgis antall aksjer meldingen omfatter. Det er antallet aksjer, rettigheter eller stemmerettigheter som utløste flaggemeldingen som skal oppgis. Dersom flaggeplikt utløses av konsolidering eller en passiv passering, vil bestemmelsen ikke komme til anvendelse ettersom passeringen ikke kan knyttes til et bestemt antall aksjer.

13.9.1.5 Den etterfølgende situasjonen knyttet til stemmerettigheter, og hvor stor prosentandel av aksjene og stemmene i selskapet vedkommende innehar

Meldingen må inneholde nok informasjon til at aktørene gis et reelt bilde av endringene. Hvilken flaggegrense som er passert, må naturligvis oppgis. Dessuten må det i meldingen fremgå prosentandelen av aksjer vedkommende eier og prosentandelen av stemmerettigheter som skal tilregnes vedkommende, forutsatt at dette ikke er likt. Når det gjelder stemmerettigheter, skal andelen deles opp i forhold til de ulike grunnlagene, det vil si at det skal skilles mellom aksjer vedkommende er stemmeberettiget til som eier, og andre stemmerettigheter som kommer i tillegg.

Dersom flagging utløses på konsolidert grunnlag, skal gruppens samlede andel opplyses. Utløses flaggeplikten utelukkende på grunnlag av vedkommendes egen andel, er det denne som skal angis. Utløses plikten på begge nivåer, må begge deler opplyses.

Prosentandelen beregnes på grunnlag av den kapitalen som er registrert i Foretaksregisteret på det tidspunktet den flaggepliktige transaksjonen/omstendigheten finner sted. Et unntak fra dette utgangspunktet må likevel gjøres ved tegning av aksjer eller utøvelse av rettigheter som innebærer at selskaper må utstede nye aksjer. Her tilsier praktiske hensyn at andelen beregnes med grunnlag i den forhøyede aksjekapitalen så langt denne er klarlagt, jf. også punkt 13.2.2.3.

13.9.1.6 Hvor stor prosentandel av aksjene og stemmene i selskapet vedkommende innehar i form av rettigheter til aksjer

Prosentandelen knyttet til rettigheter til aksjer skal oppgis. Begrunnelsen for at det i meldingen skal skilles mellom aksjer og stemmerettigheter til aksjer på den ene siden og rettigheter til aksjer på den andre, er at rettigheter til aksjer ikke gir noen umiddelbare forvaltningsrettigheter i selskapet.

13.9.1.7 Omstendigheten som utløste flaggeplikten, og om denne gjaldt vedkommende selv eller nærstående som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-5

Det skal opplyses om hvilken omstendighet som utløste flaggeplikten. Dette kan være avhendelse, erverv eller innlån av aksjer, eller det kan være en annen omstendighet, som for

eksempel etablering av konsernforhold, mottakelse av stemmerettigheter med grunnlag i fullmakt etc. Ved rullering av terminer skal det fremgå at det er en terminkontrakt som rulleres.

Dersom det er nærståendes erverv/avhendelse eller lignende som utløser flaggeplikt, skal det opplyses om dette. Dette vil ha betydning der flaggeplikten påhviler en annen enn den som foretar den utløsende transaksjonen, for eksempel transaksjoner gjort av mindreårige barn. I slike tilfeller plikter man ikke å opplyse om hvem som er nærstående eller den flaggepliktiges relasjon til den nærstående.

13.9.1.8 Rekken av kontrollerte foretak aksjene eller rettighetene eies gjennom

Bestemmelsen fastsetter at den flaggepliktige skal oppgi rekken av selskaper aksjene, stemmerettighetene og rettighetene til aksjer kontrolleres gjennom.

13.9.1.9 Meldinger som gjelder rettigheter til aksjer som nevnt i verdipapirhandelloven § 4-3 fjerde ledd

Dersom meldingen gjelder konvertible lån, opsjoner mv., skal det gis en beskrivelse av rettighetene, herunder opplysninger om på hvilket tidspunkt rettighetene vil eller kan bli utøvd, og tidspunktet de forfaller. Flaggemeldingen må inneholde nok informasjon til at meldingen blir meningsfylt. Det skal eksempelvis oppgis om rettighetene knytter seg til eksisterende aksjer (opsjoner) eller rett til å tegne nye aksjer (tegningsretter). Videre skal utøvelses- og forfallstidspunktet angis. Det skal også oppgis innløsningskurs og eventuelle andre betingelser knyttet til utøvelsen av rettighetene.

13.9.2 Felles melding fra flere flaggepliktige

Verdipapirforskriften § 4-1 annet ledd angir at flere personer som er flaggepliktige kan sende en felles melding. En avtale om bruk av felles flaggemelding fritar imidlertid ikke den enkelte flaggepliktige fra sitt ansvar for at korrekt melding faktisk blir sendt.

13.9.3 Felles melding ved tildeling og tilbakekall av en fullmakt

Verdipapirforskriften § 4-1 tredje ledd forenkler flaggeplikten ved tildelinger og tilbakekallinger av fullmakter. Dette kan gjøres i én melding såfremt fullmakten kun gjelder for førstkommende generalforsamling og dette angis i meldingen.

13.10 Sanksjoner ved overtredelse av flaggeplikten

Finanstilsynet kan ilegge overtredelsesgebyr for overtredelse av flaggebestemmelsene i vphl. § 4-3 eller forskrift gitt i medhold av denne bestemmelsen. Finanstilsynet kan dermed sanksjonere både forsinket eller manglende melding og meldinger med mangelfullt innhold.

Verdipapirhandelloven inneholder et sanksjonsskille mellom grove eller gjentatte overtredelser av flaggebestemmelsen og mindre alvorlige overtredelser. Ved mindre alvorlige overtredelser av flaggebestemmelsen er Finanstilsynet gitt hjemmel til å ilegge overtredelsesgebyr, jf. vphl. § 17-4 første ledd.

Både forsettlig og uaktsomme overtredelser er omfattet. Etter vphl. § 17-4 femte ledd skal Finanstilsynet legge vekt på graden av utvist skyld ved utmålingen av overtredelsesgebyret. Medvirkning til overtredelse av reglene om flagging kan også sanksjoneres ved

overtredelsesgebyr, jf. vphl. § 17-4 første ledd annet punktum. Det samme gjelder forsøkshandlinger, jf. bestemmelsens tredje punktum.

Etter bestemmelsens femte ledd skal overtredelsesgebyret utmåles individuelt. Det skal videre legges vekt på overtredelsens omfang og virkninger. Finanstilsynet vil videre legge vekt på transaksjonsbeløpet og overtrederens økonomiske situasjon. I tillegg kan tidsmomentet vektlegges, slik at det vil kunne være forskjell på flaggemeldinger som er forsinket med en dag og en uke.

Saksbehandlingen i saker om overtredelsesgebyr etter vphl. § 17-4 første ledd vil følge de alminnelige reglene i forvaltningsloven. Finansdepartementet vil være klageinstans for Finanstilsynets vedtak om overtredelsesgebyr, jf. forvaltningsloven § 28. Det følger av vphl. § 17-4 syvende ledd at søksmål knyttet til vedtak om overtredelsesgebyr ikke kan reises før klageadgangen er utnyttet. Dersom den flaggepliktige har klaget på vedtaket, og det går seks måneder fra klagen ble fremsatt uten at Finansdepartementet har avgjort saken, kan søksmål likevel reises, jf. leddets annet punktum.

Den som ”grovt eller gjentatte ganger” overtrer bestemmelsene om flaggeplikt, kan straffes med bøter etter vphl. § 17-3 tredje ledd. Straff er dermed forbeholdt vesentlige overtredelser.

Kontaktpersoner:

Spesialrådgiver Caroline Lium-Valmot, tlf. 22 93 98 30,

e-post: caroline.lium-valmot@finansstilsynet.no

Seniorrådgiver Mette Schjelderup Olaisen, tlf. 22 93 97 96,

e-post: mette.schjelderup.olaisen@finansstilsynet.no

FINANSTILSYNET

Postboks 1187 Sentrum

0107 Oslo

POST@FINANSTILSYNET.NO

WWW.FINANSTILSYNET.NO