



ABG SUNDAL COLLIER ASA
Postboks 1444 Vika
0115 OSLO

VÅR REFERANSE
23/1140

DERES REFERANSE

DATO
14.12.2023

Tilsynsrapport

1. INNLEDNING

Rettede emisjoner, som innebærer at utstederselskapet retter tilbudet om å tegne nye aksjer til en eller flere bestemte aksjonærer eller andre personer, er den klart mest benyttede formen ved kapitalforhøyelser i det norske markedet. Rettede emisjoner innebærer en fravikelse av aksjelovgivningens hovedregel om at alle aksjonærer, ved en forhøyelse av aksjekapitalen ved nyttegning av aksjer mot kontantinnskudd, har fortrinnsrett til å tegne aksjer ut ifra samme eierforhold som de fra før eier aksjer i utstederselskapet (heretter betegnet som fortrinnsrettsemisjoner). Rettede emisjoner medfører dermed en eiermessig utvanning av eksisterende aksjonærer. På denne bakgrunn, og som ledd i det generelle tilsynet med verdipapirmarkedet i Norge, har Finanstilsynet sett nærmere på rettede emisjoner gjennomført i 2022 i utvalgte utstederselskaper opptatt til handel på Oslo Børs (regulert marked) eller Euronext Growth Oslo (multilateral handelsfasilitet). Som en del av sine undersøkelser gjennomfører Finanstilsynet tematisyn hos handelsplassene og de verdipapirforetakene som har vært involvert i de aktuelle prosessene.

Finanstilsynet har i denne forbindelse gjennomført et dokumentbasert tematisyn i ABG Sundal Collier ASA (heretter omtalt som Foretaket). Tematisynet dekker primært forhold knyttet til Foretakets rolle som tilrettelegger og plasserer i emisjonsprosessene i Borr Drilling Limited (august 2022) og Komplet ASA (november 2022)

Foretaket har tillatelse til å yte investeringstjenester som nevnt i verdipapirhandelloven (vphl.) § 2-1 (1) nr. 1, 2, 3, 5, 6 og 7, samt de tilknyttede tjenestene nr. 1, 2, 3, 4, 5 og 6 nevnt i vphl. § 2-6 (1).

Foretaket mottok Finanstilsynets foreløpige tilsynsbrev 16. oktober 2023 (Rapporten). Foretaket ga sine kommentarer til Rapporten i brev av 1. desember 2023 (Tilsvaret).

Kopi av denne tilsynsrapporten bes sendt Foretakets revisor.

2. RÅDGIVNING OG OPPLYSNINGER TIL UTSTEDERKUNDEN

2.1 Rettslig grunnlag

Prinsippet om likebehandling av aksjonærer følger av aksjelovgivningen. Utgangspunktet er som nevnt at aksjonærene i selskapet, ved forhøyelse av aksjekapitalen ved aksjetegning mot kontantinnskudd, har fortrinnsrett til de nye aksjene i samme forhold som de fra før eier aksjer i selskapet, jf. aksjeloven (asl.) og allmennaksjeloven (asal.) § 10-4 (1). I medhold av asl./asal. § 10-5

kan eksisterende aksjonærers fortrinnsrett tilsidesettes gjennom beslutning av generalforsamlingen, eventuelt på bakgrunn av styrefullmakt gitt av generalforsamlingen i henhold til asl./asal. § 10-14 (2) nr. 3. Forslag om at generalforsamlingen skal fatte beslutning om å fravike fortrinnsretten eller tildeling av styrefullmakt skal begrunnes, jf. asl / asal. § 10-3 (3), jf. § 10-15. Rettede emisjoner innebærer således et unntak fra hovedregelen om likebehandling, ettersom fortrinnsrettsemisjoner prinsipielt vil ivareta kravet om likebehandling.

I vphl. § 5-14 er det gitt en særlig bestemmelse om likebehandling av eiere av finansielle instrumenter utstedt av selskaper opptatt til handel på regulert marked. Det følger av bestemmelsen at:

- (1) Utstedere av finansielle instrumenter opptatt til handel på norsk regulert marked, skal likebehandle innehaverne av deres finansielle instrumenter. Utsteder må ikke utsette innehaverne av de finansielle instrumentene for forskjellsbehandling som ikke er saklig begrunnet ut fra utsteders og innehavernes felles interesse.*
- (2) I forbindelse med omsetning eller utstedelse av finansielle instrumenter eller rettigheter til slike, må utsteders styrende organer, tillitsvalgte eller ledende ansatte ikke treffe tiltak som er egnet til å gi dem selv, enkelte innehavere av finansielle instrumenter eller tredjemenn en urimelig fordel på bekostning av andre innehavere eller utsteder. Det samme gjelder ved omsetning eller utstedelse av finansielle instrumenter eller rettigheter til slike innen konsern som utsteder inngår i.*

Oslo Børs ASA har inntatt en likelydende likebehandlingsregel i sitt eget regelverk. Regelverket er gjort gjeldende for utstedere av finansielle instrumenter opptatt til handel både på Oslo Børs og Euronext Expand Oslo¹, og på Euronext Growth Oslo².

Likebehandlingsreglene regulerer direkte kun *utsteders* plikter. Verdipapirforetakene er imidlertid underlagt egne, separate plikter som skal etterleves ved deres rådgivning m.m. overfor utstedere og investorer. Det følger av verdipapirhandellovens krav til investorbeskyttelse at verdipapirforetak skal utøve sin virksomhet i samsvar med god forretningsskikk. Som et overordnet prinsipp skal verdipapirforetak opptre ærlig, redelig og profesjonelt i tråd med kundens beste interesse og påse at markedets integritet ivaretas på beste måte, jf. vphl. § 10-9 (1). Henvisningen til "markedets integritet" medfører at atferd overfor både utstederkunder og investorkunder som er egnet til å svekke tilliten til verdipapirforetak spesielt og til markedet generelt, rammes. Reglene skal bidra til å sikre investorbeskyttelse, og legge til rette for sikker, ordnet og effektiv handel i finansielle instrumenter, se vphl. § 1-1. Verdipapirforetak skal etter vphl. § 10-10 (1) påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er balansert, klar og ikke villedende.

Verdipapirforetakene plikter videre å treffe alle egnede tiltak for å identifisere og for å forhindre eller håndtere interessekonflikter mellom foretaket og kundene og kundene imellom, jf. vphl. § 10-2 (1). Virksomheten skal etter vphl. § 9-16 (1) nr. 2 innrettes slik at risiko for interessekonflikter begrenses til et minimum.

Verdipapirforetak er også underlagt plikter som fremgår av delegert kommisjonsforordning (EU) 2017/565 (Kommisjonsforordningen), jf. verdipapirforskriften (vpf.) § 2-2 (1), herunder blant annet

¹ Euronext Oslo Regelbok II punkt 2.1.

² Euronext Growth Oslo Regelbok II punkt 3.1.

detaljerte regler knyttet til håndtering av interessekonflikter, opplysningsplikter overfor utstederkunden, kursfastsettelse og tildeling. Etter Kommisjonsforordningen artikkel 40 nr. 5 skal verdipapirforetak drøfte plasseringsprosessen med utstederkunden for at foretaket skal kunne forstå og ta hensyn til kundens interesser og mål.

Om informasjonen til utstederkunden følger det av Kommisjonsforordningen artikkel 38 nr. 1 at:

"1. Investment firms which provide advice on corporate finance strategy, as set out in Section B(3) of Annex I, and provide the service of underwriting or placing of financial instruments, shall, before accepting a mandate to manage the offering, have arrangements in place to inform the issuer client of the following:

(a) the various financing alternatives available with the firm, and an indication of the amount of transaction fees associated with each alternative;

(b) the timing and the process with regard to the corporate finance advice on pricing of the offer;

(c) the timing and the process with regard to the corporate finance advice on placing of the offering;

(d) details of the targeted investors, to whom the firm intends to offer the financial instruments;

(e) the job titles and departments of the relevant individuals involved in the provision of corporate finance advice on the price and allotment of financial instruments; and

(f) firm's arrangements to prevent or manage conflicts of interest that may arise where the firm places the relevant financial instruments with its investment clients or with its own proprietary book."

I henhold til vphl. § 9-16 (1) nr. 1 skal verdipapirforetak ha tilstrekkelige og betryggende retningslinjer, rutiner og kontrollmetoder som skal sikre at foretaket etterlever sine forpliktelser etter lov og forskrift. Videre følger det av vphl. § 9-16 (1) nr. 8 at verdipapirforetak skal sørge for dokumentasjon av alle investeringstjenester og investeringsvirksomhet. Dokumentasjonen skal være minst så fyllestgjørende at Finanstilsynet kan kontrollere om de regler Finanstilsynet har ansvar for er overholdt.

2.2 Verdipapirforetaks rolle som tilrettelegger og plasserer

Ved gjennomføring av en emisjon utnevner utstederselskapet gjerne et eller flere verdipapirforetak til å tilrettelegge og plassere emisjonen. Oppdraget styres av en mandatavtale mellom utstederselskapet og verdipapirforetakene. Plasseringsdelen av oppdraget innebærer at verdipapirforetakene opptre som mellommann mellom utstederselskapet og potensielle investorer og yter investeringstjenesten plassering nevnt i vphl. § 2-1 (1) nr. 6 eller 7. Tilretteleggerdelen av oppdraget kan variere i art og omfang, men innebærer som regel rådgivning overfor utstederselskapet om emisjonsform og -struktur, bistand ved utarbeidelse av prospekt/informasjonsdokument/presentasjonsmateriale/tegningsblanketter, gjennomføring av markedssonderinger og markedsføring, videreformidling av informasjon på vegne av utsteder, mottakelse og videreformidling av tegninger, organisering av bookbuilding, samt råd om tildeling og gjennomføring av oppgjør. Verdipapirforetakenes markedssonderinger og råd til utsteder er ofte sterkt førende for utsteders valg

av emisjonsform og -struktur. Verdipapirforetakene må i denne forbindelse være spesielt oppmerksomme på prinsippet om likebehandling og kravene om å ikke utsette innehavere av finansielle instrumenter for forskjellsbehandling som ikke er saklig begrunnet ut fra utsteder og innehavernes felles interesse. Forhold som blant annet emisjonsvolum, emisjonskurs og eventuelle reparasjonsemisjoner vil være sentrale vurderingstemaer. Verdipapirforetakenes råd og vurderinger må dokumenteres på en slik måte at etterlevelsen av foretakenes plikter kan være gjenstand for etterfølgende kontroll.

Foretaket har opplyst at det ble engasjert som tilrettelegger og plasserer for emisjonen i Komplet ASA (heretter Komplet) tidlig i prosessen, og Foretaket har i henhold til mandatavtalen et bredt mandat og ansvarsområde. Når det gjelder emisjonen i Borr Drilling Limited (heretter Borr Drilling, sammen med Komplet betegnet som Utstederne), har Foretaket opplyst at det ble engasjert som plasserer på et sent tidspunkt i prosessen. Foretaket var følgelig ikke involvert i planleggingsarbeidet av emisjonen og inngikk ingen mandatavtale med utsteder.

2.3 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet har gjennomgått Foretakets rutiner for tilrettelegging og plassering av emisjoner samt kommunikasjon, herunder lydopptak av samtaler og kopi av elektronisk kommunikasjon, mellom Foretaket og Utstederne og mellom Foretaket og potensielle investorer, knyttet til de utvalgte emisjonsprosessene. Kommunikasjonen med Utstederne dekket blant annet innledende diskusjoner om valg av emisjonsform og -struktur, markedssonderinger og gjennomføring av plasseringene.

Finanstilsynet kunne ikke se at Foretaket hadde inntatt noen punkter i sitt rutineverk som dekker gjennomføringen av rettede emisjoner og likebehandling av eksisterende aksjonærer, verken vurderinger som skal gjøres av Foretaket, rådgivning overfor utstederkunden eller dokumentasjonskrav knyttet til dette.

I Rapporten viste Finanstilsynet til Foretakets presentasjon som ble utarbeidet for Komplet i september 2022, og som etter det Finanstilsynet forstår har blitt benyttet som underlagsdokumentasjon i diskusjoner om struktur, timing osv. for en potensiell emisjon. Etter Finanstilsynets syn er presentasjonen godt egnet til å etablere et adekvat informasjonsgrunnlag for Komplet når endelig beslutning om emisjonsform skal fattes, selv om presentasjonen ikke ender i en konkret og entydig anbefaling fra Foretaket side. Det var Finanstilsynets inntrykk at emisjonsform hadde vært et reelt og sentralt diskusjonspunkt mellom Foretaket og Komplet, og at Foretaket i dette tilfellet har oppfylt sin plikt til å påse at informasjonen til utsteder i denne forbindelse var balansert og klar, jf. vphl. § 10-10 (1). Finanstilsynet presiserte at Foretaket i tillegg til å gi balansert informasjon om emisjonsform og -struktur også plikter å rådgi utstederselskapet om dette.

Det var Finanstilsynets foreløpige konklusjon i Rapporten at Foretaket i den omtalte emisjonsprosessen hadde sørget for å gi Komplet balansert informasjon knyttet til valg av emisjonsform og -struktur, jf. vphl § 10-10 (1), men at Foretaket ikke hadde sørget for å rådgi utsteder om dette, jf. vphl. 10-9 (1). Det var videre Finanstilsynets foreløpige konklusjon at Foretaket ikke hadde sørget for tilstrekkelige retningslinjer og rutiner for tilrettelegging og plassering av emisjoner, 9-16 (1) nr.1. Finanstilsynet ba om å få oversendt Foretakets justerte rutiner hvor de nevnte forhold er hensyntatt.

2.4 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket skriver i Tilsvaret at det har oppdatert rutineverket med en prosedyre for tilrettelegging og plassering av emisjoner.

Foretaket anfører at det, ved å oppstille og vurdere de ulike handlingsalternativer og konsekvenser for utsteder, vil være ytt hensiktsmessig rådgivning. Foretaket skriver videre at det *"er av den oppfatning at rådgivningen som ytes i det enkelte tilfelle vil måtte vurderes konkret, ut fra det enkelte utstederselskapets behov, kunnskap og erfaringer med emisjoner. Foretakets rådgivning knyttet til emisjonsform og -struktur er som regel en integrert del av drøftelsene med utstederselskapet og deres juridiske (og eventuelt øvrige) rådgivere, hvor Foretaket vil presentere ulike finansieringsalternativer med sine fordeler og ulemper"*. Videre skriver Foretaket *"Forhold rundt ivaretagelse av likebehandling av aksjonærene vil også inngå i drøftelsene rundt emisjonsform. Partene vil på bakgrunn av dette komme frem til den mest hensiktsmessige løsningen, hvor utsteder, har det endelige beslutningsansvaret"*.

2.5 Finanstilsynets konklusjon

Finanstilsynet presiserer at verdipapirforetaks plikter etter vphl. §§ 10-9 (1) og 10-10 (1) til å påse at markedets integritet ivaretas på beste måte og til å påse at all informasjon som gis til kunder er balansert og klar, innebærer at foretakene har en selvstendig plikt til å informere og rådgi om alternative emisjonsformer, herunder om emisjonen bør gjennomføres som en fortrinnsrettsemisjon, uavhengig av de vurderinger utsteder selv måtte ha gjort når det gjelder emisjonsform. Dette må dokumenteres. Dersom det blir besluttet å gjennomføre kapitalforhøyelsen som en rettet emisjon, forventer Finanstilsynet at verdipapirforetakene også dokumenterer at de gir klare og balanserte råd til utsteder om sentrale forhold ved en eventuell reparasjonsemisjon som kan bidra til å sikre en større grad av likebehandling av aksjonærene. Gjennomføringen av en reparasjonsemisjon vil imidlertid ikke frita foretakene fra å initielt rådgi om emisjonsform. Tilretteleggerens råd og anbefalinger vil som nevnt ofte være sterkt førende for utsteders valg i en emisjonsprosess. Det er derfor viktig at verdipapirforetakene er bevisst på dette, særlig dersom den planlagte kapitalinnhentingene eksempelvis innebærer betydelig utvanning av eksisterende aksjonærer og/eller større rabatter.

Selv om det er generalforsamlingen/styret i utstederselskapet som fatter den endelige beslutningen om emisjonsform og -struktur, må verdipapirforetakene bidra til at utsteders beslutninger er basert på et adekvat informasjonsgrunnlag hvor likebehandling av eksisterende aksjonærer inngår som et sentralt vurderingstema, og at informasjonen/rådene som gis til utsteder er klare og balanserte.

Finanstilsynet har samtidig forståelse for at foretakenes anledning til å påvirke utstederens egne vurderinger og rekkevidden av plikten til å rådgi om alternative emisjonsformer og -strukturer, som i større grad kan bidra til likebehandling av utsteders aksjonærer, vil avhenge av blant annet på hvilket tidspunkt i prosessen foretaket involveres, og av foretakets ansvarsområde og oppgaver slik de er skissert i mandatavtalen. Andre konkrete omstendigheter knyttet til utsteder og emisjonen vil også kunne virke inn. Handlingsrommet kan være begrenset dersom det f.eks. dreier seg om en "kriseemisjon" med knapp tidshorisont, hvor utsteders kapital/likviditetssituasjon tilsier at det ikke foreligger reelle og praktisk gjennomførbare alternativer til en rettet emisjon, og at det åpenbart er i aksjonærfellesskapets interesse at dette blir gjennomført.

Hensiktsmessige rutiner på dette området er vesentlig for å sikre forståelse og bevissthet blant Foretakets ansatte og for å innarbeide en god kultur og praksis internt i Foretaket for deres rolle som tilrettelegger og rådgiver i emisjonsprosesser, herunder om hvilke vurderinger og råd Foretaket skal gi kunden om emisjonsform og -struktur mv. i lys av kravet om likebehandling av utsteders aksjonærer og kravet om å sikre at all informasjon som gis er balansert og klar.

Det er Finanstilsynets konklusjon at Foretaket i den omtalte emisjonsprosessen i Komplet har sørget for å gi utstederen balansert informasjon knyttet til valg av emisjonsform og -struktur, jf. vphl § 10-10 (1), men at Foretaket ikke har sørget for å rådgive utsteder om dette, jf. vphl. 10-9 (1). Finanstilsynet tar Foretakets justerte rutiner til etterretning.

3. GJENNOMFØRING AV MARKEDSSONDERINGER

3.1 Rettslig grunnlag

Det oppstilles i forordning (EU) nr. 596/2014 (markedsmisbruksforordningen, heretter kalt MAR), jf. verdipapirhandelloven (vphl.) § 3-1 (1), og tilhørende underrettsakter, detaljerte regler for gjennomføringen og dokumentasjonen av såkalte markedssonderinger. I henhold til MAR artikkel 2 nr. 1 (a) og (b) får forordningen anvendelse på finansielle instrumenter som er opptatt til handel på et regulert marked eller multilateral handelsfasilitet (MHF), eller som er søkt opptatt til handel på regulert marked eller MHF. Reglene i MAR gjelder uavhengig av hvor aktøren oppholder seg eller har hovedsete. Avgjørende etter MAR artikkel 2 nr. 4 er om en eventuell forordningsstridig handling har skjedd i tilknytning til et forannevnt finansielt instrument.

Etter MAR artikkel 11 nr. 1 omfatter markedssonderinger formidling av opplysninger til en eller flere investorer før offentliggjøring av en transaksjon for å vurdere interessen hos potensielle investorer for en mulig transaksjon og vilkårene for den. I fortalen til MAR punkt 32 er markedssonderinger omtalt som et svært verdifullt verktøy for å vurdere interessen hos potensielle investorer, styrke dialogen med aksjeeierne, sikre en smidig avvikling av handlene og at utstedere, eksisterende aksjeeiere og eventuelle nye investorer har sammenfallende oppfatninger. Mulighetene for å gjennomføre markedssonderinger er videre omtalt som viktig for at finansmarkedene skal virke på en tilfredsstillende måte. I forkant av gjennomføringen av en markedssondering, skal det etter MAR artikkel 11 nr. 3 vurderes hvorvidt markedssonderingen vil innebære spredning av innsideinformasjon (som definert i MAR artikkel 7). Denne vurderingen skal dokumenteres og begrunnes.

En tredjepart som opptrer på vegne av utsteder eller for utsteders regning, og som legger frem opplysninger i forbindelse med en markedssondering, er definert som "markedsdeltaker som formidler informasjon", jf. MAR artikkel 3 nr. 1 (32). Markedsdeltakere som formidler informasjon er underlagt en rekke plikter etter MAR artikkel 11, herunder nr. 5 om innhenting av samtykke til å motta innsideinformasjon fra mottakerne av markedssonderingen, samt opplysningsplikt overfor mottakeren om relevante regler som aktualiseres, jf. nr. 5 a) – d). Pliktene etter MAR artikkel 11 er utdypet gjennom kommisjonsforordningene (EU) 2016/959 og (EU) 2016/960, jf. vpf. § 3-1 (6) og (5).

Reglene om markedssondering er en såkalt "*safe harbour*" fra forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon etter MAR artikkel 14 bokstav c, jf. artikkel 10 nr. 1. Nærmere bestemt innebærer dette at markedssondering som gjøres i henhold til disse reglene, ikke skal være å anse som

overtredelse av forbudet mot ulovlig spredning av innsideinformasjon, jf. MAR artikkel 11 nr. 4. Dersom reglene ikke overholdes vil markedssonderingene ikke omfattes av "safe harbour"-unntaket, og det vil da være en risiko for at markedssonderingene vil kunne anses som ulovlig spredning av innsideinformasjon.

Det følger detaljerte krav til gjennomføringen av markedssonderingene i kommisjonsforordning (EU) 2016/960. Av artikkel 3 fremgår det blant annet at markedsdeltakere som formidler informasjon skal ha innført fremgangsmåter for å utveksle et standardisert sett av opplysninger, i en forhåndsfastsatt rekkefølge, til mottakere av markedssonderingen, jf. artikkel 3 nr. 1. Etter artikkel 3 nr. 2 skal det standardiserte settet av opplysninger benyttes overfor alle mottakere av markedssonderingen. Formålet med reglene er å sikre at samtlige potensielle investorer mottar den samme, begrensede informasjonen i markedssonderingen.

Markedsdeltakere som formidler informasjon skal, dersom det anses at markedssonderingen vil innebære spredning av innsideinformasjon, sørge for at det standardiserte settet av opplysninger er innholdsmessig i samsvar med kravene som fremgår av artikkel 3 nr. 3 bokstav a-h og at opplysningene gis i angitt rekkefølge.

3.2 Finanstilsynets foreløpige vurderinger i Rapporten

Finanstilsynet har gjennomgått innsendt dokumentasjon knyttet til Foretakets markedssonderinger i tilknytning til de utvalgte emisjonsprosessene, og stilte i Rapporten enkelte oppfølgingsspørsmål knyttet til materialet som var utarbeidet og opplysningene som ble gitt til potensielle investorer.

3.3 Foretakets kommentarer i Tilsvaret

Foretaket har i Tilsvaret redegjort for de aktuelle markedssonderingene og besvart Finanstilsynets oppfølgingsspørsmål.

3.4 Finanstilsynets konklusjon

Finanstilsynet tar Foretakets redegjørelse til etterretning.

Finanstilsynet vil imidlertid presisere at manglende etterlevelse av reglene om markedssonderinger vil innebære en risiko for at forespørsel til en investor om å delta i en markedssondering vil kunne utgjøre ulovlig spredning av innsideinformasjon. Dette må vurderes konkret ut fra forholdene ved den enkelte forespørselen samt hvilken type informasjon og mengden av informasjon som deles i forbindelse med forespørselen om deltakelse i markedssonderingen. Generelt vil risikoen for at det kan innebære ulovlig spredning av innsideinformasjon øke når det ved forespørsel om deltakelse gis informasjon som kan øke sannsynligheten for at utstederselskapet kan identifiseres. Hva slags informasjon dette kan dreie seg om må som nevnt bero på en konkret vurdering i det enkelte tilfelle, men det må under ingen omstendighet gis informasjon som i sum kan danne grunnlag for identifisering av utstederselskapet. Det må dermed utvises stor varsomhet med hvilken informasjon som gis ettersom det er vanskelig å kontrollere fullt ut om og i hvilken grad investorer, enten direkte eller gjennom sine kontaktflater, kan sette sammen fragmenter til et mer meningsfullt hele slik at det foreligger presise opplysninger som er egnet til å påvirke kursen på de aktuelle finansielle instrumentene merkbart. Dersom flere verdipapirforetak er engasjert som tilretteleggere i samme

transaksjon og bistår utstederselskapet med markedssonderingene, forventer Finanstilsynet at tilretteleggerne er koordinert med hensyn til hvilken begrenset informasjon det enkelte foretak deler med potensielle investorer. I motsatt fall vil risikoen for identifikasjon kunne øke betraktelig.

Videre er det et sentralt aspekt at mottakeren av forespørselen om deltakelse i markedssonderingen kan risikere å havne i en ufrivillig innsideposisjon med blant annet tilhørende handelsforbud i henhold til MAR artikkel 14 bokstav a dersom opplysningene som gis i forespørselen er av en slik art og omfang at det danner grunnlag for identifisering av utstederen, *før* mottakeren har samtykket til å motta innsideinformasjon. Dette vil utgjøre et brudd på kravet om god forretningsskikk, jf. vphl § 10-9 (1). Det må derfor også på dette grunnlaget utvises stor varsomhet med hensyn til informasjonen som deles ved slike forespørsler.

Finanstilsynet forutsetter at verdipapirforetakene har høy bevissthet med hensyn til hvilken informasjon som deles i forbindelse med gjennomføringen av markedssonderinger og at det foretas konkrete vurderinger av dette i *før* oppstart av markedssonderingen i hver enkelt transaksjon. Disse vurderingene skal dokumenteres og begrunnes.

For Finanstilsynet

Roy Halvorsen
seksjonssjef

Hedvig Vold
tilsynsrådgiver

Dokumentet er godkjent elektronisk og har derfor ikke håndskrevne signaturer.