

# Vedlegg 1 til Norsk olje og gass anbefalte retningslinjer for håndtering av innsideinformasjon

## Juridisk rapport – innsideinformasjon

### Innhold

Introduksjon .....	2
1. Innledning.....	3
2. Relevante problemstillinger - bakgrunn og utfordringer .....	3
3. Nærmere om leteboring og informasjon fra leteboring .....	7
4. Verdipapirhandelens regler for håndtering av innsideinformasjon .....	9
4.1 Oversikt .....	9
4.2 Reglens virkeområde .....	10
4.3 Definisjonen av innsideinformasjon .....	10
4.4 Taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering .....	11
4.5 Krav om føring av innsidelister .....	12
4.6 Misbruk av innsideinformasjon vphl § 3-3 mv .....	13
4.7 Utsteders informasjonsplikt vphl kap 5.....	13
4.8 Nærmere om utsatt offentliggjøring vphl § 5-3 .....	14
5. Forholdet mellom rettighetshaverne i en utvinningstillatelse.....	17
5.1 Innsideinformasjon, informasjonsplikt og forholdet til taushetsplikten i henhold til samarbeidsavtalen .....	17
5.2 Underrettelse om potensialet for innsideinformasjon og offentliggjøring av innsideinformasjon.....	17
6. Oppsummerende anbefalinger .....	18

## Introduksjon

Dette dokumentet inneholder en grundig juridisk redegjørelse for verdipapirhandellovens regler om håndtering av innsideinformasjon og noen oppsummerende anbefalinger til selskapene, særlig ved håndtering av informasjon i forbindelse med letebrønner og avgrensingsbrønner.

Arbeidsgruppen har bestått av medlemmer fra følgende selskaper:

- Det Norske Oljeselskap ASA
- Eni Norge AS
- RWE Dea Norge AS
- A/S Norske Shell
- Total E&P Norge AS
- GDF Suez E&P Norge AS
- Dong E&P Norge AS
- Centrica Resources (Norge) AS
- Statoil ASA
- Lundin Norway AS

Rapporten ble fremmet for behandling i Juridisk utvalg i møte den 13.06.13. Juridisk utvalg besluttet på denne bakgrunn å nedsette en arbeidsgruppe for å lage en veiledning for hvordan oljeselskapene bør håndtere sensitiv informasjon, særlig i forbindelse med lete- og avgrensingsbrønner.

## 1. Innledning

Etter anmodning fra Det Norske Oljeselskap ASA ble Juridisk utvalg i Norsk olje og gass innkalt til møte den 20.08.12. Bakgrunnen var at Det norske oljeselskap ASA hadde mottatt et forelegg fra Økokrim for brudd på lov om verdipapirhandel (2007-06-29-75) ("verdipapirhandelloven" eller "vphl") § 17 -3, annet ledd nr.1, jfr. lovens § 3-5, første og annet ledd, sålydende:

"hvoretter utsteder av finansielle instrumenter fortløpende skal sørge for at det føres liste over personer som gis tilgang til innsideinformasjon, herunder angi dato og klokkeslett personene fikk tilgang til innsideinformasjonen."

Juridisk utvalg drøftet prinsipielle problemstillinger knyttet til innsideinformasjon og prinsipper for offentliggjøring av sensitiv brønninformasjon.

På denne bakgrunn besluttet utvalget i møtet å nedsette en arbeidsgruppe med følgende mandat:

"Det vises til møte i Juridisk utvalg der det ble besluttet å nedsette en arbeidsgruppe for vurdering av hensiktsmessige prinsipper for håndtering av sensitiv informasjon og etterlevelse av reglene om innsideinformasjon, blant annet i forbindelse med letebrønner.

I forståelsen av sitt mandat har arbeidsgruppen for denne rapporten tatt utgangspunkt i enkelte overordnede bransjespesifikke forhold som danner bakgrunn for problemstillingene rundt håndtering av innsideinformasjon (jf. pkt 2 nedenfor). Det vil så helt kort gjøres rede for gangen i en leteboringsoperasjon og den informasjon som typisk kan fremkomme i den forbindelse (pkt. 3). Arbeidsgruppen drøfter deretter relevante bestemmelser i vphl (pkt. 4), og kommer til slutt inn på forholdet mellom rettighetshaverne i en utvinningstillatelse (pkt. 5).

## 2. Relevante problemstillinger - bakgrunn og utfordringer

Det har i den senere tid vært en del oppmerksomhet knyttet til børsnoterte oljeselskapers håndtering av *innsideinformasjon* i forbindelse med leteboring.<sup>1</sup>

Noe forenklet kan man si at *innsideinformasjon* er ikke-offentlig informasjon som er av betydning for verdsettelsen av et selskaps aksjer<sup>2</sup>.

Vphl inneholder en rekke bestemmelser som gjelder behandling av innsideinformasjon. Det aktuelle børsnoterte selskapet (utstederselskapet) skal som hovedregel *umiddelbart offentliggjøre* innsideinformasjon som oppstår (meldeplikt) og derved eliminere potensialet for *misbruk*. Dersom visse vilkår er oppfylt, kan imidlertid utstederselskapet velge å *utsette offentliggjøring*. Dette krever blant annet at utstederselskapet tilrettelegger for og forsikrer seg om at innsideinformasjonen kan holdes konfidensielt i perioden frem til offentliggjøring. Sentrale forpliktelser for utstederselskapet i denne perioden er *føring av innsideliste*, samt at alle personer som *gis tilgang* til

---

<sup>1</sup> Innsideinformasjon vil også kunne oppstå i andre situasjoner som for eksempel ved transaksjoner, utarbeidelse av finansiell informasjon eller ved kontraktstildelinger. Det er imidlertid gruppens oppfatning at det er særlige forhold ved leteboring som gjør dette spesielt utfordrende, samtidig som håndtering av innsideinformasjon i andre situasjoner er mer innarbeidet og i mindre grad avviker fra andre bransjer. Det vil derfor fokuseres på leteboring i denne rapporten.

<sup>2</sup> For enkelhets skyld forholder vi oss til aksjer i denne rapporten. Reglene gjelder imidlertid flere typer omsettelige verdipapirer, jf vphl.

innsideinformasjonen gjøres kjent med de restriksjoner og forpliktelser som det å ha tilgang til innsideinformasjon fører med seg. Det mest sentrale er forpliktelsen til ikke å misbruke innsideinformasjonen, samt å holde den konfidensiell og ikke gi den videre til uvedkommende. I kapittel 4 nedenfor vil det gis en grundigere redegjørelse for reglene i vphl.

Et typisk eksempel på innsideinformasjon for et oljeselskap kan være informasjon om en leteboring har resultert i funn av olje og gass, eller om brønnen er tørr. Hvorvidt det er påtruffet hydrokarboner vil kunne ha betydning for verdsettelsen av aksjene til et selskap som er rettighetshaver i utvinningstillatelsen. For mindre selskaper vil resultatet av en leteboring kunne være kurssensitiv informasjon uavhengig av om det gjøres et funn eller brønnen er tørr. For andre selskaper kun påvisning av olje og gass kunne få betydning for aksjekursen. For større selskaper vil ofte kun informasjon om størrelsen på et funn (volum), eventuelt sammenholdt med annen informasjon, kunne ha betydning for aksjekursen, og for de største selskapene vil det normalt kun være opplysninger om særlig store funn som har potensiale til å påvirke aksjekursen. Det understrekes dog at det alltid vil være en konkret vurdering om den foreliggende informasjonen utgjør eller har potensiale til å utgjøre innsideinformasjon for det aktuelle selskapet.

Etterfølgende tolkning og analyse av et funn, som beregning av volumanslag av funnet, mulighet for utbygging av feltet og produksjonsegenskaper har potensiale for å utgjøre kurssensitiv informasjon også for selskaper hvor informasjon om det er gjort et funn ikke virker inn på aksjekursen. Tolkning- og analysearbeid foretas av operatøren og ofte også av andre rettighetshavere. Arbeidet gjøres på rettighetshaverens kontorsteder og informasjonen vil derfor kunne begrenses til de som er direkte involvert i arbeidet. Det er derfor betydelig enklere å sikre konfidensialitet med hensyn til arbeidet. Siden dette er et tolkningsarbeid følger det at ulike rettighetshavere vil kunne ha ulike vurderinger av potensialet av et olje-/gassfunn.

Noen utviklingstrekk har medført økt oppmerksomhet om disse problemstillingene i bransjen de senere år:

- i. Inntil 2009 var det Oljedirektoratet (OD) som skulle offentliggjøre meldinger om funn på norsk sokkel, uavhengig av om informasjonen utgjorde innsideinformasjon for ett eller flere involverte selskaper. Etter 2009 ble praksis endret slik at det nå er opp til hvert enkelt selskap å melde fra til markedet om funn som utgjør innsideinformasjon.
- ii. Flere mindre aktører notert på Oslo Børs er aktive i letevirksomhet på norsk sokkel. Informasjon om en enkelt letebrønn vil oftere kunne være kurssensitiv for slike mindre selskaper enn for større selskaper.
- iii. Myndighetene har uttalt at de på generelt grunnlag har økt sin oppmerksomhet omkring håndtering av innsideinformasjon.
- iv. Det har de to-tre siste årene vært gjort flere betydelige funn på norsk sokkel, og dette har i seg selv bidratt til å aktualisere problemstillingene.

Det er videre enkelte bransjespesifikke forhold som kan sies å gi særlige utfordringer når det gjelder vurdering av hva som er innsideinformasjon og håndteringen av denne:

- i. De aller fleste utvinningstillatelser på norsk sokkel innehas av interessentskap bestående av flere rettighetshavere. Virksomheten utføres av operatøren på vegne av alle rettighetshaverne, med basis i Avtale for petroleumsvirksomhet med vedlegg (heretter

samarbeidsavtalen)<sup>3</sup>. Denne modellen og samarbeidsavtalens innhold medfører noen særlige utfordringer:

- a. Plikten til å etterleve vphls regler påhviler den enkelte rettighetshaver, og ikke interessentskapet som sådan. Det vil si at interessentskapet ikke med bindende virkning kan avgjøre om noe for eksempel er å anse som innsideinformasjon eller ikke i relasjon til den enkelte rettighetshaver. Ved etterlevelsen av reglene bør den enkelte rettighetshaver imidlertid ta hensyn til, i den utstrekning det er mulig, at selskapet er del av et interessentskap og at informasjonen er generert fra interessentskapets virksomhet.
  - b. Samarbeidsavtalen inneholder en konfidensialitetsforpliktelse (art 27.2). Denne forpliktelsen vil i praksis bl.a. omfatte ikke-offentlig informasjon om resultatene fra en leteboring. Bestemmelsen tolkes slik at lovpålagt informasjonsplikt slår gjennom for konfidensialitetsforpliktelsen i den utstrekning det er nødvendig for å oppfylle den lovpålagte forpliktelsen. En rettighetshaver i en utvinningstillatelse kan dermed ikke uten samtykke fra de øvrige rettighetshaverne offentliggjøre mer informasjon om resultatene fra en leteboring enn det som er nødvendig etter vphl uten å komme i konflikt med samarbeidsavtalen.
  - c. Enkelte selskaper som ikke er meldepliktige (enten ikke børsnoterte eller så store at informasjonen ikke kvalifiserer som innsideinformasjon) vil gjennom å være rettighetshaver i en utvinningstillatelse de facto kunne besitte innsideinformasjon om ett eller flere andre selskaper i utvinningstillatelsen. Selskapene som ikke er meldepliktige vil måtte forholde seg til vphls bestemmelser om *tilbørlig informasjonshåndtering*.
  - d. Samarbeidsavtalen inneholder stemmereglene som innebærer at utnyttelsen av en potensielt verdifull ressurs er betinget av at et flertall i utvinningstillatelsen vedtar utbygging. Det er således ikke tilstrekkelig at én rettighetshaver i en utvinningstillatelse mener at et oljefunn er kommersielt drivverdig, rettighetshaveren er avhengig av at andre rettighetshavere er av samme oppfatning og at flertallet enes om hvordan ressursene kan og skal utvinnes.
- ii. Leteboring offshore er store operasjoner som involverer et stort antall selskaper og personer; rettighetshaverne i utvinningstillatelsen, underleverandører, myndigheter, og ansatte i slike selskaper og organisasjoner. Både operasjonelle og sikkerhetsmessige hensyn ved boreoperasjonen tilsier at det må være stor grad av åpenhet knyttet til forberedelser og gjennomføring av boreoperasjonen. Det vil derfor regelmessig være et stort antall personer som har kjennskap til informasjon fra en leteboring, for eksempel om de foreløpige eller endelige resultatene fra en letebrønn (eller faktiske forhold som kan gi en indikasjon på resultatet). Uavhengig av konfidensialitetsforpliktelser vil det rent faktisk kunne være utfordrende å holde vesentlig informasjon konfidensiell over kortere eller lengre tidsrom. Disse forholdene vil blant annet kunne ha betydning når man vurderer muligheten for å benytte seg av *utsatt offentliggjøring* (jf. pkt. 4.9).

---

<sup>3</sup> Rettighetshaverne pålegges i de respektive utvinningstillatelser til å inngå Avtale for petroleumsvirksomhet med vedlegg A Samarbeidsavtale og vedlegg B Regnskapsavtale. Avtale for petroleumsvirksomhet med vedlegg er standardisert.

- iii. I tillegg til at det er mange personer involvert i en leteboring offshore, vil det også, i motsetning til hva som er tilfellet for mange andre innsidesituasjoner, være slik at informasjonen fra boreoperasjonen normalt først blir tilgjengelig for personalet ombord på riggen for deretter å formidles til ansatte i selskapene som følger opp boreoperasjonen fra land. Ledelsen i selskapet er gjerne siste leddet i informasjonsrekken. I en slik prosess vil det være utfordrende for selskapet sentralt å kontrollere informasjonsflyten. I mange andre tilfeller vil innsideinformasjon typisk genereres fra selskapets ledelse som da vil ha en større mulighet til å påvirke og kontrollere informasjonsflyten.
- iv. Informasjonsstrømmen i forbindelse med en leteboring kan grovt sett deles i to faser. Den første fasen vil normalt være frem til det eventuelt foreligger informasjon om tilstedeværelse av hydrokarboner. Informasjon fra dette stadiet i en boreoperasjon genereres fra selve boringen og vil være tilgjengelig for alle rettighetshaverne og for de som jobber på den aktuelle boreriggen, med de implikasjoner dette kan ha for håndteringen av informasjonen. I den andre fasen vil rettighetshaverne foreta tolkning og analyse av et funn, herunder beregning av volumanslag, mulighet for utbygging av feltet, produksjonsegenskaper mv. Konklusjonene av slik tolkning og analyse kan også ha potensiale til å utgjøre innsideinformasjon, selv for selskaper hvor informasjon fra «fase 1» (om det er gjort et funn eller ikke) ikke ble vurdert som innsideinformasjon. Slikt tolknings- og analysearbeid foretas av operatøren, og ofte også av en eller flere av de andre rettighetshaverne. Det følger av dette at selskapene vil ha større mulighet for å kontrollere informasjonsstrømmen og det vil være betydelig enklere å sikre konfidensialitet i denne fasen. Videre følger det at ulike rettighetshavere vil kunne ha ulike tolkninger og konklusjoner når det gjelder potensialet av et olje-/gassfunn, noe som kan føre til utfordringer når man eventuelt skal kommunisere informasjonen til markedet.
- v. Leteboring er relativt langvarige operasjoner med usikkert utfall. Det vil gjennom en boreoperasjon være en kontinuerlig informasjonsstrøm som kan tolkes positivt eller negativt, samtidig som det vil være en del enkelthendelser som vil gi kunne mer entydige positive eller negative signaler om hva resultatet kan komme til å bli. Selve vurderingen av når innsideinformasjon eventuelt oppstår er i en slik operasjon komplisert og usikker, og avhenger av en rekke faktorer. Forskjellige rettighetshavere vil kunne ha forskjellig oppfatning og tolkning av den aktuelle informasjonen, og eventuell uenighet internt i en utvinningstillatelse om hvordan informasjon skal tolkes kan bidra til ytterligere å komplisere vurderinger knyttet til vphl.

### 3. Nærmere om leteboring og informasjon fra leteboring

Formålet med leteboring er informasjonsinnhenting som tar sikte på å gi rettighetshaverne informasjon om tilstedeværelse av hydrokarboner i undergrunnen. Slik informasjon er en nødvendig, men ikke tilstrekkelig, del av et beslutningsgrunnlag for å vurdere om petroleumsforekomsten er kommersielt drivverdig eller ikke – altså om det har kommersiell verdi for de involverte selskapene. Andre viktige elementer som inngår i beslutningsgrunnlaget er for eksempel volum, reservoarkvalitet, sammensetningen av hydrokarboner (eksempelvis olje eller gass), kommersielle og tekniske forutsetninger (prisforutsetninger, utbyggingsløsning, transport/infrastruktur), selskapets strategi, tekniske og finansielle kapasitet osv.

Vurderingen av verdien av en petroleumsforekomst er altså en svært sammensatt vurdering. I tillegg kreves som nevnt tidligere et flertallsvedtak i en utvinningstillatelse for at utbygging skal kunne skje, slik at det ikke kun er én rettighetshavers isolerte vurdering av de relevante elementene som er avgjørende.

For vurderingen av om informasjon fra en leteboring kan utgjøre innsideinformasjon, er det imidlertid ikke nødvendig med endelige konklusjoner og vedtak i en utvinningstillatelse. Som det vil redegjøres for i punkt 4 nedenfor, er det nok at informasjonen er tilstrekkelig spesifikk for å kunne trekke en slutning om den mulige kurspåvirkende effekten. Det er derfor intet krav om at informasjonen er endelig, ubetinget eller fullstendig for at den etter en konkret vurdering skal kunne defineres som innsideinformasjon.

Foreløpig informasjon, slik som for eksempel at man har påtruffet hydrokarboner, eventuelt sett i sammenheng med annen informasjon som resultater fra kjerneprøver osv., kan derfor etter en konkret vurdering utgjøre innsideinformasjon selv om leteboringen ikke er avsluttet, og/eller det gjenstår analysearbeid for å fastslå forekomstens innhold og volum, og/eller man ikke har noe vedtak i utvinningstillatelsen om utnyttelse av ressursen.

Fra man starter en leteboring til man avslutter boring og analyse av den informasjonen man har innhentet, vil samtlige rettighetshavere i en utvinningstillatelse løpende motta informasjon<sup>4</sup> som kan tilsi at sannsynligheten for å gjøre et kommersielt drivverdig funn endres. Gitt at leteboring per definisjon er en aktivitet med usikkert utfall – funnsannsynlighet vil typisk kunne være mellom 20 og 30 % – følger det at børsnoterte selskaper som deltar i leteboring hvor resultatene potensielt kan utgjøre innsideinformasjon løpende må evaluere informasjonsstrømmen fra boreoperasjonen.

For at det skal oppstå innsideinformasjon i løpet av en boreoperasjon må det fremkomme informasjon som øker sannsynligheten for et positivt utfall (kommersielt drivverdig funn) slik at man for det aktuelle selskapet kommer over terskelen for hva som utgjør innsideinformasjon. Bekreftelse på en «tørr brønn» kan også under omstendighetene være innsideinformasjon for et selskap, men man vil normalt ikke stå overfor de samme utfordringer mht. informasjonsstrømmen underveis i boreoperasjonen. Det følger av dette at det også er viktig for selskapet å tolke eventuell ny informasjon i lys av informasjon som allerede er offentlig eller forventet i markedet.

Enhver type informasjon vil i prinsippet kunne være relevant i en vurdering. Normalt vil det imidlertid i en leteboring på forskjellige stadier være typiske enkelthendelser / forhold som har potensiale til gi

---

<sup>4</sup> Alle registrerte data gjøres fortløpende tilgjengelig ikke bare for operatøren men for alle deltakere via informasjonssystemet «License2share». Hvor mange og hvem i det enkelte selskap som gis tilgang til denne informasjonen vil kunne avhenge av størrelsen på selskapet, hvilken betydning brønnen har for selskapet, hvilken risiko som er knyttet til gjennomføringen av boreoperasjonen osv.

mer entydige (og vesentlige) indikasjoner på mulige funn, og som derfor kan være spesielt relevante i en vurdering av informasjonsplikt. Slike forhold kan eksempelvis være:

1. Før man er kommet til reservoaret: Innslag av tunge gasskomponenter i borevæsken.
2. «Drill break» (plutselig økning av hastighet) ved topp reservoar.
3. Indikasjon på funn: Gammaloggen går ned, resistivetsloggen går opp.
4. Boring stanses, arbeid med å avgjøre om funn eller ikke funn påbegynnes.
5. Borevæske fra bunnen av brønnen pumpes til overflaten og analyseres for gassinhold, tilstedeværelse av reservoarbergart og observasjon av oljeshows.
6. Videre kjernetaking og logging. Ved påviste hydrokarboner vil det kunne variere hvor mange kerneprøver som tas og om det blir besluttet å teste funnet.
7. Endelig bekreftelse på funn ved trykkmålinger og logger.

Informasjon om resultater eller indikasjoner på resultater fra boring av letebrønner (herunder ovennevnte hendelser/forhold) vil dels kunne være tilgjengelig ved observasjoner av personellet ombord på riggen, og dels bli innhentet gjennom analyse- og tolkningsarbeid. I enkelte tilfeller vil også andre ha mulighet til å utlede at hydrokarboner er påvist, eksempelvis ved at testutstyr bestilles og at boreoperasjonen tar lengre tid enn planlagt. Muligheten som et selskap har til å påberope seg utsatt offentliggjøring i en situasjon hvor det har oppstått innsideinformasjon vil som nevnt kunne påvirkes av personkretsen som mottar informasjon og om selskapet har mulighet til å kontrollere denne.

I det følgende vil det gis en nærmere redegjørelse for de mest relevante bestemmelsene i vphl vedrørende håndtering av innsideinformasjon.



## 4. Verdipapirhandelens regler for håndtering av innsideinformasjon

### 4.1 Oversikt

Verdipapirhandelens formål er å legge til rette for «*sikker, ordnet og effektiv*» handel i finansielle instrumenter, jf formålsbestemmelsen i § 1-1.

Lik tilgang til informasjon som kan påvirke aksjekurser<sup>5</sup> for alle aktører i markedet regnes som et sentralt element for å fremme dette formålet. Verdipapirhandelloven inneholder derfor regler som skal sikre lik informasjon til aktørene i markedet og som skal søke å forhindre misbruk av informasjon som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent.

Verdipapirhandelens kapittel 3 inneholder de nærmere bestemmelser om hva som skal anses som kurssensitiv informasjon (innsideinformasjon), samt hvilke forpliktelser som oppstår for utstedere og selskaper/ enkeltpersoner for deres håndtering av innsideinformasjon.

Innsideinformasjon er i korte trekk *presise opplysninger som ikke er offentlig kjent og som er egnet til å påvirke aksjekursen merkbart*. For enkeltpersoner medfører kjennskap til innsideinformasjon blant annet taushetsplikt, krav om tilbørlig informasjonshåndtering, handleforsbud og rådgivningsforbud. For utstederselskapet medfører kjennskap til innsideinformasjon i tillegg et krav om å føre detaljerte lister over personer med kjennskap til innsideinformasjon, *innsidelister*.

Som nevnt ovenfor vil kjennskap til innsideinformasjon utløse selvstendige plikter for den/de som har slik kjennskap. Det er arbeidsgruppens oppfatning at en rettighetshaver (et utstederselskap) som vet at innsideinformasjon kan tenkes å oppstå under leteboring bør informere de øvrige rettighetshaverne om dette i forkant av oppstart av boreoperasjonen. Dette er nærmere omtalt i pkt. 5.

Vphl kapittel 5 regulerer videre utstederselskapets plikt til å *offentliggjøre innsideinformasjon*, enten *umiddelbart* eller etter *utsatt offentliggjøring*. *Utsatt offentliggjøring* er nærmere omtalt i pkt. 4.8.

I det følgende vil det redegjøres nærmere for de omtalte delene av kapittel 3 og 5 i vphl. Basert på arbeidsgruppens mandat og den vektlegging av *informasjonshåndtering* som det har vært i sakene som har ført frem til opprettelsen av arbeidsgruppen, vil det hovedsakelig fokuseres på (i) definisjonen av innsideinformasjon, og (ii) informasjonshåndtering, herunder taushetsplikt og listeføring. Misbruk av innsideinformasjon (handel og rådgivning) vil ikke omtales i særlig grad. Redegjørelsen er ikke ment å være uttømmende. Spesialregler og unntaksbestemmelser som antas å ha mindre betydning for arbeidsgruppens mandat vil heller ikke omtales.<sup>6</sup>

Utgangspunktet for redegjørelsen er vphl. Det skal innledningsvis nevnes at de relevante deler av vphl er basert på EU-rett, og videre at det i forhold til enkeltbestemmelser, herunder definisjonen av *innsideinformasjon*, har vært faglig debatt om vphl er i samsvar med slik rett. Det er imidlertid nå fastslått av Høyesterett i dom 23. april 2012<sup>7</sup> at definisjonen av innsideinformasjon er i samsvar med EU-retten på området, og forholdet til EU-retten vil ikke problematiseres i det følgende.

<sup>5</sup> Det vil i det følgende for enkelthets skyld refereres til aksjekurser, men det bemerkes at også andre finansielle instrumenter, som for eksempel obligasjoner, er underlagt samme regulering.

<sup>6</sup> En fylldigere redegjørelse for vphl kapittel 3 gis for eksempel i Finanstilsynets rundskriv 28/2011.

<sup>7</sup> Rt-2012-629

## 4.2 Reglens virkeområde

De omtalte bestemmelsene i vphl kapittel 3 gjelder aksjer og andre finansielle instrumenter som er eller søkes notert på norsk regulert marked, jf § 3-1. For aksjer vil dette gjelde Oslo Børs og Oslo Axess. Det er ikke relevant om en transaksjon faktisk foretas i det norske markedet. Bestemmelsene gjelder videre uavhengig av utsteders nasjonalitet eller forretningssted.

Enkelte bestemmelser, herunder taushetsplikt og krav til tilbørlig informasjonshåndtering (§ 3-4) gjelder også handlinger foretatt i Norge i tilknytning til selskaper som er notert eller søkes notert på regulert marked i en annen EØS-stat.

## 4.3 Definisjonen av innsideinformasjon

Verdipapirhandellovens definisjon av innsideinformasjon følger av § 3-2:

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

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

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

*...”*

Innsideinformasjon kan altså utgjøres av opplysninger om (i) utstederen selv, (ii) de finansielle instrumentene (aksjene) eller (iii) andre forhold, så lenge slike opplysninger oppfyller de øvrige kravene om å være *presise* og *egnet til å påvirke kursen merkbart*. Ut ifra dette kan man legge til grunn at nær ethvert forhold / enhver informasjon potensielt kan utgjøre innsideinformasjon gitt at de andre vilkårene er oppfylt. Eksempler på forhold/informasjon som kan utgjøre innsideinformasjon:

- Opplysninger om resultatene av en leteboring
- Kontraktstildelinger
- Opplysninger om nye rammebetingelser for selskapets virksomhet
- Finansiell informasjon
- Informasjon om fusjoner, oppkjøp, salg eller andre transaksjoner
- Kunnskap om aksjetransaksjoner

Det er videre et krav om at det forhold/den informasjonen som kan utgjøre innsideinformasjon må være tilstrekkelig *presis*. Verdipapirhandelloven gir selv en definisjon av *presise opplysninger*, referert i (2) over.

Hva som er presise opplysninger vil oftest være mest relevant å vurdere hvor det er snakk om opplysninger som er foreløpige eller ufullstendige. Det er imidlertid intet krav at opplysningen må være fullstendig, nøyaktig eller ubetinget, så lenge den fremstår som tilstrekkelig spesifikk for å kunne trekke en slutning om den mulige kurspåvirkningen. Det er vanlig å uttrykke det slik at presise opplysninger kun avgrenses mot «rykter og spekulasjoner».

Endelig er det et krav om at den presise informasjonen må være egnet til å påvirke aksjekursen *merkbar*. Det følger av (3) over at dette kravet er oppfylt dersom en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte informasjonen som en del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning, den såkalte fornuftig investor-testen. Høyesterett har i dom av 23. april 2012 fastslått at gitt at denne testen er oppfylt, kan det ikke innfortolkes et særlig krav om en kvantifiserbar kurspåvirkningseffekt. Det vil si at dersom fornuftig investor-testen er oppfylt, skal man ikke i tillegg måtte komme over en ytterligere minsteterskel for kurspåvirkning for å tilfredsstille kravet om *merkbar* kurspåvirkning.

Kort oppsummert kan man legge til grunn at (i) nær sagt enhver opplysning/informasjon kan være innsideinformasjon, (ii) terskelen for hva som er «presise opplysninger» er svært lav, og (iii) det er intet krav til et bestemt kurspåvirkningspotensiale såfremt en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte informasjonen som en del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning. Vilklårene er selvstendige. Det vil si at man for eksempel ikke kan «oppveie» lite presis informasjon med et betydelig kurspåvirkningspotensiale<sup>8</sup>.

Vurderingen av om og når innsideinformasjon oppstår for et utstederselskap er ofte komplisert og basert på konkrete vurderinger. Utover de opplagte eksempler vil det være vanskelig å generalisere. Ett og samme forhold, som for eksempel indikasjoner på tilstedeværelse av hydrokarboner eller et funn etter boring av en letebrønn, kan være innsideinformasjon for en rettighetshaver i utvinningstillatelsen, men ikke innsideinformasjon for en annen rettighetshaver. Hvert selskap/rettighetshaver vil alene være ansvarlig for sine forpliktelser i forhold til vphl, og må gjøre sine egne vurderinger. Sentrale vurderingskriterier vil være opplysningens betydning for utstederselskapet og markedets forventinger.

#### **4.4 Taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering**

Når det gjelder taushetsplikt og informasjonshåndtering fremgår følgende av vphl § 3-4:

*“(1) Den som har innsideinformasjon må ikke gi slike opplysninger til uvedkommende.*

*(2) Den som har innsideinformasjon plikter i sin behandling av slike opplysninger å utvise tilbørlig aktsomhet, slik at innsideinformasjonen ikke kommer i uvedkommendes besittelse eller misbrukes. Utsteder av finansielle instrumenter og andre juridiske personer som regelmessig er i besittelse av innsideinformasjon, skal ha rutiner for sikker behandling av innsideinformasjon.”*

Bestemmelsen fastslår at enhver har taushetsplikt om innsideinformasjon. Det vil si at dersom noe er innsideinformasjon for en av rettighetshaverne, har alle rettighetshaverne taushetsplikt om det som

---

<sup>8</sup> Den såkalte «probability vs. magnitude» testen finner ingen anvendelse.

er innsideinformasjon for utstederselskapet. Taushetsplikten gjelder selv om en skulle få slik informasjon tilfeldig.

Taushetsplikten gjelder overfor *uvedkommende*. Vphl. definerer ikke «uvedkommende», men det er i lovens forarbeider uttalt at taushetsplikten ikke skal være til hinder for informasjonsutveksling internt i et foretak og eksternt gitt at det er et begrunnet behov for dette til saksbehandling og ordinær drift. Innsideinformasjon må imidlertid ikke videreformidles i større utstrekning enn det mottakeren har et «saklig og naturlig behov for». Hvem som har et saklig og begrunnet behov for den aktuelle informasjonen må vurderes konkret ut ifra utstederselskapets behov.

I tillegg til taushetsplikten kreves det av enhver at man utviser tilbørlig aktsomhet ved håndtering av innsideinformasjon. For et utstederselskap vil dette typisk innebære at man fører kontroll med hvem internt og eksternt som besitter innsideinformasjon, og at innsideinformasjon oppbevares forsvarlig. Bestemmelsen krever videre at utstedere har rutiner for sikker behandling av innsideinformasjon. Rutiner kan tenkes å omfatte oppbevaring og arkivering av innsideinformasjon, tilgangskontroll til databaser, adgangskontroll, forsendelse eller kommunikasjon av slik informasjon, mv.

## 4.5 Krav om føring av innsidelister

Vphl § 3-5 pålegger utstederselskapet å sørge for at det føres lister over personer med tilgang til innsideinformasjon<sup>9</sup>. Bestemmelsen vil først og fremst komme til anvendelse for innsideinformasjon som ikke offentliggjøres umiddelbart, men er gjenstand for utsatt offentliggjøring, se pkt. 4.9 nedenfor. Men det er også krav om listeføring i den nødvendige perioden fra innsideinformasjon oppstår frem til offentliggjøring. Det vil si i den perioden selskapet trenger for å klargjøre børsmeldingen. Denne perioden skal være så kort som mulig, jf pkt. 4.8.

Det er viktig å merke seg at listeføringsplikten kun påhviler utstederselskapet og for informasjon som direkte angår selskapet. Bestemmelsen i vphl § 3-4 om tilbørlig informasjonshåndtering vil imidlertid kunne kreve at mottakeren må ha rutiner for sikker behandling av slik informasjon som gjelder andre utstedere.

Plikten til å føre lister gjelder personer internt hos utsteder (egne ansatte og representanter) så vel som eksternt (konsulenter, ansatte i andre selskaper som gis tilgang, osv.). Dersom det gis tilgang til innsideinformasjon for en juridisk person, skal listen omfatte ansatte, tillitsvalgte, medhjelpere mv hos denne juridiske personen som gis tilgang til innsideinformasjon.

Når det gjelder selve listeføringen, er det sentrale å listeføre de som «gis tilgang». Det er således ikke et krav om at personene faktisk har sett eller mottatt innsideinformasjonen, så lenge de er gitt tilgang. Som nevnt i pkt. 2 og 3 ovenfor vil rettighetshaverne i kraft av sin posisjon som interessent og med bakgrunn i samarbeidsavtalen få tilgang til informasjon fra en letebrønn fortløpende. Selv om slik informasjon skulle kunne representere innsideinformasjon i relasjon til operatøren, som er den rettighetshaveren som organiserer virksomheten og tilrettelegger for distribusjon av informasjonen, er det ikke operatøren som *gir tilgang* til innsideinformasjon til de andre rettighetshaverne. Disse har selvstendig tilgang til informasjonen gjennom sin deltakelse i utvinningstillatelsen. Informasjonen

---

<sup>9</sup> Utsteder er ansvarlig for føringen av innsideliste, men det er intet i veien for at noen andre, eksempelvis en advokat eller et verdipapirforetak forestår den praktiske listeføringen. Dette fritar imidlertid ikke utsteder for ansvaret ved listeføringen. Listene skal oppbevares i minst 5 år og skal sendes til Finanstilsynet på forespørsel. Loven krever ikke at listen har noen bestemt form, i praksis betyr det at den kan være «fysisk» (papirbasert) eller elektronisk.

tilhører interessentskapet som sådan (og dermed hver av rettighetshaverne), og er ikke informasjon som operatøren velger å gi til de øvrige rettighetshaverne.<sup>10</sup>

Innsidelister skal oppdateres fortløpende og inneholde opplysninger om hvem som har tilgang til innsideinformasjonen, dato og klokkeslett<sup>11</sup> personene fikk tilgang til slik informasjon, funksjonen til personene, årsaken til at personene er på listen og dato for nedtegning og endring av listen. Videre fremgår det av bestemmelsen at listen skal oppdateres fortløpende. Endringer skal fremgå av listen slik at listen identifiserer alle som på et tidspunkt har hatt innsideinformasjon.

Utstedere skal videre gjøre personer som gis tilgang til innsideinformasjon kjent med de plikter og ansvar som dette innebærer, herunder straffansvaret. Hvor grundig utsteder må gå til verks beror på mottakerens profesjonalitet og kjennskap til regelverket. Normalt vil det være tilstrekkelig å sende en e-post til de personer det gjelder og gjøre oppmerksom på at de står på innsidelisten, med det ansvar og de plikter det medfører.

#### **4.6 Misbruk av innsideinformasjon vphl § 3-3 mv**

Selv om det ikke er den sentrale problemstillingen for arbeidsgruppens mandat, nevnes for helhetens skyld at det for den som besitter *innsideinformasjon* er forbudt å misbruke innsideinformasjonen ved kjøp, salg, tegning eller bytte av finansielle instrumenter. Forbudet gjelder også tilskyndelse til slike transaksjoner, og gjelder direkte og indirekte handel for egen eller fremmed regning.

Forbudet gjelder den som har innsideinformasjon. I et foretak vil det derfor kunne være noen som har innsideinformasjon og som dermed ikke kan handle aksjer, mens andre i foretaket som ikke har innsideinformasjon, vil kunne handle aksjer. Det er derfor viktig at foretakene har gode rutiner for håndtering av innsideinformasjon, jf vphl § 3-4 om tilbørlig informasjonshåndtering. Det er videre iht vphl § 3-7 forbudt å gi råd om handel i aksjer for den som besitter innsideinformasjon.

#### **4.7 Utsteders informasjonsplikt vphl kap 5**

Vphl § 5-2 slår fast at utsteder «uoppfordret og umiddelbart» skal offentliggjøre innsideinformasjon som direkte angår selskapet. Vphl § 5-3 åpner for såkalt utsatt offentliggjøring. Dette omtales nærmere i pkt. 4.9 nedenfor.

Informasjon som «direkte angår selskapet» vil normalt være informasjon som i større eller mindre grad er generert av selskapet selv. Det kan imidlertid tenkes andre forhold som kan «direkte angå selskapet», eksempelvis informasjon om forhold ved konkurrenter som har potensiale til å direkte angå utsteder. Det skal uansett avgrenses mot forhold som har implikasjoner for en hel bransje, eksempelvis oljepris og valutakurser.

---

<sup>10</sup> Tilsvarende vil gjelde dersom informasjonen utgjør innsideinformasjon for en deltaker (ikke operatør) i utvinningstillatelsen – de andre deltakerne vil motta den samme informasjonen men er ikke «gitt tilgang» til denne fra en annen deltaker.

<sup>11</sup> Det bemerkes at kravet til klokkeslett er særnorsk og ikke påkrevet iht EU-retten.

Kravet til uoppfordret og umiddelbar offentliggjøring innebærer i utgangspunkter at det ikke tillates forsinkelser fra innsideinformasjon oppstår til den offentliggjøres. Dette forutsetter naturligvis at utstederselskapet har tilstrekkelige gode rutiner og prosedyrer for håndtering av slik informasjon, og i praksis forventer Oslo Børs at man «ligger i forkant» og har forberedt børsmelding så langt som mulig når man har en forventning om at innsideinformasjon vil kunne oppstå. Dette vil typisk kunne være tilfelle ved boring av en letebrønn, hvor man med stor grad av sannsynlighet kan beregne når man eksempelvis vil bore inn i det antatte reservoaret.

Skulle det oppstå uforutsette forhold vil børsen kreve at utsteder uansett sender en «minimumsmelding» umiddelbar for så eventuelt å utfylle denne når man får områdd seg.

## 4.8 Nærmere om utsatt offentliggjøring vphl § 5-3

Om utsatt offentliggjøring fremgår følgende av vphl § 5-3, første og annet ledd:

*"(1) Utsteder kan utsette offentliggjøring av opplysninger som nevnt i § 5-2 første ledd for ikke å skade sine legitime interesser, forutsatt at allmennheten ikke villedes av utsettelsen og opplysningene behandles konfidensielt, jf. § 3-4.*

*(2) Legitime interesser som nevnt i første ledd kan typisk relatere seg til:*

- 1. Pågående forhandlinger og tilhørende omstendigheter hvor resultat eller normal gjennomføring må forventes å bli påvirket av offentliggjøring. I særdeleshet der utsteders finansielle situasjon er alvorlig og umiddelbart truet uten at det er besluttet å begjære gjeldsforhandling eller at utsteder er insolvent, kan offentliggjøring utsettes for en begrenset periode, dersom offentliggjøring vil skade eksisterende og potensielle aksjeeiere eller långiveres interesser ved å undergrave utfallet av spesifikke forhandlinger som skal sikre utsteders langsiktige finansielle situasjon.*
- 2. Beslutninger eller kontrakter som krever godkjenning av et annet selskapsorgan for å tre i kraft som følge av utsteders organisering, forutsatt at offentliggjøring av den ikke endelige beslutningen eller kontrakten sammen med opplysning om at endelig godkjenning ennå mangler, vil kunne viliede allmennhetens korrekte vurdering av forholdet."*

Vphl § 5-3 gir altså utsteder mulighet til å utsette offentliggjøring av innsideinformasjon. Bestemmelsen om utsatt offentliggjøring utgjør et unntak fra hovedregelen om umiddelbar offentliggjøring av innsideinformasjon. Den forutsetter at følgende tre kumulative vilkår er oppfylt:

1. Offentliggjøring vil skade selskapets legitime interesser,
2. allmennhetene ikke villedes ved at offentliggjøring utsettes, og
3. opplysningene må kunne behandles konfidensielt.

Det er opp til den enkelte utsteder å vurdere om vilkårene for utsatt offentliggjøring er oppfylt, og utsettelse av offentliggjøring vil kun være tillatt så lenge alle de tre vilkårene er oppfylt. Dersom en utsteder velger å gjøre bruk av muligheten for utsatt offentlighet plikter den å føre innsidelister over de personene som gis tilgang til informasjonen. Utsteder plikter også å informere børsens markedsovervåkingsavdeling om at det foreligger innsideinformasjon og at offentliggjøring er utsatt.

Når det gjelder vilkåret om at offentliggjøring vil skade selskapets legitime interesser, er dette en vurdering som selskapet selv må gjøre, og som selskapet selv er nærmest til å gjøre. Arbeidsgruppen legger til grunn at legitime interesser for en rettighetshaver i en boreoperasjon blant annet kan være analyse og verifisering av foreløpige og usikre opplysninger samt hensynet til informasjonshåndtering og distribusjon internt i en utvinningstillatelse.

Det andre vilkåret er at allmennheten ikke må villedes av utsettelsen. Dette vilkåret antas ikke å være spesielt relevant for de problemstillinger som behandles i denne rapporten. Arbeidsgruppen legger til grunn at vilkåret blant annet kan innebære en begrensning av adgangen til å utsette offentliggjøring av bare deler av leteresultater hvis slik delvis offentliggjøring vil medføre at meldingen som går til offentligheten samlet blir villedende.

Endelig er det et vilkår for å utsette offentliggjøring at innsideinformasjonen kan holdes konfidensiell. Dette vilkåret har sammenheng med vphl § 2-4 som pålegger taushetsplikt for enhver som har innsideinformasjon. Vilkaåret innebærer at det ikke vil være adgang til utsatt offentliggjøring hvor det er konkret fare for lekkasje. Relevante faktorer ved vurdering av om det foreligger konkret fare for lekkasje av innsideinformasjon vil kunne være antall personer som kjenner til forholdet og hvor lenge den utsatte offentliggjøringen er antatt å vare.

For så vidt gjelder resultater fra boring av letebrønner, vil spørsmålet om adgangen til utsatt offentlighet av innsideinformasjon kunne være avhengig av stadiet i boreoperasjonen / kartleggingen av et funn og type informasjon. Informasjon om eller indikasjoner på at det er påtruffet hydrokarboner i et antatt reservoar vil ofte være tilgjengelig for et stort antall personer ved at personalet ombord på boreriggen får tilgang til den, samt at slik informasjon potensielt vil kunne utledes av for eksempel underleverandører som skal levere utstyr til kjerneboring. Muligheten til å holde denne type informasjon konfidensiell er derfor et viktig vurderingstema for muligheten til utsatt offentliggjøring og lekkasjefaren vil i slike tilfeller kunne være ikke ubetydelig.

Ved den nærmere vurderingen av et olje- eller gassfunns verdi for et selskap vil størrelsen av funnet ha avgjørende betydning. Etter at det er påvist hydrokarboner, vil det iverksettes ytterligere arbeid og analyse med sikte på å avdekke funnets størrelse, ved å vurdere parametre som dybdekonvertering, andel sand, kvalitet og oljemetning, og disse parametrene sammenstilles i prosessen med å utarbeide et volumestimat for funnet. Angivelse av volumestimat er resultat av en tolking av tilgjengelig data. Det må treffes en konklusjon i vurderingen og den må behandles i selskapets relevante organer. I denne fasen vil den enkelte rettighetshaver ha større kontroll med informasjonsflyten, og lekkasjefaren vil være mindre. Forutsatt at vilkåret om at informasjonen behandles konfidensielt, vil betingelsene for utsatt offentlighet normalt være oppfylt i disse situasjonene. Den enkelte rettighetshaver vil dessuten normalt informere de øvrige rettighetshaverne og om nødvendig ta en avsjekk av konklusjonen. Som nevnt tidligere vil de ulike rettighetshaverne til et felt vil også kunne vurdere et funns størrelse ulikt.

I vurderingen av om vphl's vilkår for utsatt offentliggjøring er oppfylt, må utsteders interesse i å holde informasjonen konfidensiell avveies mot markedets behov for informasjon. Tilbakeholdelse av informasjon vil kunne føre til feil verdsettelse av selskapets aksjer, og investorer kan dermed risikere å handle på feil grunnlag.

Som diskutert vil en i utgangspunktet informasjonspliktig rettighetshaver også måtte forholde seg til den avtalte (og myndighetspålagte) konfidensialitetsforpliktelsen i samarbeidsavtalen. Det enkle utgangspunktet som synes akseptert er at informasjonsplikten går foran konfidensialitetsforpliktelsen. Det synes videre akseptert at man i et slikt tilfelle kun skal informere om det som er nødvendig i forhold til informasjonsplikten. Dersom rettighetshaveren offentliggjør

mer informasjon enn det som er nødvendig basert på informasjonsplikten, vil dette være et brudd på konfidensialitetsforpliktelsen i samarbeidsavtalen.

Det kan stilles spørsmål ved om de andre rettighetshaverne i en utvinningstillatelse på bakgrunn av samarbeidsavtalen bør kunne kreve at en ellers informasjonspliktig rettighetshaver skal vurdere muligheten for å kunne benytte utsatt offentliggjøring, for på den måten lengst mulig kunne opptre i samsvar med samarbeidsavtalen. Dette kan begrunnes både konkret i konfidensialitetsforpliktelsen og i generelle lojalitetsforpliktelser i avtaleforhold – de andre rettighetshaverne bør kunne kreve at en meldepliktig rettighetshaver i rimelig grad iverksetter de tiltak og benytter de lovlige mulighetene som er tilgjengelig for å oppfylle avtalte forpliktelser.

Arbeidsgruppen legger til grunn at alle involverte selskaper har en legitim interesse – blant annet uttrykt gjennom konfidensialitetsforpliktelsen i samarbeidsavtalen – i hvorledes informasjonen om virksomhet de er involvert i kommuniseres. Dette gjelder i forhold til verdipapirmarked og investorer (uavhengig av forpliktelser i verdipapirhandellov), ansatte, myndigheter, långivere og andre interesserte. Etter arbeidsgruppens vurdering bør derfor en ellers meldepliktig rettighetshaver alltid vurdere muligheten for utsatt offentliggjøring.

En eventuell beslutning om å ikke benytte utsatt offentliggjøring i et slikt tilfelle må videre begrunnes direkte i vphl § 5-3 og at vilkårene for utsatt offentliggjøring ikke er eller kan oppfylles i det konkrete tilfellet. Arbeidsgruppen forutsetter at alle rettighetshaverne gjennom sine interne rutiner og ressursallokering har normal beredskap og ressurser tilgjengelige for å kunne håndtere og administrere en situasjon med utsatt offentliggjøring, slik at det ikke er selskapsinterne forhold som begrunner et valg om å ikke benytte denne muligheten. Arbeidsgruppen legger videre til grunn at øvrige ikke-meldepliktige rettighetshavere i en slik situasjon konkret bør vurdere nødvendigheten av konfidensialitet og konsekvensen av eventuell offentliggjøring.



## 5. Forholdet mellom rettighetshaverne i en utvinningstillatelse

### 5.1 Innsideinformasjon, informasjonsplikt og forholdet til taushetsplikten i henhold til samarbeidsavtalen

Det følger av samarbeidsavtalens artikkel 27 "Opplysningsplikt og hemmeligholdelse" at "[i]ngen Part skal uten samtykke fra de øvrige Parter meddele tredjemann eller på annen måte offentliggjøre planer, programmer, kart, arkivdata, rapporter, tekniske og vitenskapelige data og enhver annen informasjon vedrørende teknisk, økonomisk og kommersiell virksomhet etter Avtalen." Opplysninger fra en letebrønn vil således omfattes av plikten til hemmelighold. Samtidig skal en utsteder uoppfordret og umiddelbart offentliggjøre innsideinformasjon som direkte angår utsteder hvor det ikke er grunnlag for utsatt offentliggjøring, jf. ovenfor.

Det må som nevnt legges til grunn at offentliggjøring som følge av lovpålagte plikter ikke vil representere et mislighold av samarbeidsavtalen. Samarbeidsavtalen har imidlertid ikke bestemmelser som regulerer hvordan en rettighetshaver som er forpliktet i henhold til lov til å offentliggjøre informasjon skal opptre i forhold til de øvrige rettighetshaverne. I pkt 5.2 nedenfor vil arbeidsgruppen gi sin anbefaling.

### 5.2 Underrettelse om potensialet for innsideinformasjon og offentliggjøring av innsideinformasjon

Som nevnt i pkt 4 oppstår det selvstendige plikter for den som besitter innsideinformasjon. Det vises i den forbindelse til forbudet mot misbruk av innsideinformasjon, taushetsplikt og plikten til å vise tilbørlig aktsomhet ved behandlingen av slike opplysninger.

Det erkjennes at det vil være vanskelig for en rettighetshaver å vite om og eventuelt når informasjon fra en letebrønn utgjør innsideinformasjon i relasjon til en av de øvrige rettighetshaverne. For å forenkle etterlevelsen av bestemmelsene i vphl anbefaler arbeidsgruppen at den rettighetshaver som mener at informasjon fra en letebrønn har potensial til å utgjøre innsideinformasjon, gir melding om dette til de øvrige rettighetshaverne via License2Share ("L2S") før oppstart av boreoperasjonen eller så tidlig som mulig etter at boreoperasjonen har startet.

I den grad det er mulig bør utkast til melding med en frist til å komme med eventuelle kommentarer oversendes de øvrige rettighetshaverne samtidig som en informerer om at innsideinformasjon kan tenkes å oppstå. Rettighetshaverne vil da kunne ta eventuelle avklaringer i interessentskapet før innsideinformasjon foreligger, og den aktuelle rettighetshaver vil dermed være klar til å umiddelbart offentliggjøre informasjonen når den foreligger. Meldinger som klargjøres før det kan konstateres om en brønn har resultert i et funn, må nødvendigvis være generelle og ha et begrenset innhold. Dersom en melding blir utformet først når det konstateres funn av hydrokarboner, eller at en brønn er tørr, vil det være et overordnet hensyn å få meldingen ut så fort som mulig, for at rettighetshaver skal oppfylle plikten til umiddelbar offentliggjøring av informasjonen. Tiden som vil være tilgjengelig for avklaringer med øvrige rettighetshavere tilsier at meldingens innhold også i slike tilfeller bør være kortfattet.

Det bør tilstrebes at det gis en frist som gir de øvrige rettighetshaverne en reell mulighet til å vurdere meldingens innhold.

Hvor det ikke er mulig å avklare meldingens innhold i forkant og hvor det ikke er operatøren som er forpliktet til å offentliggjøre informasjon, anbefales det at pressekontakt hos den aktuelle rettighetshaver – parallelt med at utkast formidles via L2S – tar telefonisk kontakt med pressekontakt hos operatørselskapet, slik at denne gjøres kjent med hvilken informasjon som planlegges offentliggjort. Pressekontakt hos operatørselskapet vil dermed ha mulighet til å være bedre forberedt på henvendelser som kan komme til operatøren i etterkant av offentliggjøring av innsideinformasjon fra en leteboring. Hvor et selskap ikke har egen pressekontakt, bør kontakt etableres mellom de personer som ivaretar kommunikasjon med presse og investorer.

I situasjoner der en rettighetshaver har brukt anledningen til utsatt offentliggjøring, vil det foreligge innsidelister. Innsidelister må opprettholdes til nødvendige avklaringer er gjort internt så vel som eksternt i rettighetshavergruppen.

Når det gjelder meldingens innhold, må det vurderes konkret. Det er imidlertid kun informasjon som i henhold til vphl er innsideinformasjon i relasjon til den aktuelle rettighetshaver som skal offentliggjøres. Meldingen må således ikke ha et innhold som går lengre enn det som er påkrevd i henhold til vphl, og må heller ikke omtale andre rettighetshavere, herunder operatøren, jf utgangspunktet i samarbeidsavtalens artikkel 27 om konfidensialitet. Arbeidsgruppen har i vedlegg 1 utarbeidet mal til melding som kan benyttes i det tilfellet hvor konstatering av hydrokarboner i det en går inn i reservoaret vil utgjøre innsideinformasjon.

Dersom flere rettighetshavere er forpliktet til å offentliggjøre innsideinformasjon i henhold til vphl, skal de aktuelle rettighetshaverne i størst mulig grad forsøke å koordinere innholdet i meldingene og tidspunktet for offentliggjøring.

Dersom endrede forhold medfører at det ikke foreligger innsideinformasjon eller det er grunnlag for utsatt offentliggjøring, og dette medfører at den aktuelle rettighetshaver ikke vil komme til å offentliggjøre informasjon fra interessentskapets virksomhet, anbefaler arbeidsgruppen at den aktuelle rettighetshaveren umiddelbart via L2S informerer de øvrige rettighetshaverne om dette.

## 6. Oppsummerende anbefalinger

- Rettighetshavere som mener at informasjon fra en letebrønn har potensial til å utgjøre innsideinformasjon bør varsle de øvrige rettighetshaverne om dette, herunder om dette kun gjelder dersom det gjøres funn eller om det også gjelder hvis brønnen er tørr.

Informasjonen som gis i meldingen må vurderes opp mot samarbeidsavtalens konfidensialitetsplikt, vphls opplysningsplikt og plikten til ikke å villede markedet. Meldingens innhold bør være begrenset og kun gi opplysninger om fakta. Eksempel på melding er gitt i vedlegg 1 til rapporten.

Varsel bør gis så tidlig som mulig, helst før oppstart av boreoperasjonen. De øvrige rettighetshaverne bør også informeres så tidlig som mulig dersom potensialet for innsideinformasjon mht resultatet fra en letebrønn skulle endre seg.

- Utkast til melding om et funn bør sendes rettighetshaverne i gruppen før det bores inn i prognostisert reservoar med en frist for dem til å kommentere meldingen.

Det bør gis opplysninger om når meldingen er planlagt å bli sendt ut. Dessuten bør varsel om

utsendelse gis før meldingen går ut.

- I utvinningstillatelser der informasjon fra en letebrønn kan utgjøre insideinformasjon for flere rettighetshavere bør innholdet i meldingen koordineres. Det samme gjelder tidspunktet meldingen sendes ut.
- Hvis en rettighetshaver velger å bruke anledningen til utsatt offentliggjøring må vedkommenderettighetshaver føre innsidelister. Eksempel på innsideliste er gitt som lenke i dokumentet hos Oslo Børs.