



FINANSTILSYNET

THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Veiledning til verdipapirhandelloven kapittel 4 – flaggeplikt

10. OKTOBER 2023

VEILEDNINGEN GJELDER FOR:

INVESTORER
VERDIPAPIRFORETAK
FORVALTNINGSSKAPER
NOTERTE FORETAK

Innhold

1	Innledning	5
2	Virkeområde – vphl. § 4-1	5
3	Bakgrunn	6
4	Flaggeterskler	6
5	Flaggeplikt for aksjer – vphl. § 4-2	6
5.1	Hovedregel.....	6
5.2	Flagging ved erverv aksjer uten eller med begrenset stemmerett	7
5.3	Flagging i forbindelse med emisjoner	7
5.4	Flagging ved innlån, utlån, tilbakelevering og mottak av utlånte aksjer	8
5.5	Flagging ved terminavtaler	8
5.6	Flagging ved tegningsretter og konvertible obligasjoner som kun gir rett til å kreve aksjer utstedt	8
5.7	Særlig om flaggeplikt ved betingede erverv.....	8
5.7.1	Innledning.....	8
5.7.2	Betingelser som er utenfor erververs kontroll, f.eks. krav om konsesjon eller selskapsrettslig beslutning.....	9
5.7.3	«All or nothing»-ordre	9
6	Flaggeplikt for andre finansielle instrumenter – vphl. § 4-3	10
6.1	Innledning.....	10
6.2	Finansielle instrumenter som omfattes av vphl. § 4-3 første ledd	11
6.3	Finansielle instrumenter som ved forfall gir innehaver en rett til å erverve eller rett til etter eget å skjønn å erverve utstedte aksjer som det knytter seg stemmerett til.....	12
6.4	Finansielle instrumenter som er knyttet til aksjer med stemmerett og som har en lignende økonomisk virkning som finansielle instrumenter som gir innehaveren en rett til å erverve allerede utstedte aksjer	12
6.5	Beregning av flaggebeholdningen.....	13
6.5.1	Finansielle instrumenter som ikke utelukkende gir mulighet for finansielt oppgjør	13
6.5.2	Finansielle instrumenter som utelukkende gir mulighet for finansielt oppgjør	13
6.5.3	Finansielle instrumenter knyttet til en kurv av aksjer eller indeks	15
6.6	Flagging på nytt dersom de underliggende aksjene erverves.....	16
7	Flagging ved enkelte andre omstendigheter som gir innflytelse eller rett til å stemme for aksjer som eies av andre	16
7.1	Innledning.....	16
7.2	Aksjene eies av en tredjeperson som den flaggepliktige etter avtale har forpliktet seg til å føre en langsiktig og felles strategi med ved utøvelse av stemmerett	16
7.3	Midlertidig overdragelse av stemmerett til den flaggepliktige mot vederlag	17
7.4	Aksjer med stemmerett som den flaggepliktige mottar som sikkerhet, og hvor den flaggepliktige kan utøve stemmerett etter eget skjønn og erklærer at den flaggepliktige har til hensikt å stemme for aksjene	17
7.5	Aksjer med stemmerett som den flaggepliktige har fått evigvarende rettigheter til.....	18
7.6	Aksjer med stemmerett som den flaggepliktige mottar for deponering, og der den flaggepliktige i mangel av instruks kan stemme for aksjene etter eget skjønn	18

7.7	Aksjer med stemmerett som en tredjeperson oppbevarer i eget navn på vegne av den flaggepliktige.....	18
7.8	Tildeling eller tilbakekall av fullmakt uten instruks til den flaggepliktige	19
8	Omstendigheter som utløser flaggeplikt.....	19
8.1	Erverv, avhendelse eller annen omstendighet.....	19
8.2	Særlig om passiv passering – selskapsbegivenheter som endrer stemmerettsfordelingen	19
9	Konsolidering	20
9.1	Konsolidering etter verdipapirhandelloven § 4-6.....	20
9.2	Konsolidering etter verdipapirhandelloven § 4-4 annet ledd.....	20
9.3	Konsolidering ved flaggeplikt for andre finansielle instrumenter enn aksjer, jf. vphl. § 4-3.....	21
10	Aggregering – sammenslåing av andel stemmeretter og andel aksjekapital etter vphl. § 4-6.....	22
11	Konsolideringsspørsmål for verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning og forvaltningsselskaper for fond	22
12	Unntak for beholdninger ervervet for visse formål	23
12.1	Aksjer og andre finansielle instrumenter enn aksjer som er ervervet utelukkende for avvikling av oppgjør innen to handelsdager	23
12.2	Aksjer og andre finansielle instrumenter enn aksjer som er ervervet eller avhendet av prisstiller 24	
12.3	Aksjer og andre finansielle instrumenter enn aksjer i handelsporteføljen til et verdipapirforetak eller kredittinstitusjon	25
13	Forvalterregistrering	25
14	Gjennomføring av flaggeplikten – frist for å flagge	26
14.1	Fristens utgangspunkt.....	26
14.2	Fristens lengde.....	26
15	Flaggemeldingen.....	27
15.1	Krav til innhold.....	27
15.1.1	Navn på utsteder av aksjene.....	27
15.1.2	Dato da andelen nådde opp til, oversteg eller falt under grensene fastsatt i vphl. § 4-2 første ledd.....	27
15.1.3	Navn på den flaggepliktige, herunder navn på aksjonæren.....	28
15.1.4	Antall aksjer meldingen omfatter.....	28
15.1.5	Den etterfølgende situasjonen knyttet til stemmer, og hvor stor prosentandel av aksjene og stemmene i selskapet vedkommende innehar	28
15.1.6	Hvor stor prosentandel av aksjene og stemmene i selskapet vedkommende innehar i form av rettigheter til aksjer	29
15.1.7	Omstendigheten som utløste flaggeplikten, og om denne gjaldt vedkommende selv eller en annen som omfattes av flaggeplikt	29
15.1.8	Rekken av kontrollerte foretak som aksjene eller rettighetene eies gjennom.....	29
15.1.9	Melding som gjelder finansielle instrumenter som nevnt i vphl. § 4-3 første ledd	29
15.2	Meldinger hvor det skal foretas aggregering av stemmer etter vphl. § 4-6	30
15.3	Felles melding fra flere flaggepliktige	30
15.4	Felles melding ved tildeling og tilbakekall av en fullmakt.....	30

16 Sanksjoner ved overtredelse av flaggeplikten	30
16.1 Ileggelse av overtredelsesgebyr	30
16.2 Suspensjon av den flaggepliktiges rett til å stemme for aksjer	31
17 Skjema for innsendelse av flaggemelding	32
Vedlegg	33
I. Kapittel 4 i lov om verdipapirhandel.....	33
II. Kapittel 4 i verdipapirforskriften.....	37

1 Innledning

I denne veiledningen redegjøres det for Finanstilsynets forståelse av reglene om flaggeplikt i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (vphl.) §§ 4-2 til 4-8 med forskrifter.

Veiledningen erstatter Finanstilsynets «Veiledning til verdipapirhandelloven kapittel 4 – flaggeplikt», datert 19. oktober 2021.

Veiledningen er oppdatert og vesentlig endret etter at EUs direktiv 2013/50 (endningsdirektiv til rapporteringsdirektivet) ved lov av 22. juni 2022 nr. 80 om endringer i verdipapirhandelloven ble gjennomført i norsk rett.

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

2 Virkeområde – vphl. § 4-1

Flaggereglene gjelder for «*aksjer opptatt til handel på regulert marked i en utsteder med Norge som hjemstat*», jf. vphl. § 4-1 første punktum. Reglene gjelder også for andre finansielle instrumenter som nevnt i vphl. § 4-3 som knytter seg til slike aksjer. Hvilke utstedere som vil ha Norge som hjemstat fremgår av vphl. § 5-4 annet til fjerde ledd. Dette innebærer at Norge vil være hjemstat i relasjon til 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 vphl. § 2-7 fjerde ledd eller tilsvarende regulert marked i et annet EØS-land. I Norge er det for tiden to regulerte markeder der aksjer er opptatt til handel: Oslo Børs og Euronext Expand.

Oslo Børs har på sitt nettsted offentliggjort en liste over hvilke utstedere som har Norge som hjemstat, se: <https://www.euronext.com/en/markets/oslo>.

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.

3 Bakgrunn

Flaggeplikten utløses ved endringer i innflytelsesstrukturen i utstederselskapet ved innehav av aksjer eller ved innehav av visse andre finansielle instrumenter som gir muligheter til å utøve innflytelse. Innflytelsesstrukturen kan endres på ulike måter. Dette er reflektert i flaggeregelverket og gjør det komplekst. Endringer i innflytelsesstrukturen kan være viktig informasjon for investorer og andre.

Innflytelse i utsteder vurderes i utgangspunktet ut fra hvor stor andel av de stemmeberettigede aksjene innehaveren kontrollerer eller kan kontrollere i utsteder. Ved innehav av aksjer i tilfeller hvor det i utsteder foreligger aksjer uten stemmerett eller med begrenset stemmerett, skal innflytelse også vurderes ut fra hvor stor andel av aksjekapitalen investoren har.

Innflytelse i utsteder gjennom innehav av aksjer, innehav av andre finansielle instrumenter og gjennom omstendigheter som gir innflytelse på stemmeretten til andres aksjer, skal summeres med hverandre og vurderes samlet ved vurderingen av om en flaggegrense krysses, se vphl. § 4-6.

4 Flaggeterskler

Både ved innehav av aksjer, innehav av andre finansielle instrumenter, og innehav av stemmerettigheter til aksjer som eies av andre, inntreer flaggeplikten dersom den flaggepliktiges andel av aksjer med tilknyttet stemmerett når, overstiger, eller faller under 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 1/3, 50 %, 2/3, eller 90 % av stemmene i utsteder, se vphl. § 4-2 (1).

Ved innehav av aksjer skal det i tillegg flagges ved en tilsvarende andel av aksjekapital, se punkt 5.2. Avvik mellom andel av stemmer og andel av aksjekapital vil forekomme i utstedere der noen aksjer enten har begrenset stemmerett eller ikke har stemmerett.

5 Flaggeplikt for aksjer – vphl. § 4-2

5.1 Hovedregel

Flaggeplikt inntreer dersom innehaverens andel av aksjer med tilknyttet stemmerett når, overstiger, eller faller under flaggetersklene omhandlet i punkt 4.

Det skal flagges dersom andelen knyttet til aksjer alene (stemmer eller kapital) krysser en flaggegrense, eller dersom andelen aksjer sammen med andelen stemmer ved andre finansielle instrumenter og omstendigheter som gir innflytelse til å stemme for andres aksjer (jf. vphl. § 4-4), krysser en flaggegrense.

5.2 Flagging ved erverv aksjer uten eller med begrenset stemmerett

Det skal også flagges ut fra andel av aksjekapital.

Det skal flagges ut fra andel av aksjekapital kun ved flagging for aksjer, og ikke ved flagging for andre finansielle instrumenter etter vphl. § 4-3 eller flagging for rett til å stemme for andres aksjer etter vphl § 4-4.

5.3 Flagging i forbindelse med emisjoner

Det er lagt til grunn at investorer som tegner seg i offentlige eller rettede emisjoner, og mottar nyutstedte aksjer, skal flagge dette som erverv av aksjer dersom en 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, så fremt tegneren mottar nye aksjer, 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 skal ervervet flagges etter det nye antall stemmer/den nye forhøyede aksjekapitalen som da vil være klarlagt, selv om den registrerte aksjekapitalen/antall aksjer ennå ikke er forhøyet/endret tilsvarende. Dette gjelder kun aksjer som vil bli utstedt av utsteder ved registreringen av kapitalforhøyelsen i Foretaksregisteret, og ikke innlånte aksjer som var utstedt før registreringen av kapitalforhøyelsen, se nedenfor.

For at flaggeplikt for nyutstedte 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 av nyutstedte aksjer, vil tildelingen ikke være oppfylt før betingelsen bortfaller.

Aksjeeiere som ikke deltar i emisjonen, må være oppmerksomme på at kapitalforhøyelsen vil kunne utløse flaggeplikt ved passiv passering. Se nærmere om dette under punkt 8.2.

I enkelte emisjonsprosesser vil investorer som deltar i emisjonen få oppgjør i innlånte eksisterende aksjer før de nye aksjene er blitt utstedt. I disse tilfellene må flaggeplikten vurderes på bakgrunn av antall stemmeberettigede aksjer/aksjekapitalen registrert i Foretaksregisteret på tegningstidspunktet, og ikke det nye forhøyede antall stemmeberettigede aksjer/den forhøyede aksjekapitalen.

Aksjonær som har mottatt oppgjør i aksjer som eksisterer ved tegningen, må på nytt vurdere hvorvidt det oppstår flaggeplikt på grunn av utvanning når de nye aksjene/ny aksjekapital registreres – en såkalt passiv passering. Se nærmere om dette i avsnitt 8.2.

5.4 Flagging ved innlån, utlån, tilbakelevering og mottak av utlånte aksjer

Innlån, utlån, tilbakelevering og mottak av utlånte aksjer skal regnes som erverv og avhendelse etter bestemmelsen i vphl § 4-2 om flagging for aksjer, se bestemmelsens tredje ledd. Flaggeplikten skal vurderes både i relasjon til andel av stemmer og aksjekapital i utsteder. I flaggemeldingen må det likevel opplyses om omstendigheter som utløste flaggeplikten, jf. verdipapirforskriften § 4-1 første ledd bokstav g.

5.5 Flagging ved terminavtaler

Avhendelse/erverv av terminer flagges etter reglene i vphl. § 4-3 om andre finansielle instrumenter, og ikke som handel i de underliggende aksjene. Se nærmere om dette nedenfor.

5.6 Flagging ved tegningsretter og konvertible obligasjoner som kun gir rett til å kreve aksjer utstedt

Erverv av tegningsretter og konvertible obligasjoner som kun gir rett til å kreve aksjer utstedt er ikke omfattet av bestemmelsen om aksjer i vphl. § 4-2, eller bestemmelsen om andre finansielle instrumenter i vphl. § 4-3. Bestemmelsen i vphl. § 4-3 omfatter kun instrumenter som gir rett til å erverve aksjer som allerede er utstedt, jf. første ledd nr. 1, og instrumenter som har en lignende økonomisk virkning som disse, og som er knyttet til aksjer som er utstedt, jf. nr. 2.

5.7 Særlig om flaggeplikt ved betingede erverv

5.7.1 Innledning

Flaggeplikt ved 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.

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 etter bestemmelsen om flagging for andre finansielle instrumenter i vphl. § 4-3 første ledd nr. 1 forutsatt at det gjelder aksjer som eksisterer ved ervervet. 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 fortløpende etter hvert som aksepter kommer inn, såfremt en flaggeterskel nås eller passerer.

5.7.2 Betingelser som er utenfor erververs kontroll, f.eks. krav om konsesjon eller selskapsrettslig beslutning

Etter bestemmelsen i vphl. § 4-3 første ledd nr. 2 skal det flagges for finansielle instrumenter som ikke er knyttet til rettigheter til å erverve aksjer, men som har lignende økonomisk virkning som slike rettigheter. Erverv av aksjer som det knytter seg slike betingelser til skal flagges etter bestemmelsen i vphl. § 4-3 første ledd nr. 2 når bindende avtale foreligger, så fremt det knytter seg til aksjer som er utstedt. Se mer om dette i punkt 6. Dersom betingelsen er utenfor erververens kontroll, for eksempel betingelser om konsesjon, selskapsrettslig beslutning osv. må det etter Finanstilsynets syn legges vekt på betingelsens art og formålet med flaggereglene. Dette tilsier at det etter bestemmelsen skal flagges der betingelsen ikke fremstår som et faktisk og reelt hinder for gjennomføringen av ervervet.

Ved avtale om erverv av aksjer som ikke er utstedt for eksempel ved emisjon, må flaggeplikt utledes av bestemmelsen om flaggeplikt for aksjer i vphl. § 4-2. Om flaggeplikt utløses etter denne bestemmelsen beror også her på betingelsens art og formålet med flaggereglene. Dette tilsier at også avtaler om erverv av aksjer som ikke er utstedt og som er betingede, men der betingelsen ikke fremstår som noe faktisk eller reelt hinder for at ervervet vil bli gjennomført, skal flagges etter bestemmelsen om aksjer i vphl. § 4-2 allerede på avtaletidspunktet. Betingelsen for ervervet må normalt sies å ligge utenfor erververens kontroll når emisjonen beror på godkjenning fra generalforsamlingen. Finanstilsynets vurdering er at flaggeplikt for tegneren for aksjer 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 5.3 ovenfor.

5.7.3 «All or nothing»-ordre

«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 rettslig forpliktet overfor kunden til å la kunden få nytte godt av de gjennomførte deltransaksjonene 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 det rettslig sett være meglerforetaket og ikke kunden som nyter godt av verdistigningen.

Ved en «alt eller intet»-ordre legger Finanstilsynet i utgangspunktet til grunn at eventuell flaggeplikt for aksjer 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 flaggeplikt, løpende tilordnes verdipapirforetakets deltransaksjoner under ordren etter hvert som de utføres. Dette vil etter forholdene kunne medføre at 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 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 ordreutførelsen, og formålet bak valget av ordretype. En «alt eller intet»-ordre som primært har som formål å omgå reglene om 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 kunne motta 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 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 flaggeplikt.

6 Flaggeplikt for andre finansielle instrumenter – vphl. § 4-3

6.1 Innledning

Vphl. § 4-3 gjelder andre finansielle instrumenter enn aksjer, men som knytter seg til aksjer som allerede er utstedt. Reglene oppstiller med andre ord ikke flaggeplikt for finansielle instrumenter som knytter seg til rett til å kreve aksjer utstedt, som for eksempel tegningsretter og konvertible obligasjoner når slike kun gir rett til å kreve aksjer utstedt.

Bestemmelsen i vphl. § 4-3 oppstiller flaggeplikt for direkte eller indirekte erverv, innehav eller avhendelse av følgende to kategorier av finansielle instrumenter:

1. Finansielle instrumenter som ved forfall gir innehaver en rett til å erverve eller rett til etter eget å skjønne å erverve utstedte aksjer som det knytter seg stemmerett til.

2. Finansielle instrumenter som ikke er omfattet av nr. 1, men som er knyttet til aksjer nevnt i nr. 1, og har lignende økonomisk virkning som finansielle instrumenter nevnt i nr. 1, uansett om de gir rett til fysisk eller finansielt oppgjør.

Innehav av stemmer ved andre finansielle instrumenter enn aksjer skal aggregeres med innhav av stemmer for aksjer og innehav ved avtaler om rett til å stemme for andres aksjer. Se avsnitt 10 om aggregering.

6.2 Finansielle instrumenter som omfattes av vphl. § 4-3 første ledd

Både i relasjon til vphl. § 4-3 første ledd nr. 1 og nr. 2 oppstilles det krav om at det må dreie seg om et finansielt instrument slik dette er definert i bestemmelsens annet ledd.

Følgende skal anses som finansielle instrumenter i denne sammenheng:

1. omsettelige verdipapirer,
2. opsjoner,
3. terminkontrakter med løpende avregning,
4. bytteavtaler,
5. framtidige renteavtaler,
6. differansekontrakter,
7. alle andre kontrakter eller avtaler med lignende økonomiske virkninger som kan gjøres opp fysisk eller finansielt

Hvilke finansielle instrumenter som om omfattes er ytterligere utdypet i ESMA's "Indicative List" som utgjør Annex VI til *Final Report On draft Regulatory Technical Standards on major shareholdings and an indicative list of financial instruments subject to notification requirements under the revised Transparency Directive*, av 29. september 2014 (2014/1187), og senere indikativ liste av 22. oktober 2015 (ESMA 2015/1598.)

Det fremgår av punkt 3 i "Indikativ listen" at ESMA anser følgende finansielle instrumenter som omfattet så fremt de oppfyller de øvrige vilkårene i bestemmelsen i direktivet som tilsvarer vphl § 4-3 første ledd nr 1 og 2:

- (a) irrevocable convertible and exchangeable bonds referring to already issued shares;
- (b) financial instruments referenced to a basket of shares or an index and which comply with the criteria laid down in Article 4(1) of Commission Delegated Regulation 2015/761;
- (c) warrants;
- (d) repurchase agreements;
- (e) rights to recall lent shares;

- (f) contractual buying pre-emption rights;
- (g) other conditional contracts or agreements than options and futures;
- (h) hybrid financial instruments;
- (i) combinations of financial instruments;
- (j) shareholders' agreements having Directive 2004/109/EC Article 13(1)(a) and (b) financial instruments as an underlying.

6.3 Finansielle instrumenter som ved forfall gir innehaver en rett til å erverve eller rett til etter eget å skjønne å erverve utstedte aksjer som det knytter seg stemmerett til

Bestemmelsen i vphl. § 4-3 første ledd nr. 1 omfatter finansielle instrumenter som ved forfall gir innehaver en rett til, eller en rett til etter eget skjønne, å erverve aksjer som allerede er utstedt.

Terminer og opsjoner er eksempler på derivater som omfattes av denne bestemmelsen. Det innebærer at terminer skal flagges som et annet finansielt instrument enn handel i selve aksjen, se punkt 5.5.

6.4 Finansielle instrumenter som er knyttet til aksjer med stemmerett og som har en lignende økonomisk virkning som finansielle instrumenter som gir innehaveren en rett til å erverve allerede utstedte aksjer

Det skal også flagges for andre finansielle instrumenter enn aksjer, men som er knyttet til aksjer med stemmerett, og som har en lignende økonomisk virkning som finansielle instrumenter som gir innehaveren en rett til å erverve allerede utstedte aksjer, se vphl. § 4-3 (1) nr. 2. Dette gjelder uavhengig av om de finansielle instrumentene gir rett til fysisk eller finansielt oppgjør.

Eksempler på finansielle instrumenter som omfattes av bestemmelsen er utstedte salgsoptjoner, bytteavtaler (swaps) og differansekontrakter (CFDer) knyttet til noterte aksjer.

Innehaveren av det finansielle instrumentet skal legge sammen og melde alle innehav av finansielle instrumenter som er knyttet til aksjer utstedt av samme underliggende utsteder. Bare lange posisjoner skal tas med i beregningen av stemmeretter. Lange posisjoner skal ikke avregnes mot korte posisjoner knyttet til samme underliggende utsteder, se vphl. § 4-3 tredje ledd.

Det vises også til punktene 142 – 161 i ESMA's nevnte rapport. ESMA gir i punkt 142 følgende anvisning på når et finansielt instrument skal ha en lignende økonomisk effekt som finansielle instrumenter som omfattes av vphl. § 4-3 første ledd nr. 2.

"142. First, ESMA notes that the majority of respondents have not provided contributions regarding a general concept of "economic effect similar" to that of shares or entitlements to acquire shares. ESMA has proposed that a financial instrument should be considered economically equivalent to a share or an entitlement to acquire a share for instance when such an instrument exposes the holder to the benefits of an upward movement and/or the damages of a downward movement of the price of these shares (i.e., the value of the financial instrument is positively correlated with the underlying equity instrument). Such an instrument gives the holder the potential to gain an economic advantage in acquiring, or gaining access to, the underlying shares."

Finansielle instrumenter som omfattes av bestemmelsen skal flagges uavhengig av om de gir rett til fysisk eller finansielt oppgjør. Reglene om beregning av flaggebeholdning er imidlertid ulike ut fra om instrumentet gir rett til fysisk eller finansielt oppgjør, se avsnitt 6.5.

6.5 Beregning av flaggebeholdningen

6.5.1 Finansielle instrumenter som ikke utelukkende gir mulighet for finansielt oppgjør

Når det gjelder finansielle instrumenter som omfattes av vphl. § 4-3 første ledd nr. 1 blir beholdningen å beregne ut fra det nominelle antallet aksjer som er underliggende for det finansielle instrumentet.

Også for finansielle instrumenter som er knyttet til aksjer og som har en lignende økonomisk virkning som finansielle instrumenter, se første ledd nr. 2, er utgangspunktet at antall stemmer skal beregnes ut fra det nominelle antallet aksjer som er underliggende for det finansielle instrumentet. Det er kun dersom det finansielle instrumentet utelukkende gir mulighet for finansielt oppgjør at det skal foretas en såkalt deltajustering, se nedenfor.

6.5.2 Finansielle instrumenter som utelukkende gir mulighet for finansielt oppgjør

Dersom det finansielle instrumentet utelukkende gir mulighet for finansielt oppgjør, så er det i delegert kommisjonsforordning 2015/761 artikkel 5 oppstilt særskilte regler om beregningen av flaggebeholdningen, jf. verdipapirforskriften § 4-4.

Det fremgår av artikkel 5 nr. 1 i kommisjonsforordningen at dersom slike finansielle instrumenter har en lineær, symmetrisk betalingsprofil i tråd med den underliggende aksjen, så skal antall stemmer beregnes på deltajustert grunnlag med en likvid posisjon lik 1.

Med en lineær, symmetrisk betalingsprofil i tråd med den underliggende aksjen, menes instrumenter med identisk eller nær identisk avkastning (tap/fortjeneste).

Dersom et finansielt instrument derimot ikke har en lineær og symmetrisk betalingsprofil i tråd med den underliggende aksjen, så skal antallet stemmer beregnes på deltjustert grunnlag ved en allment anerkjent standard prissettingsmodell, se artikkel 5 nr. 2 i forordningen.

Deltaverdien er en tallstørrelse som gir uttrykk for hvordan verdien av det finansielle instrumentet teoretisk sett forventes å endre seg i prisen på de underliggende aksjene, samtidig som den representerer sannsynligheten for at instrumentet blir innløst. Deltajusteringen skal dermed gi grunnlag for beregning av flaggebeholdningen som ligger tettere opp mot investorens økonomiske eksponering enn om man kun hadde tatt utgangspunkt i det nominelle antallet underliggende aksjer.

Deltajusteringen skal skje gjennom å multiplisere det nominelle antallet underliggende aksjer med deltaverdien til det finansielle instrumentet. Dette medfører for eksempel at en investor som erverver derivater med finansielt oppgjør som representerer 100 000 aksjer og har en beregnet delta på 0,5, skal innberegne 50 000 aksjeekvivalenter i den flaggepliktige beholdningen.

En slik allment anerkjent prissettingsmodell, se artikkel 5 nr. 2 i forordningen, skal være en modell som vanligvis brukes i finansbransjen for det finansielle instrumentet, og som er tilstrekkelig robust til å ta hensyn til faktorene som er relevante for vurderingen av instrumentet, se artikkel 5 nr. 3 i forordningen.

De faktorene som er relevante for vurderingen skal minst omfatte rente, utbytteutdelinger, gjenværende løpetid, volatilitet og pris på underliggende aksje, se artikkel 5 nr. 3 i forordningen. En slik modell omfatter, men er ikke begrenset til Black-Scholes, binominal og Monte Carlo-modeller.

Det fremgår videre av artikkel 5 nr. 4 i forordningen at det ved fastsettelsen av deltaverdien skal sikres

- a) at modellen som benyttes tar høyde for kompleksiteten og risikoen til hvert finansielle instrument, og
- b) at den samme modellen benyttes på en ensartet måte for beregningen av antallet stemmeretter for et bestemt finansielt instrument.

IT-systemene som brukes for å foreta beregningen av delta, skal sikre en enhetlig, nøyaktig og rettidig rapportering av stemmene, se artikkel 5 nr. 5.

Antallet stemmer skal utregnes daglig der det tas hensyn til den seneste sluttkursen på den underliggende aksjen, se artikkel 5 nr. 6.

Innehaveren av det finansielle instrumentet skal legge sammen og melde alle innehav av finansielle instrumenter som er knyttet til aksjer utstedt av samme underliggende utsteder.

Når det gjelder instrumenter med finansielt oppgjør skal likevel kun lange posisjoner tas i betraktning. Lange posisjoner skal i disse tilfellene derfor ikke avregnes mot korte posisjoner knyttet til samme underliggende utsteder.

6.5.3 Finansielle instrumenter knyttet til en kurv av aksjer eller indeks

Det er i artikkel 4 i kommisjonsforordning 2015/761 vedtatt særskilte regler om beregningen av flaggebeholdningen for finansielle instrumenter som er knyttet til en kurv av aksjer eller indekser, jf. verdipapirforskriften § 4-5.

Det er et vilkår at selve investeringen i aksjekurven eller indeksen skal utgjøre et finansielt instrument, se definisjonen i vphl. § 4-3 annet ledd. Definisjonen er nærmere omhandlet i ESMAS *Indicative list of financial instruments that are subject to notification requirements according to Article 13(1b) of the revised Transparency Directive*. Også derivater som gir tilsvarende eksponering i kurven av aksjer eller indeksen, omfattes.

Artikkel 4 i kommisjonsforordningen vi i praksis gjelde beregning av stemmer for finansielle instrumenter som omfattes av bestemmelsen i vphl. 4-3 første ledd nr. 2

I henhold til artikkel 4 nr. 1 i forordningen skal stemmer for slike finansielle instrumenter som er knyttet til en kurv eller indeks beregnes på grunnlag av vekten av aksjen i gruppen av aksjer eller indeksen dersom ett av følgende to vilkår er oppfylt:

- c) Stemmene i en bestemt utsteder som innehas gjennom finansielle instrumenter knyttet til kurven av aksjer eller indeksen, utgjør 1 % eller mer av stemmene knyttet til aksjer i denne utstederen, eller
- d) Aksjene i kurven eller indeksen utgjør 20 % eller mer av verdien av verdipapirene i kurven eller indeksen.

Alternativ a) innebærer at dersom den flaggepliktige har foretatt en investering i en kurv av finansielle instrumenter eller en indeks i et så stort omfang at denne investeringen representerer 1 prosent eller mer av det totale antall stemmer som er utstedt av den relevante utsteder, skal de stemmer som denne investeringen representerer tas med i beregningen av den flaggepliktiges samlede innehav av stemmer.

Dersom en utsteder for eksempel representerer 19 prosent av en indeks, vil en investering tilsvarende 10 prosent av den totale verdien av denne utstederen representere 1,9 prosent av stemmene i utsteder. Følgelig skal en slik investering tas med i beregningen fordi den er over 1 prosent av stemmene etter alternativ a).

Alternativ b) innebærer at dersom den aktuelle kurven eller indeksen er satt sammen slik at noen av de finansielle instrumenter som inngår i kurven eller indeksen utgjør mer enn 20 prosent av den totale verdien av alle de verdipapirene som inngår i kurven eller indeksen, skal stemmene som investeringen representerer på tilsvarende måte tas med i beregningen. Dette gjelder uavhengig av hvor stor andel av stemmene i den aktuelle utsteder investeringen representerer for den flaggepliktige. Det medfører at også investeringer som representerer under 1 prosent av stemmene, i slike tilfeller skal tas med i beregningen.

Et eksempel på dette er OBX Indeksen som består av de 25 mest handlede aksjene på Oslo Børs. En aksje som inngår i denne indeksen, er Equinor ASA. Denne aksjen utgjorde per 30. juni 2022, ca. 30 prosent av aksjene som inngår i indeksen. Følgelig skal en tilsvarende andel av en investering i denne indeksen tas med i beregningen fordi denne utstederen representerer mer enn 20 prosent av verdien av underliggende aksjer i indeksen.

Både i relasjon til alternativ a) og b) i kommisjonsforordningen artikkel 4 skal stemmene beregnes ut fra hvor andel av aksjene i kurven eller indeksen som investoren har tilgang til gjennom størrelsen på sin investering som gir tilsvarende virkning.

6.6 Flagging på nytt dersom de underliggende aksjene erverves

Innehaver, erverver eller avhender som har flagget for erverv av finansielle instrumenter etter vphl. § 4-3 første ledd, skal flagge på nytt dersom vedkommende har ervervet de underliggende aksjene, og et slikt erverv fører til at det samlede antall stemmeretter når eller overstiger flaggegrensene fastsatt i vphl. § 4-2 første ledd.

Det skal flagges på nytt dersom ervervet av de underliggende aksjene medfører at andelen stemmer ved finansielle instrumenter alene, aksjer alene, eller dette samlet, krysser en flaggegrense. Se i den sammenheng Q 20 i ESMA's Questions and Answers til Transparency Directive (ESMA31-67-127).

7 Flagging ved enkelte andre omstendigheter som gir innflytelse eller rett til å stemme for aksjer som eies av andre

7.1 Innledning

Bestemmelsen i vphl. § 4-4 første ledd oppstiller flaggeplikt for omstendigheter som gir innflytelse og rett til å stemme for aksjer som eies av andre.

Konsolidering i vphl. § 4-4 annet ledd skal vurderes både ut fra stemmer og aksjekapital.

Innehav av stemmeretter i henhold til bestemmelsen skal beregnes både ved inngåelse og opphør av avtaler om stemmerett som omhandlet i bestemmelsen, herunder ved tildeling og tilbakekall av fullmakt til å stemme for aksjer som er omhandlet i bestemmelsen.

7.2 Aksjene eies av en tredjeperson som den flaggepliktige etter avtale har forpliktet seg til å føre en langsiktig og felles strategi med ved utøvelse av stemmerett

I henhold til vphl. § 4-4 første ledd nr. 1 skal den flaggepliktige sende flaggemelding for stemmeretter som innehas av tredjepersoner og som den flaggepliktige etter avtale har

forpliktet seg til å føre en langsiktig, felles strategi med, ved samordnet utøvelse av stemmeretter.

Finanstilsynets vurdering er at forvaltningsselskaper til verdipapirfond normalt vil anses å ha forpliktet seg til å føre en langsiktig, felles strategi med fondene som forvaltes ved samordnet utøvelse av stemmerettene.

7.3 Midlertidig overdragelse av stemmerett til den flaggepliktige mot vederlag

Flaggeplikten omfatter også stemmer som den flaggepliktige innehar gjennom avtale om midlertidig overdragelse av stemmerettigheter mot vederlag, jf. vphl. § 4-4 første ledd nr. 2. Bestemmelsen vil også være aktuell ved utlån av stemmeretter mot vederlag. Bestemmelsen omfatter ikke bare tilfeller der utlån av stemmeretter direkte følger av avtalen, men også tilfeller der midlertidig overdragelse er en logisk konsekvens av avtalen. Det er den som får overført stemmene til seg, som er pålagt flaggeplikt.

Etter norsk selskapsrett er det som utgangspunkt ikke anledning til å skille stemmerettigheter fra aksjene. Det er imidlertid et unntak fra dette i allmennaksjeloven § 4-2 annet ledd. Etter denne bestemmelsen kan erverver og avhender av en aksje, avtale at avhenderen skal kunne utøve rettigheter som aksjeeier frem til disse går over til erververen, det vil si i perioden mellom eierskiftet avtales og til rettighetene er gått over til erververen. Dette skal medregnes til den stemmeberettigedes beholdning.

For aksjeeiere som er hjemmehørende i andre stater, og som omfattes av norske flaggeregler, vil det etter reglene i aksjeeierens hjemstat i større grad kunne være anledning til å inngå slike avtaler.

7.4 Aksjer med stemmerett som den flaggepliktige mottar som sikkerhet, og hvor den flaggepliktige kan utøve stemmerett etter eget skjønn og erklærer at den flaggepliktige har til hensikt å stemme for aksjene

Vphl. § 4-4 første ledd nr. 3 pålegger flaggeplikt for stemmeretter som den flaggepliktige innehar ved aksjer som den flaggepliktige mottar som sikkerhet, og hvor den flaggepliktige kan utøve stemmerett etter eget skjønn og den flaggepliktige erklærer at vedkommende har til hensikt å stemme for aksjene.

Etter norsk rett vil en pantaver normalt ikke ha anledning til å stemme for en pantsatt aksje uten fullmakt, bortsett fra ved avtaler etter lov om finansielle sikkerhetsstillelse. Bestemmelsen i vphl. § 4-4 første ledd nr. 3 vil derfor omfatte sistnevnte avtaler.

For utenlandske aksjeeiere med andre rettslige reguleringer vil bestemmelsen innebære en reell endring. Formålet med endringen er å utvide bestemmelsen slik at den omfatter tilsvarende avtaler i andre jurisdiksjoner.

7.5 Aksjer med stemmerett som den flaggepliktige har fått evigvarende rettigheter til

Vphl. § 4-4 første ledd nr. 4 pålegger flaggeplikt ved innehav av stemmer til aksjer som eies av andre, men hvor den flaggepliktige har fått evigvarende rettigheter til stemmene til aksjene.

Bestemmelsen var tidligere ikke gjennomført i norsk rett. Finanstilsynet antar at bestemmelsen ikke er særlig praktisk etter norske forhold, men kan være aktuell for utenlandske personer der utstederforetaket har Norge som hjemstat.

7.6 Aksjer med stemmerett som den flaggepliktige mottar for deponering, og der den flaggepliktige i mangel av instruks kan stemme for aksjene etter eget skjønn

Bestemmelsen i vphl. § 4-4 første ledd nr. 5 gjelder flaggeplikt for stemmeretter som er knyttet til aksjer som er deponert hos den flaggepliktige, og som personen eller rettssubjektet kan stemme for etter eget skjønn, i mangel av særlig instruks fra aksjeeierne.

Bestemmelsen omfatter tilfeller der den flaggepliktige oppbevarer aksjer som den flaggepliktige kan stemme for uten at det foreligger noen avtale om sikkerhetsstillelse.

Finanstilsynet antar at dette ikke er særlig praktisk etter norske forhold, men at dette kan være aktuelt for utenlandske personer der utstederforetaket har Norge som hjemstat.

7.7 Aksjer med stemmerett som en tredjeperson oppbevarer i eget navn på vegne av den flaggepliktige

Bestemmelsen i vphl. § 4-4 første ledd nr. 6 regulerer flaggeplikt for stemmeretter som den flaggepliktige innehar i eget navn, men på vegne av aksjeeier.

Bestemmelsen innebærer at den reelle eieren må flagge sitt innehav etter denne bestemmelsen, selv om aksjene er overført til tredjemann/den flaggepliktige, for eksempel ved forvalterregistrering.

Forvaltere som registrerer aksjer i eget navn må etter vphl. § 4-4 femte ledd flagge på samme måte som reell eier. Det gjelder likevel ikke når forvalteren kun kan utøve stemmerettene etter nærmere instruks fra aksjeeieren, og instruksene foreligger skriftlig eller elektronisk, se verdipapirforskriften § 4-2 syvende ledd og punkt 13 nedenfor.

7.8 Tildeling eller tilbakekall av fullmakt uten instruks til den flaggepliktige

Etter vphl. § 4-4 første ledd nr. 7 gjelder flaggeplikten også for stemmerettigheter som den flaggepliktige innehar som følge av tildeling eller tilbakekall av fullmakt uten instruks til den flaggepliktige. Det fremgår av vphl. § 4-6 at disse skal aggregeres med vedkommendes øvrige beholdning.

8 Omstendigheter som utløser flaggeplikt

8.1 Erverv, avhendelse eller annen omstendighet

Flaggeplikt kan utløses ved erverv og avhendelse, jf. vphl. §§ 4-2 første ledd og 4-3 første ledd, og ved annen omstendighet, jf. vphl. § 4-4.

Når det gjelder stemmerettigheter etter bestemmelsen i vphl. § 4-4 første ledd nr. 1-7 vil flaggeplikt kunne utløses både ved inngåelse og opphør av avtaler som nevnt i bestemmelsens nr. 1-7, samt ved tildeling og tilbakekall av fullmakt, se vphl. § 4-4 første ledd annet punktum.

8.2 Særlig om passiv passering – selskapsbegivenheter som endrer stemmerettsfordelingen

Flaggeplikten etter vphl. § 4-2 første og annet ledd gjelder også for endringer som følge av selskapsbegivenheter, se vphl. § 4-4 femte ledd. Endring i aksjonærenes stemmerettsfordeling som følge av eksempelvis kapitalforhøyelser eller kapitalnedsettelse, skal flagges dersom en flaggegrense passerer. Dette gjelder også for aksjer med begrenset eller ingen stemmerett.

Bestemmelsen innebærer at en aksjonær er flaggepliktig selv om vedkommende har forholdt seg passiv. Endringer i kapitalforholdene som ikke har betydning for stemmerettsfordelingen/andel av aksjekapitalen, vil ikke utløse flaggeplikt.

Flaggeplikten inntreffer når vedkommende ble kjent, eller burde ha blitt kjent med, selskapsbegivenheten, jf. vphl. § 4-7 første ledd. Hvilken grad av oppmerksomhet/aktsomhet som kan kreves fra den flaggepliktige, vil bero på en konkret vurdering.

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.

9 Konsolidering

9.1 Konsolidering etter verdipapirhandelloven § 4-6

Grunnlag for konsolidering vil for det første følge av aggregeringsbestemmelsen i vphl. § 4-6. Bestemmelsen omfatter plikt til å sende flaggemelding etter vphl. §§ 4-2 og 4-4 når antallet stemmeretter som direkte eller *indirekte* innehas av en fysisk eller juridisk person etter §§ 4-2 og 4-4, sammenlagt med antallet stemmeretter knyttet til andre finansielle instrumenter enn aksjer som direkte eller indirekte innehas etter § 4-3, overstiger eller faller under tersklene fastsatt i § 4-2. Det vises i denne sammenheng også til ESMA QA til Rapporteringsdirektivet (2004/109/EC) (ESMA31-68-127) Question 20.

Bestemmelsen i vphl. § 4-6 utvider med andre ord flaggeplikten slik at den også gjelder indirekte aksjonær. Den indirekte aksjonæren kan både være en fysisk person eller en juridisk person. Finanstilsynet antar at det med indirekte aksjonær skal forstås en juridisk og fysisk person som har slik innflytelse som nevnt i aksjeloven § 1-3 annet ledd, allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd eller selskapsloven § 1-3 annet ledd.

9.2 Konsolidering etter verdipapirhandelloven § 4-4 annet ledd

Plikten til å sende melding både ved innehav av aksjer etter vphl. § 4-2 og andre finansielle instrumenter etter vphl. § 4-3 gjelder også når innehavet innehas av kontrollert foretak, se vphl. § 4-4 annet ledd. Når det kontrollerte foretaket innehar stemmer i kraft av bestemmelsen i vphl. § 4-4 første ledd, gjelder dette kun tilfellene nevnt i vphl. § 4-4 første ledd nr. 1-4.

Definisjonen av kontrollert foretak fremgår av vphl. § 4-4 tredje ledd. Med kontrollert foretak menes for det første foretak der den fysiske eller juridiske personen

(1) *innehar flertallet av stemmerettene.* Bestemmelsen innebærer at den flaggepliktige må eie mer enn 50 % av aksjene eller eierandelene i foretaket for at det skal anses som et kontrollert foretak.

Med kontrollert foretak menes for det annet

(2) *foretak der den flaggepliktige har rett til å utnevne eller avsette flertallet av medlemmene i administrasjons-, ledelses-, eller kontrollorganet og samtidig er aksjeeier eller deltaker i foretaket.*

Bestemmelsen krever at den flaggepliktige har rett til å utnevne eller avsette et slikt flertall av medlemmer. Dette vil normalt følge av vedtektene eller selskapsavtalen i foretaket.

Retten til å utnevne og avsette medlemmer til organer som nevnt ovenfor, omfatter rettigheter som innehas av ethvert annet foretak som kontrolleres av aksjeeieren, og rettigheter som innehas av en fysisk eller juridisk person som opptre på vegne av aksjeeieren, eller på vegne

av annet foretak som kontrolleres av aksjeeieren, selv om vedkommende opptrer i eget navn, se vphl. § 4-4 tredje ledd annet punktum.

Dette utvider bestemmelsen og innebærer at stemmeretter som innehas av annet foretak som kontrolleres av den flaggepliktige, skal regnes med.

Videre omfattes stemmeretter som innehas av en fysisk eller juridisk person som opptrer på vegne av aksjeeieren. Det vil for eksempel omfatte tilfeller der den fysiske eller juridiske personen er tildelt fullmakt, men også for eksempel en juridisk person som opptrer som forvalter eller som forvaltningsselskap for aksjeeieren.

I tillegg omfattes en fysisk eller juridisk person som opptrer på vegne av et foretak som er kontrollert av aksjeeieren. Også her kan personen være tildelt fullmakt, men kan også for eksempel være en juridisk person som opptrer som forvalter eller som forvaltningsselskap for aksjeeieren.

I begge tilfeller der en juridisk eller fysisk person opptrer på vegne av andre er det uten betydning om vedkommende opptrer i eget navn eller ikke.

Med kontrollert foretak menes for det tredje

(3) foretak hvor den flaggepliktige er aksjeeier eller deltaker og alene kontrollerer flertallet av aksjeeiernes og deltakernes stemmeretter etter avtale med inngått med andre aksjeeiere eller deltakere i foretaket. Dette vil typisk omfatte tilfeller hvor det er inngått aksjonæravtale eller annen avtale mellom eierne om utøvelse av stemmeretten i foretaket.

Med kontrollert foretak menes for det fjerde

(4) foretak der den flaggepliktige har rett til å øve, eller faktisk øver dominerende innflytelse eller kontroll.

Bestemmelsene er vidtrekkende og omfatter både rettslig og faktisk innflytelse. Faktisk innflytelse vil for eksempel foreligge der det over noe tid er et mønster hvor kun et fåtall av aksjonærene i selskapet er aktive. Dominerende innflytelse eller kontroll vil foreligge der den flaggepliktige vil kontrollere de stemmer som avgis på foretakets generalforsamling eller eiermøte.

9.3 Konsolidering ved flaggeplikt for andre finansielle instrumenter enn aksjer, jf. vphl. § 4-3

I henhold til vphl. § 4-3 første ledd om flagging for andre finansielle instrumenter enn aksjer omfattes både direkte og indirekte innehav, erverv og avhendelse finansielle instrumenter som omfattes av bestemmelsen.

Også denne bestemmelsen omfatter fysisk person som er indirekte aksjonær i den flaggepliktige. Også her antar Finanstilsynet det med indirekte aksjonær skal forstås en juridisk

og fysisk person som har slik innflytelse som nevnt i aksjeloven § 1-3 annet ledd, allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd eller selskapsloven § 1-3 annet ledd.

10 Aggregering – sammenslåing av andel stemmeretter og andel aksjekapital etter vphl. § 4-6

Bestemmelsen i vphl. § 4-6 omhandler sammenslåing av stemmer ved innehav av egne aksjer etter vphl. § 4-2, ved innehav av andre finansielle instrumenter enn aksjer etter vphl. § 4-3, og ved innehav av stemmer som gir innflytelse etter vphl. § 4-4.

I henhold til bestemmelsen skal både stemmer som direkte *eller* indirekte innehas av en fysisk eller juridisk person etter vphl. § 4-2 og 4-4, sammenslås med stemmer som direkte *eller* indirekte innehas ved andre finansielle instrumenter etter vphl. § 4-3.

Aggregering vil ikke være aktuelt for aksjer som har begrenset eller ingen stemmevekt siden det for slike aksjer kun skal flagges ved innehav aksjer som den flaggepliktige eier selv.

11 Konsolideringsspørsmål for verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning og forvaltningsselskaper for fond

Konsolideringsreglene for norske verdipapirforetak som yter porteføljeforvaltning og norske forvaltningsselskap gjelder også for slike foretak, med mindre unntakene i verdipapirforskriften 4-2 første og annet ledd kommer til anvendelse og det etter verdipapirforskriften § 4-2 tredje ledd sendes melding til Finanstilsynet om at unntaket ønskes benyttet.

I henhold til verdipapirforskriften § 4-2 første ledd er:

Morselskap til forvaltningsselskap [...] ikke forpliktet til å legge sammen sine eierandeler etter verdipapirhandelloven § 4-4 annet ledd med eierandeler som forvaltningsselskapet forvalter etter reglene om UCITS i verdipapirfondloven eller annet regelverk som gjennomfører direktiv 2009/65/EF, forutsatt at forvaltningsselskapet utøver sin stemmerett etter eget skjønn, uavhengig av morselskapet og annet kontrollert foretak under morselskapet

Videre i henhold til verdipapirforskriften § 4-2 annet ledd er morselskapet til verdipapirforetak ikke forpliktet til å legge sammen sine eierandeler etter vphl. § 4-4 annet ledd med de

eierandeler som verdipapirforetaket forvalter for den enkelte kunde som ledd i ytelse av porteføljeforvaltning, forutsatt at:

1. verdipapirforetaket har tillatelse til å yte porteføljeforvaltning etter verdipapirhandelloven, eller annet regelverk som gjennomfører direktiv 2014/65/EU,
2. verdipapirforetaket kun kan utøve stemmerett knyttet til slike aksjer etter skriftlig eller elektronisk instruks, eller det sørges for at porteføljeforvaltningen utøves uavhengig av andre tjenester på vilkår som tilsvarer vilkårene i verdipapirfondloven for UCITS eller annet regelverk som gjennomfører direktiv 2009/65/EF ved at det etableres hensiktsmessige ordninger, og
3. verdipapirforetaket utøver sin stemmerett etter eget skjønn, uavhengig av morselskapet og annet kontrollert foretak under morselskapet

Forutsetningen for å benytte unntaket er som nevnt at det er sendt melding om dette til Finanstilsynet.

Aksjer eid av verdipapirfond forvaltet av et norsk forvalterselskap, skal konsolideres etter vphl. § 4-4. 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 forvaltningsselskap

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.

12 Unntak for beholdninger ervervet for visse formål

12.1 Aksjer og andre finansielle instrumenter enn aksjer som er ervervet utelukkende for avvikling av oppgjør innen to handelsdager

I vphl. § 4-5 første ledd bokstav a er det oppstilt unntak fra flaggeplikt for aksjer og andre finansielle instrumenter enn aksjer som er ervervet utelukkende med henblikk på avvikling av oppgjør innenfor en kort oppgjørssyklus.

I henhold til bestemmelsen er dette begrenset til to handelsdager, det vil si T + 2. Dette gjelder også dersom aksjene eller de finansielle instrumentene er ervervet utenfor markedsplassen.

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.

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 etter bestemmelsen om aggregering i vphl. § 4-6.

12.2 Aksjer og andre finansielle instrumenter enn aksjer som er ervervet eller avhendet av prisstiller

Bestemmelsen i vphl § 4-5 første ledd nr. 2 inneholder et unntak fra flaggeplikten for erverv eller avhendelse av aksjer eller rettigheter til aksjer som foretas av prisstiller, dersom aksjene eller rettighetene når opp til, overstiger eller faller under 5 %-grensen.

Kommisjonsforordning 2015/761, som er gjennomført i verdipapirforskriften § 4-5, fastsetter regler om beregning av 5-% grensen. Det fremgår av artikkel 2 i forordningen at stemmer med grunnlag i egne aksjer (jf. vphl. § 4-2), stemmer med grunnlag i andre finansielle instrumenter enn aksjer (jf. vphl. § 4-3), og stemmer med grunnlag i aksjer som eies av andre (jf. vphl. § 4-4), skal summeres.

Videre er det i artikkel 3 i kommisjonsforordningen regler om hvordan 5 %-terskelen i disse tilfellene skal beregnes på konsernivå. Det fremgår der at dette skal fastsettes etter bestemmelsen som tilsvarer vphl. § 4-4 annet ledd.

Med prisstiller menes person som på kontinuerlig grunnlag tilbyr kjøp eller salg av finansielle instrumenter for egen regning, til priser som personen selv fastsetter, jf. vphl. § 2-8 annet ledd. Når prisstillere påtar seg å kjøpe og selge finansielle instrumenter skal formålet være å sikre tilstrekkelig likviditet i markedet for det aktuelle finansielle instrumentet. I lovbestemmelsen er dette ytterligere presisert ved at unntaket bare kommer til anvendelse så fremt prisstilleren ikke påvirker forvaltningen av selskapet, eller øver innflytelse 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-tjenesten egenhandel 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, også norske, må uten ugrunnet opphold melde fra til Finanstilsynet dersom vedkommende vil benytte seg av unntaket, jf. vphl. § 4-5 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

12.3 Aksjer og andre finansielle instrumenter enn aksjer i handelsporteføljen til et verdipapirforetak eller kredittinstitusjon

Verdipapirhandelloven § 4-5 annet ledd fastsetter at aksjer og rettigheter til aksjer som inngår i et verdipapirforetaks eller en kredittinstitusjons handelsportefølje ikke skal medregnes institusjonenes øvrige beholdning.

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 forordning (EU) nr. 575/2013 artikkel 4 nr. 1 punkt 86. Ifølge bestemmelsen består handelsporteføljen av alle posisjoner i finansielle instrumenter og varer som institusjonen har med sikte på videresalg eller for å sikre andre posisjoner som innehas for handelsformål. Finanstilsynet legger til grunn at denne definisjonen vil komme til anvendelse her.

Kommisjonsforordning 2015/761, som er gjennomført i verdipapirforskriften § 4-5, fastsetter regler om beregning av 5-% grensen. Det fremgår av artikkel 2 i forordningen at stemmer med grunnlag i egne aksjer (jf. vphl. § 4-2), stemmer med grunnlag i andre finansielle instrumenter enn aksjer (jf. vphl. § 4-3), og stemmer med grunnlag i aksjer som eies av andre (jf. vphl. § 4-4), skal summeres.

Videre er det i artikkel 3 i kommisjonsforordningen fastsatt hvordan 5 % terskelen i disse tilfellene skal beregnes på konsernnivå. Det fremgår der at dette skal fastsettes etter bestemmelsen som tilsvarende vphl. § 4-4 annet ledd.

13 Forvalterregistrering

Forvaltere som registrerer aksjer i eget navn må etter vphl. § 4-4 fjerde ledd flagge på samme måte som reell eier. Reelle eiere på sin side må flagge selv om aksjene er overført til tredjemann, for eksempel ved forvalterregistrering.

Forvalter er likevel fritatt fra flaggeplikt for aksjer som besittes som ledd i forvalterregistrering, så fremt forvalteren kun kan utøve stemmerettene etter nærmere instruks fra aksjeeieren, og instruksene foreligger skriftlig eller elektronisk, se verdipapirforskriften § 4-2 syvende ledd.

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.

14 Gjennomføring av flaggeplikten – frist for å flagge

Melding sendes det regulerte markedet hvor aksjen er opptatt til handel (for tiden Oslo Børs eller Euronext Expand), jf. vphl. § 4-2 første ledd og § 1 i forskrift av 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. § 4-7 første ledd som lyder:

Melding etter dette kapitlet skal gis straks, men senest innen åpning av regulert marked andre handelsdag, etter at avtale om erverv eller avhendelse er inngått, eller etter at den meldepliktige blir kjent med eller burde ha blitt kjent med erverv, avhendelse eller annen omstendighet som fører til at meldeplikten inntreffer.

Bestemmelsen er endret ved lovendringen av juni 2022 ved at det i tillegg til "strakskravet" nå er innført en absolutt maksimalfrist. Dette omtales nedenfor.

14.1 Fristens utgangspunkt

På hvilket tidspunkt 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 har nådd eller krysset en flaggegrense, måtte følge med på endringer i utstederselskapets aksjekapital eller stemmerettsendringer.

I tilfeller der flaggeplikten utløses som følge av selskapsbegivenheter, jf. vphl. § 4-4 femte ledd, eller for eksempel en endring av en avtale om utøvelse av stemmerett etter vphl. § 4-4 første ledd nr. 1, 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.

Ved passiv passering av en flaggegrense, for eksempel på grunn av en kapitalforhøyelse, jf. vphl. § 4-4 femte ledd, vil Finanstilsynet 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.

14.2 Fristens lengde

Når det gjelder fristens lengde, er det klare utgangspunktet at det skal meldes straks. Maksimalfristen om flagging før åpning av regulert marked andre handelsdag utgjør et unntak fra dette, og kommer kun til anvendelse der det foreligger et saklig begrunnet behov, jf. nedenfor.

Bestemmelsen innebærer med andre ord *ikke* at flagging før åpning av markedet andre handelsdag alltid vil være rettidig.

I tråd med tidligere praksis innebærer det at fristen for å sende flaggemelding er kort, og i praksis utgjør den tiden det tar å formulere og sende flaggemeldingen.

Regelen åpner samtidig for et skjønn basert på konkrete forhold som tidsforskjell og konsolidering mv. Dersom meldefristen faller utenfor åpningstiden for det regulerte markedets meldingssystem, er det imidlertid praktisert slik at flaggemeldingen gis før markedet åpner neste dag.

Det tas videre for eksempel hensyn til at en konsolidert gruppes aksjeinnehav med selskaper i ulike tidssoner (typisk finanskonsern), eller en forvalter som forvaltet fond i ulike tidssoner, kan ha behov for noe lengre tid på å beregne konsolidert posisjon før flaggemelding sendes. Det forutsettes likevel at slike aktører har interne systemer og rutiner som sikrer oversikt over det totale aksjeinnehavet i konsernet som gjør at gruppen kan flagge raskt. Hvorvidt fristen til å flagge er overtrådt også i disse tilfellene, beror på konkrete forhold i den konsoliderte gruppen.

Det følger av forskrift av 6. desember 2007 nr. 1359 om innsendelse og offentliggjøring i forbindelse med flaggepliktig verdipapirhandel § 1 at flaggemeldinger skal sendes til utsteder og Oslo Børs. Det fremgår videre av Børssirkulære nr. 1/2017 at flaggemeldinger skal sendes til utsteder og Oslo Børs for offentliggjøring frem til kl. 17.30 på handelsdager. Flaggepliktige transaksjoner avtalt etter kl. 17.30, må videre sendes i tide til at børsen kan sørge for å offentliggjøre disse fra kl. 08.00 påfølgende handelsdag. For mer informasjon om fristen, se Børssirkulære nr. 1/2017.

15 Flaggemeldingen

15.1 Krav til innhold

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

15.1.1 Navn på utsteder av aksjene

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

15.1.2 Dato da andelen nådde opp til, oversteg eller falt under grensene fastsatt i vphl. § 4-2 første ledd

For transaksjoner vil datoen som skal oppgis i meldingen være dagen da ervervet, eller avhendelsen fant sted.

Ved innehav av andre finansielle instrumenter enn aksjer, for eksempel terminer, skal dato for inngåelse av terminavtale samt det utskutte leveringstidspunktet for aksjene, fremgå.

For tildelinger og tilbakekall av avtaler eller fullmakter etter vphl. § 4-4, vil den aktuelle datoen være dagen hvor tildelingen eller tilbakekallingen som utløste flaggeplikten kom til avtalepartens eller 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.

15.1.3 Navn på den flaggepliktige, herunder navn på aksjonæren

Siktemålet med bestemmelsen er 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 aksjeeiere 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 aksjeeiere i forbindelse med innkalling til generalforsamling, legger Finanstilsynet til grunn at det vil være unødvendig å liste opp navnene på aksjeeierne 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 aksjeeiere.

15.1.4 Antall aksjer meldingen omfatter

Verdipapirforskriften § 4-1 første ledd bokstav d krever at det i meldingen skal oppgis antall aksjer som meldingen omfatter. Det er antallet aksjer, antall stemmer som andre finansielle instrumenter enn aksjer knytter seg til, og antall stemmer for andres aksjer etter vphl. § 4-4, som skal oppgis dersom den flaggepliktige innehar stemmer i flere av disse kategoriene. 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.

15.1.5 Den etterfølgende situasjonen knyttet til stemmer, 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. Finanstilsynet legger til grunn at det må opplyses om hvilken flaggegrense som er passert.

Når det gjelder andelen stemmer i utsteder skal dette deles opp i forhold til om innehavet følger av vphl. § 4-2, § 4-3 eller § 4-4, samt aggregeres etter vphl. § 4-6. Det vil si at det skal skilles mellom aksjer som vedkommende er stemmeberettiget til som eier, om det gjelder innehav av andre finansielle instrumenter enn aksjer, eller innehav av stemmer til aksjer som eies av andre.

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

Prosentandelen beregnes på grunnlag av antall aksjer/kapital i utsteder 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 antall aksjer/aksjekapitalen så langt denne er klarlagt, jf. også punkt 5.3.

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

Bestemmelsen viser til hvor stor prosentandel av aksjene og stemmene i selskapet vedkommende innehar i form av rettigheter til aksjer. Dette må forstås slik at det skal angis om innehavet gjelder egne aksjer (jf. vphl. § 4-2), innehav av andre finansielle instrumenter enn aksjer (jf. vphl. § 4-3), innehav av stemmerettigheter til egne aksjer (jf. vphl. § 4-4), og aggregert innehav (jf. vphl. § 4-6.)

15.1.7 Omstendigheten som utløste flaggeplikten, og om denne gjaldt vedkommende selv eller en annen som omfattes av flaggeplikt

Det skal opplyses om hvilken omstendighet som utløste flaggeplikten. Dette kan være avhendelse, erverv eller innlån av aksjer, innehav, erverv eller avhendelse av finansielle instrumenter, kapitalendring (passiv passering), mottakelse av stemmerettigheter med grunnlag i fullmakt, eller det kan være en annen omstendighet, som for eksempel etablering av konsernforhold.

Dersom det er kontrollert foretaks eller indirekte aksjonærs 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.

15.1.8 Rekken av kontrollerte foretak som aksjene eller rettighetene eies gjennom

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

15.1.9 Melding som gjelder finansielle instrumenter som nevnt i vphl. § 4-3 første ledd

Dersom meldingen gjelder finansielle instrumenter som nevnt i vphl. § 4-3 første ledd, skal meldingen i tillegg inneholde en beskrivelse av rettighetene, herunder opplysninger om på hvilket tidspunkt rettighetene vil eller kan bli utøvet og tidspunktet de forfaller

Dersom meldingen for eksempel gjelder opsjoner, skal det gis en beskrivelse av det finansielle instrumentet, herunder opplysninger om på hvilket tidspunkt rettighetene til aksjene vil eller kan bli utøvd, og tidspunktet de forfaller.

Flaggemeldingen må inneholde nok informasjon til at meldingen gir mening. Videre skal utøvelses- og forfallstidspunktet angis. Det skal også oppgis innløsningskurs og eventuelle andre betingelser knyttet til utøvelsen av rettighetene til aksjene.

Melding som gjelder finansielle instrumenter etter vphl. § 4-3 første ledd skal omfatte en oppdeling etter type finansielle instrumenter som innehas etter paragrafens første ledd nr. 1 og nr. 2, og skille mellom finansielle instrumenter som gir rett til fysisk oppgjør og finansielle instrumenter som gir rett til finansielt oppgjør, se verdipapirforskriften § 4-1 annet ledd.

15.2 Meldinger hvor det skal foretas aggregering av stemmer etter vphl. § 4-6

Melding som nevnt i vphl. § 4-6, dvs. hvor det skal skje aggregering, skal omfatte en oppdeling av antallet stemmeretter knyttet til aksjer som innehas i samsvar med vphl. § 4-2, stemmeretter knyttet til andre finansielle instrumenter etter vphl. § 4-3, og rett til å stemme for andres aksjer etter vphl. § 4-4, jf. verdipapirforskriften § 4-1 tredje ledd.

15.3 Felles melding fra flere flaggepliktige

Verdipapirforskriften § 4-1 fjerde 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.

15.4 Felles melding ved tildeling og tilbakekall av en fullmakt

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

16 Sanksjoner ved overtredelse av flaggeplikten

16.1 Ileggelse av overtredelsesgebyr

Etter vphl. § 21-3 første ledd kan Finanstilsynet ilegge overtredelsesgebyr for overtredelse av flagebestemmelsene i vphl. kapittel 4 og forskrift gitt i medhold av denne bestemmelsen. Finanstilsynet kan dermed sanksjonere både forsinket eller manglende melding og meldinger med mangelfullt innhold. Medvirkning kan sanksjoneres på samme måte, jf. vphl. § 21-13.

For juridiske personer kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 82 millioner kroner,

eller opptil 5 prosent av den samlede årssomsetningen etter siste godkjente årsregnskap, jf. vphl. § 21-3 fjerde ledd. For fysiske personer kan det fastsettes overtredelsesgebyr på inntil 17 millioner kroner, jf. vphl. § 21-3 femte ledd. Dersom det vil gi et høyere gebyr enn utmålingen etter § 21-3 fjerde og femte ledd, kan Finanstilsynet i stedet fastsette overtredelsesgebyret til inntil to ganger oppnådd fortjeneste eller unngått tap som følge av overtredelsen, se bestemmelsens sjette ledd.

Fysiske personer kan bare ilegges overtredelsesgebyr for forsettlig eller uaktsomme overtredelser, jf. vphl. § 21-9.

Videre følger det av vphl. § 21-9 annet ledd, jf. forvaltningsloven § 46 første ledd, at overtredelsesgebyr kan ilegges overfor et foretak selv om ingen enkeltperson har utvist skyld. På bakgrunn av rettspraksis legger Finanstilsynet likevel til grunn at det ved ileggelse av overtredelsesgebyr også overfor foretak stilles krav om at den eller de som har opptrådt på vegne av foretaket, har utvist alminnelig uaktsomhet. Skyldkravet kan oppfylles ved anonyme og kumulative feil.

Ved avgjørelsen av om overtredelsesgebyr skal ilegges og ved utmåling kan det etter vphl. § 21-14 tas hensyn til en rekke momenter som nevnt i vphl. § 21-14, blant annet overtredelsens grovhet og varighet, graden av skyld, oppnådd fortjeneste eller tap og tidligere overtredelser.

Saksbehandlingen i saker om overtredelsesgebyr vil følge de alminnelige reglene i forvaltningsloven. Finansdepartementet vil være klageinstans for Finanstilsynets vedtak om overtredelsesgebyr, jf. forvaltningsloven § 28.

For nærmere oversikt over overtredelsesgebyrer som Finanstilsynet har ilagt for brudd på flaggebestemmelsen, se Finanstilsynets hjemmeside.

Forsettlig eller uaktsom overtredelse av vphl. kapittel 4 og utfyllende forskrifter til bestemmelsen kan også straffes med bøter eller inntil ett års fengsel, jf. vphl. § 21-15 fjerde ledd nr. 3 og femte ledd.

16.2 Suspensjon av den flaggepliktiges rett til å stemme for aksjer

Vphl. § 19-7 syvende ledd gir Finanstilsynet hjemmel til å gi pålegg om suspensjon av den flaggepliktiges rett til å stemme for aksjer ved overtredelse av flaggereglene i vphl. kapittel 4 og tilhørende forskrifter, dersom dette er nødvendig for å beskytte andre markedsdeltakeres interesser eller markedets integritet.

Pålegget må knytte seg til stemmer for aksjer fra og med den flaggeterskelen den manglende eller mangelfulle flaggemeldingen gjelder. Et pålegg kan gå ut på at retten til å stemme ikke skal utøves før forholdet er brakt til opphør, eller for en nærmere angitt periode.

Saksbehandlingen i en slik sak vil følge de alminnelige reglene i forvaltningsloven. Finansdepartementet vil være klageinstans for Finanstilsynets pålegg, jf. forvaltningsloven § 28.

17 Skjema for innsendelse av flaggemelding

Det er ikke fastsatt et standard skjema for innsendelse av flaggemeldinger. ESMA har imidlertid fastsatt skjema et standard skjema som kan benyttes (ESMA 2015/1597.)

Selv om dette skjemaet benyttes er den flaggepliktige ansvarlig for at meldingen til enhver tid oppfyller innholdskravene i vphl. kapittel 4 og verdipapirforskriften kapittel 4.

ESMAs skjema er tilgjengelig på følgende adresse:

<https://www.esma.europa.eu/document/standard-form-major-holdings>

Vedlegg

I. Kapittel 4 i lov om verdipapirhandel

§ 4-1. Virkeområde

Bestemmelsene i dette kapittel gjelder for aksjer opptatt til handel på regulert marked i en utsteder med Norge som hjemstat. Norge skal anses som hjemstat for utstedere som nevnt i § 5-4 annet til fjerde ledd. Der Norge er vertsstat for en utsteder, gjelder hjemstatens lovgivning for så vidt gjelder forholdene regulert i dette kapittel.

§ 4-2. Flagging av aksjer og stemmeretter

(1) Hvis en aksjeeiers andel av aksjer med tilknyttet stemmerett når, overstiger eller faller under 5 prosent, 10 prosent, 15 prosent, 20 prosent, 25 prosent, 1/3, 50 prosent, 2/3 eller 90 prosent av stemmene som følge av erverv eller avhendelse, skal aksjeeieren gi melding til utstederen og Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker.

(2) Første ledd gjelder tilsvarende for en aksjeeiers andel av aksjekapitalen.

(3) Utlån og innlån av aksjer og tilbakelevering og mottak av utlånte aksjer skal regnes som erverv og avhendelse etter denne paragrafen.

(4) Bestemmelsene i dette kapitlet, og forskrifter fastsatt i medhold av bestemmelser i dette kapitlet gjelder tilsvarende for egenkapitalbevis.

(5) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om flagging etter denne paragrafen.

§ 4-3. Flagging av andre finansielle instrumenter

(1) Plikten til å sende melding etter § 4-2 første ledd gjelder tilsvarende for den som direkte eller indirekte innehar, erverver eller avhender

1. finansielle instrumenter som ved forfall gir innehaveren en ubetinget rett til eller rett til etter eget skjønn å erverve allerede utstedte aksjer som det er knyttet stemmerett til,
2. finansielle instrumenter som ikke er omfattet av nr. 1, men som er knyttet til aksjer nevnt i nr. 1, og har lignende økonomisk virkning som finansielle instrumenter nevnt i nr. 1, uansett om de gir rett til fysisk eller finansielt oppgjør.

(2) Følgende skal anses som finansielle instrumenter etter første ledd:

1. omsettelige verdipapirer,
2. opsjoner,
3. terminkontrakter med løpende avregning,
4. bytteavtaler,
5. framtidige renteavtaler,
6. differansekontrakter,
7. alle andre kontrakter eller avtaler med lignende økonomiske virkninger som kan gjøres opp fysisk eller finansielt.

(3) Antallet stemmeretter skal beregnes ut fra det totale nominelle antallet aksjer som er underliggende for det finansielle instrumentet. Dersom det finansielle instrumentet utelukkende gir mulighet for finansielt oppgjør, skal antallet stemmeretter beregnes på deltajustert grunnlag ved å multiplisere det nominelle antallet underliggende aksjer med instrumentets deltaverdi. Alle finansielle instrumenter som er knyttet til samme underliggende utsteder, skal legges sammen og meldes. Bare lange posisjoner skal tas med i beregningen av stemmeretter. Lange posisjoner skal ikke avregnes mot korte posisjoner knyttet til samme underliggende utsteder.

(4) Dersom en innehaver, erverver eller avhender har gitt melding etter første ledd, skal det gis melding på nytt dersom vedkommende har ervervet de underliggende aksjene, og et slikt erverv fører til at det samlede antall stemmeretter når eller overstiger tersklene fastsatt i § 4-2 første ledd.

(5) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om flagging etter denne bestemmelsen, herunder beregningen etter tredje ledd.

§ 4-4. Flagging som følge av annen omstendighet

(1) Plikten til å sende melding etter § 4-2 første ledd gjelder tilsvarende for stemmeretter som den flaggepliktige innehar i følgende situasjoner:

1. stemmeretter som innehas av en tredjeperson og som den flaggepliktige etter avtale har forpliktet seg til å føre en langsiktig, felles strategi med, ved samordnet utøvelse av stemmeretter,
2. midlertidig overdragelse av stemmerett til den flaggepliktige mot vederlag,
3. aksjer med stemmeretter som den flaggepliktige mottar som sikkerhet, og hvor den flaggepliktige kan utøve stemmerett etter eget skjønn og erklærer at vedkommende har til hensikt å stemme for aksjene,
4. aksjer med stemmerett som den flaggepliktige har fått evigvarende rettigheter til,
5. aksjer med stemmerett som den flaggepliktige mottar for deponering, og der den flaggepliktige i mangel av instruks kan stemme for aksjene etter eget skjønn,
6. aksjer med stemmerett som en tredjeperson oppbevarer i eget navn på vegne av den flaggepliktige,
7. tildeling eller tilbakekall av fullmakt uten instruks til den flaggepliktige.

Innehav av aksjer skal beregnes ved både inngåelse og opphør av slike avtaler, herunder ved tildeling og tilbakekall av fullmakt.

(2) Plikten til å sende melding etter § 4-2 første og annet ledd og § 4-3 første ledd gjelder også for en fysisk eller juridisk person som har rett til å erverve, avhende eller utøve stemmeretter som innehas eller kan utøves etter første ledd nr. 1 til 4, av et kontrollert foretak.

(3) Med kontrollert foretak etter annet ledd menes foretak der den fysiske eller juridiske personen

1. innehar flertallet av stemmerettene,
2. har rett til å utnevne eller avsette flertallet av medlemmene i administrasjons-, ledelses- eller kontrollorganet og samtidig er aksjeeier eller deltaker i foretaket,
3. er aksjeeier eller deltaker og alene kontrollerer flertallet av aksjeeiernes og deltakernes stemmeretter etter avtale inngått med andre aksjeeiere eller deltakere i foretaket, eller
4. har rett til å øve, eller faktisk øver, dominerende innflytelse eller kontroll.

Rett til å utnevne og avsette medlemmer til organer som nevnt i nr. 2 omfatter rettigheter som innehas av ethvert annet foretak som kontrolleres av aksjeeieren, og rettigheter som innehas av en fysisk eller juridisk person som opptrer på vegne av aksjeeieren, eller på vegne av annet foretak som kontrolleres av aksjeeieren, selv om vedkommende opptrer i eget navn.

(4) Meldeplikten etter § 4-2 første ledd gjelder også for fysiske eller juridiske personer som direkte eller indirekte innehar aksjer på vegne av andre i eget navn.

(5) Bestemmelsen i § 4-2 første og annet ledd gjelder tilsvarende ved endringer som følge av selskapsbegivenheter.

(6) Departementet kan i forskrift fastsette regler om flagging som følge av annen omstendighet, herunder konsolidering. Det kan i forskrift gjøres unntak fra reglene i denne bestemmelse.

§ 4-5. Unntak fra flaggeplikten

(1) Plikten til å sende melding etter §§ 4-2 og 4-3 gjelder ikke

1. erverv som er foretatt utelukkende for å sikre avvikling av oppgjør innen en periode på to handelsdager etter at handelen er utført,
2. prisstillers erverv eller avhending av en betydelig eierandel som når eller overstiger terskelverdien på 5 prosent, når denne opptrer som prisstiller, forutsatt at prisstilleren ikke påvirker forvaltningen av selskapet eller øver innflytelse på utstederen for at denne skal kjøpe slike aksjer eller rettigheter eller støtte aksjekursen

(2) Aksjer eller eksponeringer som nevnt i § 4-3 første ledd i handelsporteføljen til et verdipapirforetak eller en kredittinstitusjon skal ikke medregnes i institusjonens beholdning dersom denne ikke utøver stemmerettene eller på annen måte benytter disse til å påvirke forvaltningen av selskapet, og aksjene eller eksponeringen i handelsporteføljen hver for seg ikke overstiger terskelverdien på 5 prosent.

(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 nr. 2. Prisstilleren skal opplyse om hvilke utstedere dette gjelder. Tilsvarende melding skal gis ved opphør av aktiviteten som prisstiller.

(4) Departementet kan i forskrift fastsette regler om unntak fra flaggeplikten i §§ 4-2 og 4-3.

§ 4-6. Aggregering

(1) Plikten til å sende melding etter §§ 4-2 til 4-4 gjelder tilsvarende når antallet stemmeretter som direkte eller indirekte innehas av en fysisk eller juridisk person etter §§ 4-2 og 4-4, sammenlagt med antallet stemmeretter knyttet til finansielle instrumenter som direkte eller indirekte innehas etter § 4-3, når, overstiger eller faller under tersklene fastsatt i § 4-2 første ledd.

(2) Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om aggregering.

§ 4-7. Frist for melding

(1) Melding etter dette kapitlet skal gis straks, men senest innen åpning av regulert marked andre handelsdag, etter at avtale om erverv eller avhendelse er inngått, eller etter at den meldepliktige blir kjent med eller burde ha blitt kjent med erverv, avhendelse eller annen omstendighet som fører til at meldeplikten inntreffer.

(2) Departementet kan i forskrift fastsette regler om frist for melding, herunder gjøre unntak fra bestemmelsene i første ledd.

§ 4-8. Krav til melding

(1) Departementet kan i forskrift fastsette regler om krav til melding etter §§ 4-2 til 4-7.

(2) Finanstilsynet eller den Finanstilsynet utpeker, skal offentliggjøre meldinger etter §§ 4-2 til 4-7 etter reglene i § 5-12.

(3) Melding etter dette kapitlet kan gis på norsk eller engelsk.

II. Kapittel 4 i verdipapirforskriften

§ 4-1. Krav til meldingen

(1) Melding som nevnt i verdipapirhandelloven § 4-2 til § 4-4 skal inneholde opplysninger om:

- a. navn på utsteder av aksjene,
- b. dato da andelen nådde opp til, oversteg eller falt under grensene fastsatt i verdipapirhandelloven § 4-2 første ledd,
- c. navn på den flaggepliktige, herunder navn på aksjeeieren,
- d. antall aksjer meldingen omfatter,
- e. den etterfølgende situasjonen hva gjelder stemmeretter, herunder hvor stor prosentandel av aksjene og stemmene i selskapet vedkommende innehar,
- f. hvor stor prosentandel av aksjene og stemmene i selskapet vedkommende innehar i form av rettigheter til aksjer,
- g. omstendigheten som utløste flaggeplikten, og om denne gjaldt vedkommende selv eller annen som omfattes av flaggeplikt,
- h. rekken av kontrollerte foretak aksjene eller rettighetene eies gjennom, og
- i. dersom meldingen gjelder rettigheter til aksjer som nevnt i verdipapirhandelloven § 4-3 første ledd, skal meldingen i tillegg inneholde en beskrivelse av rettighetene, herunder opplysninger om på hvilket tidspunkt rettighetene vil eller kan bli utøvet og tidspunktet de forfaller.

(2) Melding som nevnt i verdipapirhandelloven § 4-3 første ledd skal omfatte en oppdeling etter type finansielle instrumenter som innehas etter paragrafens første ledd nr. 1 og nr. 2, og skille mellom finansielle instrumenter som gir rett til fysisk oppgjør og finansielle instrumenter som gir rett til finansielt oppgjør.

(3) Melding som nevnt i verdipapirhandelloven § 4-6 skal omfatte en oppdeling av antallet stemmeretter knyttet til aksjer som innehas i samsvar med § 4-2 og § 4-4, og stemmeretter knyttet til finansielle instrumenter etter § 4-3.

(4) Dersom plikten til å sende melding etter denne paragrafen gjelder flere personer, kan det sendes felles melding. Bruk av felles melding fritar ikke den enkelte person fra ansvaret etter verdipapirhandelloven § 4-2 til § 4-4, og denne paragrafen.

(5) Flagging ved tildeling og tilbakekall av fullmakter kan gjøres i en melding såfremt fullmakten kun gjelder for førstkommende generalforsamling og dette angis i meldingen.

§ 4-2. Unntak

(1) Morselskap til forvaltningsselskap er ikke forpliktet til å legge sammen sine eierandeler etter verdipapirhandelloven § 4-4 annet ledd med eierandeler som forvaltningsselskapet forvalter etter reglene om UCITS i verdipapirfondloven eller annet regelverk som gjennomfører direktiv 2009/65/EF, forutsatt at forvaltningsselskapet utøver sin stemmerett etter eget skjønn, uavhengig av morselskapet og annet kontrollert foretak under morselskapet.

(2) Morselskapet til verdipapirforetak er ikke forpliktet til å legge sammen sine eierandeler etter verdipapirhandelloven § 4-4 annet ledd med de eierandeler som verdipapirforetaket forvalter for den enkelte kunde som ledd i ytelse av porteføljeforvaltning, forutsatt at:

1. verdipapirforetaket har tillatelse til å yte porteføljeforvaltning etter verdipapirhandelloven, eller annet regelverk som gjennomfører direktiv 2014/65/EU,
2. verdipapirforetaket kun kan utøve stemmerett knyttet til slike aksjer etter skriftlig eller elektronisk instruks, eller det sørges for at porteføljeforvaltningen utøves uavhengig av andre tjenester på vilkår som tilsvarer vilkårene i verdipapirfondloven for UCITS eller annet regelverk som gjennomfører direktiv 2009/65/EF ved at det etableres hensiktsmessige ordninger, og
3. verdipapirforetaket utøver sin stemmerett etter eget skjønn, uavhengig av morselskapet og annet kontrollert foretak under morselskapet.

(3) Morselskap som ønsker å benytte unntakene i første eller annet ledd skal uten ugrunnet opphold gi melding til Finanstilsynet dersom det vil benytte unntakene. Morselskapet skal opplyse om forvaltningsselskapenes og verdipapirforetakenes navn og hvilke tilsynsmyndigheter som fører tilsyn med foretakene. Morselskapet skal avgi en erklæring om at vilkårene i første og annet ledd er oppfylt. Morselskapet skal opplyse Finanstilsynet ved endringer i meldingen.

(4) Foretak med hovedsete i en tredjestat som ville ha krevd tillatelse etter regelverk som gjennomfører direktiv 2009/65/EF, eller, for porteføljeforvaltning etter regelverk som gjennomfører 2014/65/EU, dersom det hadde sitt hovedsete i EØS, fritas også for forpliktelsen til å legge sammen sine eierandeler med morselskapets eierandeler etter første og annet ledd, forutsatt at de oppfyller tilsvarende vilkår for uavhengighet som forvaltningsselskaper eller verdipapirforetak.

(5) Plikten etter verdipapirhandelloven § 4-2 første ledd gjelder ikke stemmeretter knyttet til aksjer som er ervervet for stabiliseringsformål etter artikkel 5 i markedsmissbruksforordningen, jf. verdipapirhandelloven § 3-1 første ledd, med hensyn til unntak for tilbakekjøpsprogrammer og stabilisering av finansielle instrumenter, forutsatt at stemmerettene som er knyttet til disse aksjene ikke utøves eller på annen måte anvendes til å gripe inn i utstederens ledelse.

(6) Bestemmelsene i verdipapirhandelloven § 4-2 første ledd og § 4-4 første ledd nr. 3 gjelder ikke for aksjer som stilles til rådighet for medlemmer av Det europeiske system av sentralbanker når de utfører sine oppgaver som monetære myndigheter, herunder aksjer som stilles til rådighet for eller av medlemmer av Det europeiske system av sentralbanker i

henhold til en avtale om pant eller gjenkjøp, eller lignende likviditetsavtale for pengepolitiske formål eller innenfor et betalingssystem.

(7) Flaggeplikt etter verdipapirhandelloven § 4-2 første ledd gjelder ikke aksjer som besittes som ledd i forvalterregistrering, såfremt forvalteren kun kan utøve stemmerettene etter nærmere instruks fra aksjeeieren, og instruksene foreligger skriftlig eller elektronisk.

§ 4-3. Egenkapitalbevis

Bestemmelsene i kapittelet her gjelder tilsvarende for egenkapitalbevis og rettigheter til egenkapitalbevis.

§ 4-4. Utfyllende bestemmelser

(1) Nærmere regler for beregning av flaggepliktig beholdning etter verdipapirhandelloven § 4-3 tredje ledd følger av forskriftens § 4-5, jf. kommisjonsforordning (EU) 2015/761 artikkel 4 og 5.

(2) Nærmere regler for beregning av terskelverdien på 5 prosent i verdipapirhandelloven § 4-5 første ledd nr. 2 og verdipapirhandelloven § 4-5 annet ledd følger av forskriften § 4-5, jf. kommisjonsforordning (EU) 2015/761 artikkel 2 og 3.

(3) Nærmere regler for hva som anses som et verdipapirforetaks handelsportefølje i verdipapirhandelloven § 4-5 annet ledd følger av forskriften § 4-5, jf. kommisjonsforordning (EU) 2015/761 artikkel 6.

§ 4-5. Gjennomføring av kommisjonsforordning (EU) 2015/761

EØS-avtalen vedlegg IX nr. 29db (forordning (EU) 2015/761) om utfyllende regler om utregning av flaggepliktige beholdninger gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg IX, protokoll 1 til avtalen og avtalen for øvrig.

FINANSTILSYNET

Postboks 1187 Sentrum

0107 Oslo

POST@FINANSTILSYNET.NO

WWW.FINANSTILSYNET.NO