



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Ot.prp. nr. 69

(2004–2005)

Om lov om endringer i verdipapirhandel-
loven mv. (gjennomføring av
prospektdirektivet)

Innhold

1	Proposisjonens hovedinnhold	5	4.1.3	Høringsinstansenes merknader	40
1.1	Innledning	5	4.1.4	Departementets vurdering	40
1.2	Sammendrag	6	4.2	Unntak fra prospektplikt ved opptak til notering	41
2	Bakgrunnen for lovforslaget	8	4.2.1	EØS-rett	41
2.1	EØS-regler	8	4.2.2	Arbeidsgruppens forslag	42
2.1.1	Prospektdirektivet (direktiv 2003/71/EF)	8	4.2.3	Høringsinstansenes merknader	44
2.1.2	Kommisjonsforordningen (forordning nr. 809/2004)	9	4.2.4	Departementets vurdering	44
2.1.3	Retningslinjer og standarder mv. utarbeidet av CESR	9	5	Opplysninger i prospekt, utforming mv.	46
2.2	Arbeidsgruppens oppnevning, sammensetning og mandat	9	5.1	Gjeldende rett	46
2.3	Arbeidsgruppens rapport (høringsnotatet)	9	5.2	EØS-rett	46
2.4	Høringen	10	5.3	Opplysninger i prospekt	49
3	Prospektplikt	12	5.3.1	Arbeidsgruppens forslag	49
3.1	Gjeldende rett	12	5.3.2	Høringsinstansenes merknader	50
3.2	EØS-rett	13	5.3.3	Departementets vurdering	50
3.3	Prospektplikt ved offentlige tilbud og opptak til notering innenfor prospektdirektivets anvendelsesområde	15	5.4	Utforming av prospekt	51
3.3.1	Arbeidsgruppens forslag	15	5.4.1	Arbeidsgruppens forslag	51
3.3.2	Høringsinstansenes merknader	19	5.4.2	Høringsinstansenes merknader	51
3.3.3	Departementets vurdering	21	5.4.3	Departementets vurdering	52
3.4	Prospektplikt ved offentlige tilbud og opptak til notering som faller utenfor prospektdirektivets anvendelsesområde	22	5.5	Tillegg til prospekt	52
3.4.1	Arbeidsgruppens forslag	22	5.5.1	Gjeldende rett	52
3.4.2	Høringsinstansenes merknader	30	5.5.2	EØS-rett	53
3.4.3	Departementets vurdering	32	5.5.3	Arbeidsgruppens forslag	53
3.5	Rett til å utforme prospekt i tråd med direktivet ved tilbud og opptak til notering som faller utenfor prospektdirektivets anvendelsesområde	34	5.5.4	Høringsinstansenes merknader	54
3.5.1	EØS-regler	34	5.5.5	Departementets vurdering	54
3.5.2	Arbeidsgruppens forslag	34	5.6	Språk	54
3.5.3	Høringsinstansenes merknader	35	5.6.1	Gjeldende rett	54
3.5.4	Departementets vurdering	35	5.6.2	EØS-rett	54
4	Unntak fra prospektplikt	36	5.6.3	Arbeidsgruppens forslag	55
4.1	Unntak fra prospektplikt ved offentlig tilbud	36	5.6.4	Høringsinstansenes merknader	55
4.1.1	EØS-rett	36	5.6.5	Departementets vurdering	55
4.1.2	Arbeidsgruppens forslag	37	6	Ansvar for prospektets innhold mv.	57
			6.1	Gjeldende rett	57
			6.2	EØS-rett	57
			6.3	Arbeidsgruppens forslag	57
			6.4	Høringsinstansenes merknader	58
			6.5	Departementets vurdering	58
			7	Kontroll og godkjenning av prospekt mv.	60
			7.1	Kontrollmyndighet	60
			7.1.1	Gjeldende rett	60
			7.1.2	EØS-rett	60
			7.1.3	Arbeidsgruppens forslag	61
			7.1.4	Høringsinstansenes merknader	61
			7.1.5	Departementets vurdering	62

7.2	Kontroll og godkjenning av prospekt mv.	63	9.1	Gjeldende rett	76
7.2.1	Gjeldende rett	63	9.2	EØS-rett	76
7.2.2	EØS-rett	64	9.3	Arbeidsgruppens forslag	76
7.2.3	Arbeidsgruppens forslag	65	9.4	Høringsinstansenes merknader	76
7.2.4	Høringsinstansenes merknader	67	9.5	Departementets vurdering	76
7.2.5	Departementets vurdering	68	10	Gyldigheten og varigheten av prospekt	77
7.3	Registrering av prospekt	69	10.1	Gjeldende rett	77
7.3.1	Gjeldende rett	69	10.2	EØS-rett	77
7.3.2	Arbeidsgruppens forslag	69	10.3	Arbeidsgruppens forslag	77
7.3.3	Høringsinstansenes merknader	69	10.4	Høringsinstansenes merknader	77
7.3.4	Departementets vurdering	70	10.5	Departementets vurdering	77
8	Offentliggjøring og annonsering av prospekt mv.	71	11	Gjensidig anerkjennelse av prospekt	79
8.1	Offentliggjøring av prospekt	71	11.1	Gjeldende rett	79
8.1.1	Gjeldende rett	71	11.2	EØS-rett	79
8.1.2	EØS-rett	71	11.3	Arbeidsgruppens forslag	79
8.1.3	Arbeidsgruppens forslag	72	11.4	Høringsinstansenes merknader	80
8.1.4	Høringsinstansenes merknader	73	11.5	Departementets vurdering	80
8.1.5	Departementets vurdering	73	12	Administrative og økonomiske konsekvenser	81
8.2	Annonsering av prospekt	73	12.1	Administrative konsekvenser	81
8.2.1	Gjeldende rett	73	12.2	Økonomiske konsekvenser	81
8.2.2	EØS-rett	73	13	Merknader til de enkelte bestemmelser	82
8.2.3	Arbeidsgruppens forslag	74	13.1	Merknader til endringer i verdipapirhandelloven	81
8.2.4	Høringsinstansenes merknader	74	13.2	Merknader til endringer i børsloven ..	83
8.2.5	Departementets vurdering	74	Forslag til lov om endringer i verdipapirhandelloven mv. (gjennomføring av prospektdirektivet)	85	
8.3	Årlig oversikt over offentliggjorte opplysninger	74			
8.3.1	Gjeldende rett	74			
8.3.2	EØS-rett	74			
8.3.3	Arbeidsgruppens forslag	75			
8.3.4	Høringsinstansenes merknader	75			
8.3.5	Departementets vurdering	75			
9	Utstedere fra tredjeland	76			

Ot.prp. nr. 69

(2004–2005)

Om lov om endringer i verdipapirhandeloven mv. (gjennomføring av prospektdirektivet)

*Tilråding fra Finansdepartementet av 18. mars 2005,
godkjent i statsråd samme dag.
(Regjeringen Bondevik II)*

1 Proposisjonens hovedinnhold

1.1 Innledning

Finansdepartementet fremmer i denne proposisjonen forslag til lov om endringer i verdipapirhandeloven og børsloven til gjennomføring av EØS-regler om prospekter. Direktiv 2003/71/EF om prospekt som skal offentliggjøres når verdipapirer tilbys til offentligheten eller opptas til handel og om endring av direktiv 2001/34/EF ble vedtatt 4. november 2003 (prospektdirektivet). Direktivet er utfyllt av en kommisjonsforordning fastsatt etter komitologiprosedyrer. Gjennomføringsfristen for prospektdirektivet er 1. juli 2005. Prospektdirektivet er en del av EUs «Handlingsplan for finansielle tjenester» («Financial Services Action Plan», FSAP) av 1999.

Lovforslaget er utformet for å gjennomføre EØS-regler som svarer til direktiv 2003/71/EF av 4. november 2003 om prospekt som skal offentliggjøres når verdipapirer tilbys til offentligheten eller opptas til handel og om endring av direktiv 2001/34/EF og dets utfyllende rettsakter. Lovforslaget bygger på utkast til lovendringer som foreslått i en rapport av 1. juni 2004 av en arbeidsgruppe oppnevnt av Kredittilsynet.

Prospekt er et dokument med nærmere opplysninger om verdipapirer og utstederen av disse.

Regler om når det må utarbeides prospekt og hva prospekt skal inneholde er gitt i verdipapirhandeloven (tilbud av verdipapirer) og i børsloven/børsforskriften (opptak til børsnotering).

Verdipapirmarkedets hovedoppgave er å formidle kreditt og egenkapital. Dette bidrar til at samfunnets kapital kanaliseres dit den kaster mest av seg. Et effektivt verdipapirmarked bidrar til økt effektivitet i anvendelsen av samfunnets ressurser.

Med prospektdirektivet legges det til rette for en økt harmonisering av regler om prospekter for verdipapirer innenfor EU/EØS-området. Dette innebærer bl.a. at en utsteder kan få et prospekt godkjent i ett land innen EU/EØS-området, og deretter benytte det samme prospekt i øvrige EU/EØS-land, uten at det kan stilles krav om utarbeidelse og godkjenning av et nytt prospekt. Gjennomføringen av prospektdirektivet vil derfor kunne medvirke til at det blir enklere og billigere for bedrifter å hente inn kapital i det europeiske verdipapirmarkedet. Harmoniserte prospektregler vil samtidig kunne bidra til å beskytte investorer, ved å sikre at pålitelige opplysninger om verdipapirer og utstedere offentliggjøres. Krav om opplysninger om verdipapirer og utstedere av disse og regler for forretningsvirksomhet anses for å være effektive midler for å styr-

ke tilliten til verdipapirmarkedet og til å sikre investorer en viss beskyttelse, og bidrar derfor til at verdipapirmarkedet fungerer tilfredsstillende.

1.2 Sammendrag

Prospektplikt

Prospektdirektivet foreslås gjennomført ved endringer i verdipapirhandelloven kapittel 5. Det legges opp til å fastsette nærmere regler i forskrift.

Det foreslås plikt til å utarbeide og til å offentliggjøre prospekt ved opptak av omsettelige verdipapirer til notering, og ved tilbud om tegning og kjøp av omsettelige verdipapirer som rettes til minst 100 personer i det norske markedet og som gjelder et beløp på minst 100 000 euro.

Ved tilbud om kjøp foreslås det prospektplikt uavhengig av om tilbudet gjelder et førstegangstilbud og uavhengig av om verdipapirene er noterte. Forslaget innebærer prospektkrav ved kjøp i annehåndsmarkedet i større grad enn etter gjeldende regler.

Etter gjeldende verdipapirhandellov er det prospektplikt ved tilbud som gjelder beløp over 40 000 euro og som rettes til flere enn 50 personer. Tilbud om kjøp og tegning av omsettelige verdipapirer som gjelder et beløp på mindre enn 2 500 000 euro faller utenfor prospektdirektivets anvendelsesområde. Etter direktivet er det ikke adgang til å fastsette prospektplikt bl.a. ved tilbud som gjelder beløp under 100 000 euro og ved tilbud som rettes til færre enn 100 personer. I tråd med direktivet kan det fastsettes prospektplikt i norsk rett for tilbud mellom 100 000 euro og 2 500 000 euro. Departementet foreslår som nevnt prospektplikt ved tilbud som gjelder beløp over 100 000 euro og som rettes til 100 personer eller flere.

Det foreslås i hovedsak en videreføring av prospektplikten ved opptak til børsnotering av omsettelige verdipapirer. I tråd med direktivet foreslås prospektkrav ved opptak til notering av slike instrumenter på autorisert markeds plass. Prospektplikten vil etter forslaget gjelde uavhengig av om opptaket forutsetter en søknad, hvilket bl.a. innebærer prospektplikt ved kapitalforhøyelser i aksjeselskap med noterte aksjer, selv om opptak av de nyutstedte aksjene ikke forutsetter en søknad om opptak fra utsteder.

Prospekt ved tilbud om kjøp eller tegning som gjelder beløp mellom 100 000 euro og 2 500 000 euro betegnes som nasjonale prospekt.

Prospekt i forbindelse med tilbud om kjøp eller tegning som gjelder et beløp på minst 2 500 000 euro, og prospekt ved opptak til notering, betegnes som EØS-prospekt.

Unntak

Lovforslaget inneholder en rekke unntak fra prospektplikten. Disse unntakene innebærer i stor grad en videreføring av gjeldende rett. Generelt sett foreslås i hovedsak de samme unntakene fra prospektplikt for tilbud og noteringer som faller inn under direktivets anvendelsesområde, og for tilbud som faller utenfor direktivet, men som foreslås omfattet av prospektplikten etter nasjonale krav. Unntak fra prospektplikt for verdipapirer som legges ut i enkeltstørrelser med pålydende eller krav på vederlag over en viss størrelse foreslås hevet fra 40 000 euro til 50 000 euro. Unntak for prospektplikt ved kapitalforhøyelser i børsnoterte selskaper foreslås videreført i tilfeller der kapitalforhøyelser utgjør mindre enn 10 prosent av aksjene i selskapet. Dersom kapitalforhøyelsen utgjør mindre enn 10 prosent av antall aksjer i selskapet, men gjelder et beløp på 2 500 000 euro eller mer og er rettet til enn 100 personer eller flere, foreslås likevel prospektplikt. Det foreslås også unntak fra prospektplikt ved tilbud rettet mot profesjonelle investorer.

Krav til opplysninger, utforming, språk mv.

EØS-prospekt skal ha en utforming og et innhold i samsvar med direktivet og forordningen. Kravene i direktivet er i stor grad sammenfallende med gjeldende børsforskrift. Det foreslås at departementet i forskrift kan fastsette krav til innholdet i EØS-prospekter.

For nasjonale prospekt foreslås det i hovedsak en videreføring av de opplysningskrav som i dag gjelder ved tilbud om tegning eller kjøp av unoterte verdipapirer etter prospektforskriften. Kravene til opplysninger i slike prospekter er mindre omfattende enn kravene i direktivet og forordningen.

Det foreslås at prospekter kan utformes på norsk, engelsk, svensk eller dansk. I tråd med direktivet foreslås at prospektmyndigheten kan kreve sammendraget oversatt til norsk.

I samsvar med direktivet foreslås en «angrefrist» for investorer dersom det fremkommer nye opplysninger mellom tidspunkt for offentliggjøring av prospektet og akseptfristens utløp. Det samme gjelder der prospektet ikke inneholder opplysninger om pris. Fristen for tilbakekall av aksept foreslås satt til to dager.

Kontroll og godkjenning av prospekt mv.

Prospektdirektivet oppstiller krav om at overordnet kontroll med prospekter legges til et uavhengig myndighetsorgan. Departementet foreslår at Kredittilsynet skal ha overordnet ansvaret for prospektkontrollen. Prospektdirektivet åpner på nærmere vilkår for at det sentrale myndighetsorganets ansvar kan delegeres, i alle fall i en periode på inntil åtte år etter direktivets ikrafttredelse. Det legges opp til å benytte adgangen til å delegere det sentrale myndighetsorganets ansvar for prospektkontrollen, og å legge den operative prospektkontrollen til Oslo Børs.

Det foreslås å videreføre gjeldende ordning med registrering av prospekt i Foretaksregisteret. Etter forslaget gjelder registreringsplikten for nasjonale prospekt. For EØS-prospekt foreslås det en kontrollordning i samsvar med direktivet. Dette innebærer blant annet at norske myndigheter skal

kontrollere aksjeprospekt utarbeidet av utstedere hjemmehørende i Norge selv om aksjene utelukkende tilbys eller søkes opptatt til notering i annen EØS-stat. Videre foreslås en hjemmel til at det kan innføres en kontrollordning for nasjonale prospekt, dersom det skulle vise seg å være behov for dette.

Det foreslås en frist på 5 arbeidsdager til å godkjenne prospekt dersom utsteder tidligere har utarbeidet prospekt som er kontrollert etter reglene om offentlige tilbud. I andre tilfeller foreslås fristen satt til 10 dager.

EØS-prospekt som er godkjent av kontrollmyndigheten i annen EØS-stat, skal i tråd med direktivet anses som godkjent etter forslaget til regler om gjensidig anerkjennelse.

Forslaget inneholder også regler om offentliggjøring og annonsering av prospekter, samt gyldigheten og varigheten av prospekter

2 Bakgrunnen for lovforslaget

2.1 EØS-regler

2.1.1 Prospektdirektivet (direktiv 2003/71/EF)

Direktiv 2003/71/EF om prospekt som skal offentliggjøres når verdipapirer legges ut til offentlig tegning eller opptas til omsetning og om endring av direktiv 2001/34/EF ble vedtatt i EU 15. juli 2003 (prospektdirektivet). Prospektdirektivet vil erstatte rådsdirektiv 89/298/EØF om samordning av kravene til utforming, kontroll og distribusjon av prospekt ved offentlige tilbud av verdipapirer, jf. prospektdirektivet art. 28. I tillegg vil det erstatte bestemmelser som gjelder prospekt i Europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/34/EF om vilkår for opptak av verdipapirer til offisiell notering på en fondsbørs og opplysninger som skal offentliggjøres om disse verdipapirene (børsdirektivet), jf. prospektdirektivet art. 27.

Prospektdirektivet er en del av EUs «Handlingsplan for finansielle tjenester» («Financial Services Action Plan», FSAP) av 1999. Planen inneholder en rekke tiltak som skal gjennomføres for å skape et reelt indre marked for finansielle tjenester.

Formålet med prospektdirektivet er å harmonisere kravene til utarbeidelse, godkjenning og annonsering av prospekt som skal offentliggjøres når verdipapirer tilbys til offentligheten eller opptas til handel på et regulert marked. Felles regler for utforming av og kontroll med prospekter som gjelder tilbud eller søknad om notering på regulert marked, anses viktig for å bidra til et felles europeisk finansmarked. Målet er at omsettelige verdipapirer skal kunne tilbys i samtlige medlemsstater ved bruk av ett og samme prospekt. Dette antas å fremme markedets effektivitet og bidra til at kostnadene ved å innhente kapital reduseres. Hensynet til investorbeskyttelse i form av å sikre at investorene får den informasjon som er nødvendig for å foreta en velfundert investeringsbeslutning er også et sentralt mål med reglene.

Prospektdirektivets mest sentrale bestemmelser inneholder regler om i hvilke tilfelle det skal utstedes prospekt, om utformingen av dette og om kontroll med prospekter. Prospekt som er godkjent

etter direktivet i en medlemsstat (hjemstaten) skal kunne brukes i forbindelse med offentlig tilbud eller søknad om notering av verdipapirene på en regulert markedsplass i et annet medlemsland innenfor en gyldighetsperiode som hovedregel varer i 12 måneder. Gjennom dette begrenses muligheten for stater som ikke er hjemstater for prospektet til å kreve hele prospektet oversatt til eget språk. Et sammendrag av prospektet vil imidlertid alltid kunne kreves oversatt til språket i den stat tilbudet rettes mot eller hvor verdipapirene tas opp til handel. I direktivet er det videre gitt regler om hvordan prospekt skal offentliggjøres og annonseres. Etter direktivet skal ett sentralt myndighetsorgan utpekes som ansvarlig for å godkjenne prospekt samt føre tilsyn med at bestemmelsene i direktivet overholdes. Formålet med bestemmelsen er bl.a. å redusere kostnader knyttet til det å ha flere godkjenningsinstanser og overlappende ansvarsområder. Direktivet inneholder også regler om hvilke virkemidler og sanksjonsmyndighet disse myndigheter skal ha.

Prospektdirektivet er et rammedirektiv, som forutsettes utfyllt gjennom regelverk fastsatt ved såkalte komitologiprosedyrer. Med komitologiprosedyrer siktes til regelverksprosessen der Kommisjonen får kompetanse til å fastsette nærmere regler gjennom kommisjonsdirektiver eller kommisjonsforordninger i samarbeid med komiteer der medlemsstatene er representert. Det vises til nærmere omtale av den såkalte Lamfalussy-prosessen i Ot.prp. nr. 12 (2003–2004) kapittel 2.

Prospektdirektivet ble tatt inn EØS-avtalen ved EØS-komiteens beslutning nr. 73/2004 av 8. juni 2004, jf. EØS-avtalen vedlegg IX nytt punkt 29b. Stortinget ga 9. november 2004 sitt samtykke til EØS-komiteens beslutning, jf. St.prp. nr. 80 (2003–2004) og Innst. S. nr. 19 (2004–2005).

Medlemslandene i EU har frist for gjennomføring av direktivet 1. juli 2005. Det samme vil gjelde for EØS/EFTA-landene forutsatt at Island har meddelt gjennomføring av forfatningsrettslige krav innen utløpet av mai 2005.

Direktivet og forordningen foreligger pr. 1. mars 2005 ikke i offisiell norsk oversettelse. Der det er funnet hensiktsmessig, er det vist til den engelske versjonen av rettsaktene.

2.1.2 Kommisjonsforordningen (forordning nr. 809/2004)

EU-kommisjonen vedtok etter komitologiprosedyrer 29. april 2004 forordning nr. 809/2004 om gjennomføring av direktiv 2003/71 hva gjelder opplysninger i prospekt, prospektformat, inkorporering ved henvisning, offentliggjøring av prospekter samt annonsering (kommisjonsforordningen).

I kommisjonsforordningen kapittel I er det gitt nærmere bestemmelser om anvendelsesområdet for forordningen og definisjoner brukt i forordningen utover de som fremgår av prospektdirektivet. Kapittel II inneholder bestemmelser om minstekrav til opplysninger som skal inngå i prospekt. Det er bl.a. ulike informasjonskrav for utsteder/tilbyder avhengig av typer verdipapir som tilbys (f. eks. aksjer eller obligasjoner) og hvem som er utsteder/tilbyder (f.eks. særskilt regulering for kredittinstitusjoner). Kapittel III inneholder bestemmelser om utforming av prospekt, grunnprospekt og tillegg til prospekt. Kapittel IV inneholder utfyllende bestemmelser om hvordan utsteder av prospekt med noterte verdipapirer årlig skal oppdatere informasjon, og hvilke opplysninger som skal anses som en del av et prospekt ved at det i prospektet henvises til andre dokumenter. Kapittel V inneholder utfyllende bestemmelser om offentliggjøring av prospekt og annonsering av tilbud/opptak til notering. Kapittel VI angir bl.a. overgangsbestemmelser.

I EU trer forordningen i kraft 1. juli 2005, dvs. samtidig med prospektdirektivet. I EØS/EFTA-landene vil ikrafttreddelsen av forordningen avhenge av tidspunktet for EØS-komitébeslutningen om innlemmelse og meddelelse mht. forfatningsrettslige krav etter EØS-avtalen artikkel 103.

2.1.3 Retningslinjer og standarder mv. utarbeidet av CESR

Som ledd i regelverksprosessen på verdipapirområdet, utarbeider en komité bestående av EØS-medlemslandenes tilsynsmyndigheter (Committee of European Securities Regulators – CESR) standarder og anbefalinger på områder som ikke er direkte eller uttømmende regulert i EU-lovgivningen. Dette er ett ledd (nivå 3) i den såkalte Lamfalussy-prosessen, jf. omtale i Ot.prp. nr. 12 (2004–2005) punkt 2.1.3. Slike retningslinjer mv. skal bidra til en enhetlig gjennomføring og håndheving av prospektreglene på EØS-nivå. Disse anses som ikke-bindende på EØS-rettsnivå, men vil tillegges stor vekt av nasjonale tilsynsmyndigheter.

2.2 Arbeidsgruppens oppnevning, sammensetning og mandat

Finansdepartementet ba i brev 10. november 2003 Kredittilsynet om å oppnevne en arbeidsgruppe med det formål å utarbeide et høringsnotat i forbindelse med gjennomføringen av prospektdirektivet i norsk rett. Kredittilsynet nedsatte i november 2003 en arbeidsgruppe som fikk følgende mandat:

«Arbeidsgruppens mandat er å foreslå nødvendige regelverksendringer for å gjennomføre Europaparlaments- og rådsdirektiv 2003/71/EF, med tilhørende utfyllende bestemmelser, om offentliggjøring av prospekter ved offentlige tilbud av omsettelige verdipapirer, samt ved opptak til omsetning på regulert marked og om endring av direktiv 2001/34/EF. Det tilligger også arbeidsgruppen å foreslå endringer av særlover samt om nye bestemmelser skal hjemles i lov og/eller forskrift.

I den grad direktivet gir medlemsstatene valgmulighet, skal arbeidsgruppen ta stilling til ulike alternativer. Nødvendige regelverksendringer for prospekter som faller utenfor direktivet må det også tas stilling til.

Arbeidsgruppen skal avgi rapporten til Kredittilsynet innen 1. juni 2004.»

Arbeidsgruppen har hatt følgende medlemmer (titler og arbeidsgiver er angitt ved oppnevningstidspunktet):

- Advokat Cecilie Ask, leder (Arntzen de Besche Advokatfirma)
- Rådgiver Jorunn Blindheim Øystese (Finansdepartementet)
- Administrerende direktør Per Broch Mathisen (Norges Fondsmeglerforbund)
- Juridisk direktør Atle Degré (Oslo Børs)
- Christian Åbyholm (Næringslivets Hovedorganisasjon)
- Ingunn Gurvin (Finansnæringens Hovedorganisasjon)

Egil Haaland (Norsk Finansanalytikerforening) har deltatt på enkelte av arbeidsgruppens møter. Seniorrådgiver Angela Nygaard (Kredittilsynet) har vært sekretær for arbeidsgruppen.

2.3 Arbeidsgruppens rapport (høringsnotatet)

Arbeidsgruppen avga i tråd med mandatet 1. juni 2004 en rapport med forslag til nye regler om prospekt ved offentlig tilbud om tegning og kjøp av omsettelige verdipapirer og ved opptak til notering

av disse på børs eller autorisert markedsplass (heretter benevnt «rapporten»). Rapporten inneholder en gjennomgang av bestemmelsene i direktivet med utfyllende regler, samt arbeidsgruppens vurderinger og forslag til gjennomføring i norsk rett. Arbeidsgruppen foreslår å gjennomføre bestemmelsene i prospektdirektivet ved endringer i kapittel 5 i verdipapirhandelloven med utfyllende bestemmelser i forskrift. Arbeidsgruppen foreslår at EU-forordningens krav til opplysninger i prospekt gis direkte anvendelse for tilbud/noteringer som faller inn under direktivets anvendelsesområde. I rapporten punkt 1.1 fremgår at Kredittilsynet muntlig har presisert at mandatet ikke omfatter organisatoriske spørsmål om hvem som skal være kontrollmyndighet og eventuell delegasjon av oppgaver. Det nærmere innholdet i de konkrete forslaget i rapporten omtales nedenfor.

2.4 Høringen

Ved brev 2. juli 2004 sendte Finansdepartementet rapporten på høring med høringsfrist 13. september 2004. Kredittilsynets brev 24. juni 2004 til Finansdepartementet vedrørende spørsmålet om hvilken myndighet i Norge som skal ha ansvaret for prospektkontrollen fulgte vedlagt. Departementet ba i høringsbrevet om høringsinstansenes merknader også til dette spørsmålet.

Høringsbrevet med vedlegg ble sendt til følgende instanser:

- Aksjonærforeningen i Norge
- Alle departementene
- Brønnøysundregistrene
- Datatilsynet
- Den Norske Advokatforening
- Den norske Revisorforening
- Det juridiske Fakultet, Universitetet i Bergen
- Det juridiske Fakultet, Universitetet i Oslo
- Det juridiske Fakultet, Universitetet i Tromsø
- Finansieringsselskapenes forening
- Finansnæringens Hovedorganisasjon
- Folketrygdfondet
- Forbrukerombudet
- Forbrukerrådet
- Handels- og Servicenæringens Hovedorganisasjon
- Handelshøyskolen BI
- Konkurransetilsynet
- Kredittilsynet
- Landslaget for Regnskapskonsulenter (nå Økonomiforbundet)
- Landsorganisasjonen i Norge

- Nord Pool ASA
- Norges Autoriserte Regnskapsføreres Forening
- Norges Bank
- Norges Fondsmeglerforbund
- Norges Handelshøyskole
- Norges Juristforbund
- Norges Kommunerevisorforening
- Norges Rederiforbund
- Norges Røde Kors
- Norsk Bedriftsforbund
- Norsk Investorforum
- Norsk Tillitsmann ASA
- Norske Finansanalytikerens Forening
- Norske Finansmeglerens Forening
- Norske Siviløkonomers Forening
- NOS Clearing ASA
- Næringslivets Hovedorganisasjon
- Oljeindustriens Landsforening
- Oslo Børs
- Regjeringsadvokaten
- Skattedirektoratet
- Sparebankforeningen i Norge
- Statistisk Sentralbyrå
- Verdipapirfondenes Forening
- Verdipapirsentralen
- ØKOKRIM

Følgende instanser har avgitt merknader:

- Brønnøysundregistrene
- Datatilsynet
- Den Norske Advokatforening
- Den norske Revisorforening
- Finansnæringens Hovedorganisasjon
- Kredittilsynet
- Norges Bank
- Norges Fondsmeglerforbund
- Norsk Tillitsmann ASA
- Norske Finansanalytikerens Forening
- Nærings- og Handelsdepartementet
- Næringslivets Hovedorganisasjon
- Oslo Børs
- Skattedirektoratet
- Sparebankforeningen i Norge
- Statistisk Sentralbyrå

Følgende instanser har opplyst at de ikke har merknader:

- Arbeids- og administrasjonsdepartementet
- Barne- og familiedepartementet
- Bedriftsforbundet, Forbrukerrådet
- Forsvarsdepartementet
- Handels- og Servicenæringens Hovedorganisasjon
- Justis- og politidepartementet
- Kommunal- og regionaldepartementet

- Konkurransetilsynet
- Landbruksdepartementet
- Landsorganisasjonen i Norge
- Olje- og energidepartementet
- Regjeringsadvokaten
- Utdannings- og forskningsdepartementet
- Utenriksdepartementet
- Landslaget for Regnskapskonsulenter (nå Økonomiforbundet)

3 Prospektplikt

3.1 Gjeldende rett

Krav om prospekt ved offentlig tilbud om å tegne eller kjøpe omsettelige verdipapirer er regulert i vphl. kapittel 5. Reglene gjennomfører rådsdirektiv 89/298/EØF (det første prospektdirektivet) og enkelte bestemmelser i europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/34/EF (opptaksdirektivet). Det vises til omtale i NOU 1996: 2 om verdipapirhandel kapittel 10 og i Ot.prp. nr 29 (1996–97) om lov om verdipapirhandel kapittel 10.

Prospektplikt ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer

I vphl. § 5–1 første ledd er det fastsatt plikt til å utarbeide prospekt ved tilbud om tegning av omsettelige verdipapirer som rettes til flere enn 50 personer i det norske verdipapirmarkedet og som gjelder et beløp større enn 40 000 euro. Tilsvarende gjelder ved førstegangs tilbud om kjøp av omsettelige verdipapirer som ikke er børsnoterte og hvor det ikke tidligere er utarbeidet prospekt, jf. vphl. § 5–1 annet ledd. Tilsvarende gjelder også ved tilbud om kjøp av børsnoterte verdipapirer når tilbudet fremsettes før det er gått tre måneder fra verdipapirene ble utstedt, jf. vphl. § 5–1 tredje ledd.

Med tilbud om tegning forstås invitasjon til deltagelse i forbindelse med utstedelse av nye omsettelige verdipapirer. Omsettelige verdipapirer er i vphl. § 1–2 tredje ledd definert som:

1. aksjer og andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer,
2. obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter som kan omsettes på lånemarkedet,
3. alle andre verdipapirer som normalt omsettes og som gir rett til å erverve ethvert slikt omsettelig verdipapir ved tegning eller ombytting, eller som gir rett til et kontantoppgjør.

Med «varederivater» menes finansielle termin, opsjons- eller byttekontrakter knyttet til varer eller tjenester, jf. vphl. § 1–2 fjerde ledd. En derivatkontrakt som er gjenstand for omsetning på børs eller autorisert markedsplass regnes alltid som finansiell.

Unntak fra prospektplikt

Det er fastsatt enkelte unntak fra prospektplikten for visse typer tilbud og verdipapirer. Prospektplikten gjelder ikke tilbud som bare rettes til personer som investerer i verdipapirer som ledd i sin yrkesvirksomhet og som er registrert hos børsen som profesjonell investor, jf. vphl. § 5–2 første ledd. Videre gjelder prospektplikten ikke ved tilbud om erverv eller tegning av verdipapirer som legges ut i enkeltstørrelser med pålydende eller krav på vederlag på minst 40 000 euro, jf. vphl. § 5–2 annet ledd.

Prospektplikten kommer videre ikke til anvendelse ved tilbud som gjelder følgende verdipapirer, jf. vphl. § 5–3 første ledd:

1. obligasjoner utstedt av EØS-stat eller EØS-sentralbanker,
2. verdipapirer som utstedes ved bruk av rettigheter som nevnt i § 1–2 tredje ledd nr 3,
3. verdipapirer som tilbys i forbindelse med fusjon, eller
4. Euroverdipapirer etter nærmere bestemmelse i forskrift fastsatt av børsen.

Vedkommende børs, eller Foretaksregisteret ved tilbud som nevnt i § 5–8, kan gjøre unntak fra reglene i kapittel 5 ved tilbud som tar sikte på å skaffe til veie midler til ideelle formål, jf. vphl. § 5–3 annet ledd.

Vedkommende børs, eller Foretaksregisteret ved tilbud som nevnt i § 5–8, kan ifølge vphl. § 5–3 tredje ledd i enkeltvedtak helt eller delvis frita fra plikten til å offentliggjøre prospekt ved tilbud som gjelder obligasjoner eller tilsvarende omsettelige verdipapirer, som

1. utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av finansinstitusjoner,
2. utstedes av selskaper eller andre juridiske personer som utøver sin virksomhet på grunnlag av statsmonopol, dersom vedkommende juridiske persons innlån er dekket av en ubetinget og ugjenkallelig statsgaranti, eller
3. utstedes av juridiske personer som er stiftet i henhold til særlov og hvis obligasjoner ved opp- tak til offisiell børsnotering sidestilles i den nasjonale regulering med obligasjoner som utstedes eller garanteres av staten.

Unntak som nevnt i vphl. § 5–3 tredje ledd kan også fastsettes av departementet i forskrift, jf. bestemmelsens fjerde ledd.

I vphl. § 5–4 er det fastsatt unntak fra prospektplikt ved tilbud fremsatt av et selskap til selskapets ansatte om kjøp eller tegning på særlige gunstige vilkår av verdipapirer utstedt av selskapet. Opplysninger i prospekt etter vphl. § 5–5 med tilhørende forskrifter skal være tilgjengelige for de ansatte på deres arbeidssted.

Prospektplikt ved opptak til notering og handel av omsettelige verdipapirer på børs og autorisert markedsplass

I børsloven § 5–6 annet ledd og § 6–7 annet ledd er det fastsatt plikt for utsteder som søker opptak til notering på hhv. børs og autorisert markedsplass til å utarbeide prospekt som skal offentliggjøres før kursnoteringen begynner.

Børsen kan ifølge børsloven § 5–6 annet ledd annet punktum bestemme at det skal utarbeides prospekt eller annet informasjonsmateriale også ved opptak av finansielle instrumenter som ikke er omsettelige verdipapirer.

Det er gitt nærmere regler om prospekter i børsforskrift 17. januar 1994 nr. 30. Prospekter for aksjer er nærmere regulert i børsforskriften del V. Bestemmelsene gjelder tilsvarende for grunnfondsbevis så langt de passer dersom ikke annet fremgår av den enkelte bestemmelse, jf. børsforskriften § 1–2 første ledd. Børsforskriften kapittel 14 angir alminnelige regler for prospekter for aksjer, herunder regler om prospektets formål, styrets ansvar, kontroll av prospekt, offentliggjøring av prospekt, tillegg til prospekt og samordningsregler. Børsforskriften kapittel 15 inneholder regler om innholdet avprospekter for aksjer. Videre inneholder børsforskriften kapittel 16 til 19 regler om prospekter ved hhv. børsintroduksjoner, fusjoner, kapitalforhøyelser, fisjoner, erverv av virksomhet eller eiendel, tegningsretter til aksjer og kjøpsretter til aksjer.

Børsforskriften del VI inneholder regler om prospekter for lån. Det er gitt alminnelige regler for prospekter for lån i børsforskriften kapittel 20, herunder regler om prospektets formål, styrets ansvar, kontroll av prospekter, offentliggjøring av prospekter, tillegg til prospekter og samordningsregler.

Unntak fra prospektplikt ved opptak til notering

Det følger av børsloven § 5–6 annet ledd at utsteder som søker opptak til børsnotering av omsettelige verdipapirer, som hovedregel skal utarbeide prospekt som skal offentliggjøres før kursnoteringen

begynner. Etter børsloven § 5–6 tredje ledd kan departementet gi nærmere regler om bl.a. utarbeidelse og offentliggjøring av prospekt. Det er fastsatt enkelte unntak fra prospektplikt ved opptak til børsnotering i børsforskriften. Etter børsforskriften § 16–1 annet ledd kan børsen gi fritak forplikten til å utarbeide introduksjonsprospekt for selskap, hvis aksjer har vært børsnotert i annen EØS-stat i minst tre år før søknaden om opptak til børsnotering, dersom selskapet utarbeider et dokument som nevnt i Rdir. 80/390/EØF art. 6 punkt 4 (tilsvarer Rdir. 2001/34/EØF art. 23 punkt 4). Bestemmelsen i børsforskriften § 14–6 om tillegg til prospekt gjelder tilsvarende for dette dokumentet. Tilsvarende dispensasjonsadgang gjelder ved søknad om børsnotering av obligasjoner som utstedes av låntager hvis obligasjoner eller aksjer har vært notert i en annen EØS-stat, se børsforskriften § 20–3 annet ledd. Etter børsforskriften § 20–3 tredje ledd får bestemmelsene i børsforskriften §§ 20–5 (kontroll av prospekt), 20–6 (offentliggjøring av prospekt) og 20–7 (tillegg til prospekt) tilsvarende anvendelse på dokumentet som utarbeides i henhold til § 20–3 annet ledd.

Etter børsforskriften § 18–1 første ledd er det ikke prospektplikt dersom pålydende eller markedsværdien av aksjene som utstedes utgjør mindre enn 10 prosent av tilsvarende verdi av aksjekapitalen av de noterte aksjene i samme klasse. Børsen avgjør i tvilstilfelle om flere kapitalforhøyelser skal anses som én kapitalforhøyelse i forhold til 10 prosents regelen, jf. børsforskriften § 18–1 tredje ledd.

3.2 EØS-rett

Plikt til å utarbeide prospekt

Prospektdirektivet skal bidra til harmonisering av krav til utforming, godkjenning og spredning av det prospekt som skal offentliggjøres når verdipapirer legges ut til offentlig tegning eller opptas til omsetning på et regulert marked i en medlemsstat, jf. direktivet art. 1 nr. 1.

Medlemslandene kan ikke gi tillatelse til at verdipapirer legges ut til offentlig tegning på deres territorium uten at det på forhånd er utformet et prospekt, jf. direktivet art. 3 nr. 1. Medlemslandene skal også sikre at prospekter offentliggjøres ved hvert opptak av verdipapirer til notering på regulert marked beliggende i eller utøver virksomhet i på deres territorium, jf. direktivet art. 3 nr. 3.

Det er gitt unntak fra prospektplikten etter direktivet for enkelte typer tilbud (jf. direktivet art. 3 nr. 2, se punkt 4.1 nedenfor) og for enkelte typer

verdipapirer (jf. direktivet art. 4, se punkt 4.2 nedenfor).

«Verdipapirer» er i direktivet art. 2 nr. 1 a) definert som omsettelige verdipapirer som nevnt i rådsdirektiv 93/22/EØF om investeringstjenester i forbindelse med verdipapirer (ISD-direktivet) art. 1 nr. 4. I ISD-direktivet art. 1 nr. 4 defineres «omsettelige verdipapirer» på følgende måte:

- aksjer og andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer,
- obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter som kan omsettes på kapitalmarkedet, og
- alle andre verdipapirer som normalt omsettes og som gir rett til å erverve ethvert slikt omsettelig verdipapir ved tegning eller ombytting, eller som gir rett til et kontantoppgjør.

Definisjonen av verdipapirer i prospektdirektivet omfatter ikke pengemarkedsinstrumenter som definert i ISD-direktivet art. 1 nr. 5 med en løpetid på mindre enn 12 måneder. Ifølge ISD-direktivet art. 1 nr. 5 menes med pengemarkedsinstrument «de typer instrumenter som vanligvis omsettes på pengemarkedet».

I prospektdirektivet skilles det mellom to kategorier av verdipapirer, henholdsvis «equity securities» (benevnes her aksjerelaterte verdipapirer) og «non-equity securities» (benevnes her ikke-aksjerelaterte verdipapirer). Som «equity securities» anses ifølge direktivet art. 2 nr. 1 b):

«shares and other transferable securities equivalent to shares in companies, as well as any other type of transferable securities giving the right to acquire any of the aforementioned securities as a consequence of their being converted or the rights conferred by them being exercised, provided that securities of the latter type are issued by the issuer of the underlying shares or by an entity belonging to the group of the said issuer.»

Som «non-equity securities» regnes alle verdipapirer som ikke faller inn under definisjonen av equity securities, jf. direktivet art. 2 nr. 1 c). Definisjonen er bl.a. nærmere omtalt i fortalen punkt 12.

Med «offentlig tilbud» forstås i følge direktivet art. 2 nr. 1 d) henvendelse til personer, uansett form og måte, der det fremlegges tilstrekkelige opplysninger om vilkårene for tilbudet og verdipapirene, til at en investor kan velge å kjøpe eller tegne papirene. Denne definisjonen skal også gjelde ved plassering av verdipapirer gjennom finansielle mellommenn.

Prospektdirektivet erstatter bl.a. prospektregle-

ne i Rdir. 2001/34 om vilkår for opptak av verdipapirer til offisiell notering på fondsbørs og opplysninger som skal offentliggjøres om disse verdipapirene (børsdirektivet). Gjennom nytt prospektdirektiv utvides prospektplikten til å gjelde ved opptak til notering på andre regulerte markeder enn børs. Med «regulert marked» menes ifølge prospektdirektivet art. 2 nr. 1 j) regulert marked som nevnt i ISD-direktivet art. 1 nr. 13. Ifølge denne bestemmelsen menes med «regulert marked» «et marked for finansielle instrumenter omhandlet i del B i vedlegget, som er oppført på listen omhandlet i artikkel 16, satt opp av den medlemsstat som etter artikkel 1 nr. 6 c) er hjemstaten, som fungerer regelmessig, som karakteriseres ved at det finnes bestemmelser som vedkommende myndigheter har gitt eller godkjent og som fastlegger vilkårene for hvordan markedet skal virke, vilkårene for adgang til markedet samt, når direktiv 79/279/EØF får anvendelse, de vilkår for opptak til notering som der er fastsatt og, når nevnte direktiv ikke får anvendelse, de vilkår et finansielt instrument skal oppfylle for at det faktisk kan omsettes på markedet, der det kreves at alle krav om rapportering og åpenhet fastlagt etter artikkel 20 og 21 blir oppfylt».

Etter prospektdirektivet art. 2 nr. 1 g) menes med «kredittinstitusjon» foretak som definert i Europaparlamentets og rådets direktiv 2000/12/EF av 20. mars 2000 om adgang til å starte og utøve virksomhet (det konsoliderte bankdirektivet) art. 1 nr. 1 a). Definisjonen omfatter bl.a. norske institusjoner som har konsesjon som bank eller finansieringsforetak, jf. sparebankloven § 1, forretningsbankloven § 1 og finansieringsvirksomhetsloven § 1–3, jf. § 1–4 og § 1–2.

Med «verdipapirer som utstedes løpende eller gjentatte ganger» menes utstedelser av verdipapirer av samme type og/eller samme klasse, som foretas minst to ganger i løpet av en 12 måneders periode, jf. direktivet art. 2 nr. 1 punkt 1.

Tilbud og opptak til notering som faller utenfor direktivets anvendelsesområde

EØS-prospektplikten gjelder ikke ved følgende verdipapirer, jf. art. 1 nr. 2 (oversettelse hentet fra rapporten punkt 7.1):

- a) andeler utstedt av foretak for kollektiv investering av annen type enn «lukket»,
- b) ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av en medlemsstat, av en medlemsstats lokale myndigheter, offentlige internasjonale organer der én eller flere medlemsstater er medlem, Den europeiske sentralbanken eller medlemsstatenes sentralbanker,

- c) kapitalandeler i medlemsstatenes sentralbanker,
- d) verdipapirer ubetinget og ugjenkallelig garantert av en medlemsstat eller medlemsstatens lokale myndigheter,
- e) verdipapirer utstedt av statsanerkjente organisasjoner med lovbestemte vedtekter eller av statsanerkjente ideelle organisasjoner, med sikte på å innhente midler til allmenntilgode formål,
- f) ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes løpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner forutsatt at disse verdipapirene:
 - i. ikke er ansvarlige lån, konvertible eller ombyttelige
 - ii. ikke gir rett til å tegne eller erverve andre verdipapirer og ikke er knyttet til et derivat
 - iii. sikrer tilbakebetaling av innlånet
 - iv. ikke gir rett til dekning etter innskuddsgarantiordning i henhold til Rdir. 94/19/EF
- g) ikke-fungible aksjer hvis hovedformål er å gi innehaveren rett til å benytte en leilighet eller annen form for fast eiendom eller en del av den, og hvor aksjene ikke kan selges uten at denne retten bortfaller,
- h) verdipapirer inkludert i et tilbud med et totalbeløp på under 2 500 000 euro, beregnet i en periode på 12 måneder,
- i) nærmere angitte «bostadsobligasjoner» som utstedes av finansinstitusjoner i Sverige, og
- j) ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes løpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner, og som gjelder et totalbeløp på under 50 000 000 euro beregnet i en periode på 12 måneder, og forutsatt at disse verdipapirene:
 - i. ikke er ansvarlige lån, konvertible eller ombyttelige,
 - ii. ikke gir rett til å tegne eller erverve andre verdipapirer og ikke er knyttet til et derivat.

EØS-prospektplikten får ikke anvendelse på obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter som definert i ISD art. 1 nr. 5 med en løpetid på under 12 måneder, jf. prospektdirektivet art. 1 nr. 1 a).

I prospektdirektivet art. 3 nr. 2 og art. 4 er det fastsatt unntak fra prospektplikten for hhv. enkelte typer tilbud og enkelte verdipapirer. Det vises til omtale i kapittel 4.

3.3 Prospektplikt ved offentlige tilbud og opptak til notering innenfor prospektdirektivets anvendelsesområde

3.3.1 Arbeidsgruppens forslag

3.3.1.1 Generelt

Arbeidsgruppen har foreslått å gjennomføre EØS-forpliktelsene som følger av nytt prospektdirektiv med utfyllende rettsakter fastsatt av Kommisjonen ved endringer i verdipapirhandelloven kapittel 5. Arbeidsgruppen foreslår at utfyllende bestemmelser fastsettes i forskrift.

Når det gjelder forholdet mellom direktivet og nasjonal rett, uttaler arbeidsgruppen bl.a. (rapporten kapittel 2):

«Direktivet er et såkalt fullharmoniseringsdirektiv. Medlemsstatene kan ikke vedta avvikende bestemmelser for de tilbud og/eller søknad om opptak til notering som faller inn under direktivets anvendelsesområde. Dette gjelder uavhengig av om de nasjonale bestemmelsene anses som strengere eller lempeligere enn direktivet. Derimot er det åpent for nasjonal regulering utenfor det som er definert som direktivets anvendelsesområde. Det fremgår også av punkt 15 i fortalet til direktivet, at direktivet ikke er til hinder for at myndighetene eller en markeds plass pålegger andre særskilte opplysningskrav i forbindelse med opptak til omsetning på regulert marked (særlig mht. prinsipper for eierstyring og selskapsledelse). Slike krav kan likevel ikke direkte eller indirekte legge restriksjoner på utarbeidelsen, innholdet eller publiseringen av et prospekt godkjent iht. direktivet.

EU-direktivene, herunder Prospektdirektivet, representerer et felles regelverk for en rekke stater med ulik rettstradisjon og ulike finansmarkeder. Ved gjennomføring av Prospektdirektivet i norsk lovgivning legger arbeidsgruppen til grunn at det skal ses hen til norsk rettstradisjon. Dette gjelder både mht. systematisk oppbygging av regelverket og begrepsbruken ved utformingen av de enkelte bestemmelser.»

3.3.1.2 Prospektplikt

Arbeidsgruppen omtaler direktivets anvendelsesområde når det gjelder prospektplikt ved offentlige tilbud og opptak til notering i rapporten punkt 6.2. Generelt sett finner arbeidsgruppen at direktivets anvendelsesområde i stor grad er det samme som gjeldende bestemmelser i verdipapirhandelloven kapittel 5 og børsregelverket, jf. rapporten punkt

6.2.1. Arbeidsgruppen viser imidlertid til at flere tilbud er prospektpliktige etter direktivet, bl.a. om kjøp av verdipapirer, enn hva som følger av gjeldende rett.

Opptak til notering på regulert marked

Arbeidsgruppen foreslår at det fastsettes krav til utarbeidelse av prospekt ved opptak til notering av omsettelige verdipapirer på norsk børs eller autorisert markedsplass, jf. utkast til vphl. § 5–2. Prospektplikten vil etter forslaget gjelde uavhengig av om slikt opptak forutsetter en søknad. Forslaget innebærer at det ved kapitalforhøyelser i aksjeselskap med noterte aksjer må utarbeides prospekt selv om opptak av de nyutstedte aksjene etter gjeldende regler ikke forutsetter noen søknad fra utsteder. Arbeidsgruppen uttaler bl.a. (jf. rapporten punkt 6.2.2):

«Direktivet fastsetter prospektplikt ved opptak av verdipapirer til notering på regulert marked. Som «regulert marked», regnes autoriserte markedsplasser og børser etter børsloven § 2–1 fjerde ledd, jf. ISD art. 1(13). Det vises til nærmere omtale i Ot.prp. nr 73 (1999–2000) om lov om børsvirksomhet m.m. s. 37.

I dag er det kun Oslo Børs som er gitt konsesjon som verdipapirbørs etter børsloven § 5–6, og som kan anses som «regulert marked» i ISD's forstand. Det er ikke gitt konsesjon til autoriserte markedsplasser for verdipapirer. Situasjonen i det norske markedet kan bli endret. Prospektreglene må dermed gjelde ved notering på børs eller autorisert markedsplass. Prospektreglene vil ikke gjelde «opptak av verdipapirer» i informasjonssystemer som ikke anses som regulert marked. Dette gjelder for eksempel Fondsmeglerforbundets informasjonssystem og såkalte «gråmarkedslister» hos informasjonsdistributører.

Børsloven regulerer også markedsplasser for varederivater. Prospektdirektivet vil imidlertid ikke omfatte opptak til notering av varederivater, da disse faller utenfor definisjonen av omsettelige verdipapirer i ISD art. 1(4). På denne bakgrunn legger arbeidsgruppen til grunn at det faller utenfor gruppens mandat å foreslå prospektregler ved notering av slike derivater.»

Offentlige tilbud (tegning og kjøp)

I samsvar med direktivet foreslår arbeidsgruppen at det fastsettes krav til å utarbeide prospekt ved offentlige tilbud om tegning og kjøp av omsettelige verdipapirer, jf. prospektdirektivet art. 2 nr. 1 d) og utkast til vphl. § 5–1. Etter forslaget vil prospekt-

plikten ved tilbud om kjøp av omsettelige verdipapirer gjelde uavhengig av om det gjelder et «førstegangs» tilbud og uavhengig av om verdipapirene er børsnoterte eller om det har gått mindre enn tre måneder fra verdipapirene ble utstedt (jf. rapporten punkt 6.2.3.1).

Persongrense

Arbeidsgruppen foreslår at alle offentlige tilbud som rettes til 100 personer eller flere skal omfattes av prospektreglene. Arbeidsgruppen uttaler (jf. rapporten punkt 6.2.3.2):

«Dagens prospektregler gjelder tilbud som rettes til flere enn 50 personer. Denne begrensningen kan ses som en del av definisjonen av hva som skal anses som et «offentlig» tilbud. Direktivet gjør unntak fra prospektplikten for tilbud som rettes til færre enn 100 personer. Innenfor Prospektdirektivets anvendelsesområde kan altså grensen ikke settes lavere. Spørsmålet her er om samme grense skal gjelde for nasjonale regler. Dette unntaket hører systematisk under pkt. 9.2.3. Arbeidsgruppen har i tråd med gjeldende bestemmelse funnet det hensiktsmessig å omtale spørsmålet her.

Dagens grense på 50 personer er i en viss grad historisk betinget. I utgangspunktet var prospektreglene knyttet til tilbud fremsatt overfor en «ubestemt krets». I praksis ble det da foretatt kontroll av prospekter rettet til flere enn 50 personer. I NOU 1990:6 ble det foreslått en grense på 30 personer. I Ot.prp. nr 72 (1990–91) la imidlertid departementet til grunn at gjeldende praksis med en grense på 50 personer i hovedsak hadde fungert tilfredsstillende, og at denne grensen derfor burde tas inn i verdipapirhandelloven.

Arbeidsgruppen har ikke grunnlag for å vurdere om dagens persongrense kan sies å ha fungert tilfredsstillende eller ikke. I praksis antas imidlertid persongrensen å være mest relevant når det gjelder kapitalutvidelser i aksjeselskaper. Ved utleggelse av obligasjonslån antas det at unntakene for lån som legges ut i enkeltstørrelser over et visst beløp, samt unntak for tilbud rettet mot profesjonelle investorer, i stor grad har medført at prospektreglene ikke har kommet til anvendelse.

For tilbud som faller inn under direktivets anvendelsesområde vil det ikke kunne fastsettes krav til prospekt for tilbud som rettes til færre enn 100 personer. Utstedere og andre tilbydere vil dermed i utgangspunktet unngå kostnadene ved utarbeidelse av prospekt, der prospektet faller inn under direktivets anvendelsesområde, men rettes til færre enn 100 personer. For enkelte typer tilbud antas det likevel at investo-

rene vil forutsette utfyllende informasjon i form av et prospekt.

Arbeidsgruppen antar at også andre EØS-land vil vurdere en persongrense for prospektplikt etter nasjonale regler i samsvar med direktivet. Etter det gruppen er kjent med, er det imidlertid få land som har konkludert med hensyn til hvordan de vil gjennomføre Prospektdirektivet. Det er derfor vanskelig å ha noen sikker formening på dette punktet. I den grad det overhode utvikler seg noen felles persongrense i EØS-området, anses det naturlig at denne blir fastsatt til 100 personer. En eventuell felles regelutvikling på dette punktet tilsier etter arbeidsgruppens syn, at grensen i det norske regelverket fastsettes i samsvar med direktivet.

Etter en helhetsvurdering foreslår arbeidsgruppen at persongrensen settes til 100 personer for alle tilbud som vil omfattes av prospektreglene. Arbeidsgruppen ser ikke grunn til at tilbud som faller utenfor direktivets anvendelsesområde skal behandles annerledes i relasjon til persongrensen enn tilbud som faller innenfor.»

Tilbud

Når det gjelder hva som kan anses som et «tilbud», uttaler arbeidsgruppen bl.a. (jf. rapporten punkt 6.2.3.3):

«I tråd med direktivets definisjon legger arbeidsgruppen til grunn, at enhver henvendelse som inneholder opplysninger som er tilstrekkelig til at en investor kan ta stilling til vilkårene for tilbudet og verdipapirene som tilbys, vil anses som et offentlig tilbud dersom tilbudet er rettet til 100 personer eller flere. Det avgjørende for om det kan sies å foreligge et «tilbud» i verdipapirhandellovens forstand vil være om «tilbudet» inneholder tilstrekkelig informasjon til at mottakeren vil være bundet av en aksept av tilbudet. Dette innebærer at bestemmelsene ikke omfatter mer uformelle henvendelser om fremtidige tilbud hvor en rekke forhold fortsatt er uavklart. Arbeidsgruppen legger til grunn at begrepet «offentlig tilbud som rettes til flere enn 100 personer», vil omfatte enhver henvendelse som gir tilstrekkelig informasjon til å ta stilling til et tilbud.

Etter art. 4(1)(c) og 4(2)(d) er det på visse vilkår unntak fra prospektplikten ved tilbud av aksjer i forbindelse med fusjon av selskaper. I dette kan synes å ligge en forutsetning om at aksjer som tilbys ved fusjon kan anses som et offentlig tilbud.

Fusjon etter de norske aksjelovene skjer uten individuelle aksepter, og det foreligger derfor ikke et tilbud om tegning i vanlig språklig forstand. Det «tilbud» som gis ved fusjon er

kun en invitasjon til å stemme over forslaget om fusjon. Tegningen skjer automatisk for alle aksjonærene i overdragende selskap dersom fusjonsforslaget oppnår tilstrekkelig flertall på generalforsamlingen. Tilsvarende gjelder ved utstedelse av aksjer ved fisjon med likedeling, fondsemisjoner, aksjesplitt og bytte av aksjer i en aksjeklasse mot aksjer i en annen aksjeklasse uten at aksjekapitalen forhøyes.

Prospektdirektivets unntak for verdipapirer som tilbys i forbindelse med fusjon representerer en videreføring av tilsvarende unntak i Rdir. 89/298. I NOU 1996:2 (se s.149) foreslo Verdipapirlovutvalget et unntak for fusjon i samsvar med direktivet, men uten å ta stilling til om fusjon i utgangspunktet kunne anses som et «tilbud». På den annen side la utvalget til grunn at fondsemisjon ville falle utenfor reglene om emisjonskontroll, idet det ikke innbys til tegning, men kun foretas en generalforsamlingsbeslutning.

Arbeidsgruppen legger til grunn at generalforsamlingsbeslutninger som medfører tildeling av aksjer uten uttrykkelig aksept fra den enkelte aksjeeier/investor ikke kan anses som et tilbud i Prospektdirektivets forstand. I andre land med andre selskapsrettslige regler antas det at fusjon vil kunne gjennomføres for eksempel ved at aksjeeierne gis en valgt mellom å motta kontanter og å motta nytstedte aksjer som vederlag. I slike tilfeller, der tildeling av aksjer forutsetter en aksept fra hver enkelt investor, vil også tilbud om aksjer i forbindelse med fusjon anses som et tilbud i relasjon til prospektreglene. Som det fremgår i punkt 9.2.9 har arbeidsgruppen derfor funnet det nødvendig å fastsette et unntak i samsvar med direktivet, selv om fusjon etter norske regler ikke vil anses som et tilbud som medfører prospektplikt.»

Plassering gjennom mellommenn

Når det gjelder prospektplikt ved plassering av verdipapirer gjennom mellommenn, uttaler arbeidsgruppen (jf. rapporten punkt 6.2.3.4):

«I direktivets art. 3(2) siste avsnitt er det presisert at plassering av verdipapirer gjennom finansielle mellommenn også skal anses som offentlig tilbud. Presiseringen skal hindre en omgåelse av prospektplikten. Arbeidsgruppen antar at bestemmelsen kan være aktuell der et verdipapirforetak har tegnet seg i en kapitalforhøyelse for egen regning. Ved videresalg vil dette være å anse som et offentlig tilbud dersom det er rettet til flere enn 100 personer. Tilbudet vil da være prospektpliktig. Arbeidsgruppen anser det derfor unødvendig å ta inn presiseringen i det norske regelverket, se også punkt 9.2.6.

Arbeidsgruppen legger for øvrig til grunn at

det må skilles mellom verdipapirforetak som formidlere og verdipapirforetak som aktive forvaltere på vegne av kundene. Dersom et tilbud rettes til et verdipapirforetak, og foretaket deretter formidler tilbudet til sine kunder på individuell basis, vil det antall kunder verdipapirforetaket kontakter måtte medregnes i forhold til den foreslåtte grensen på 100 personer. Dette gjelder uavhengig av om verdipapirforetaket formidler tilbudet direkte til sine kunder eller aksepterer tilbudet for egen regning, for deretter innen kort tid å videreformidle verdipapirene til sine kunder. Situasjonen er imidlertid annerledes dersom et verdipapirforetak har et aktivt forvaltningsmandat fra flere av sine kunder, som innebærer at foretaket etter eget skjønn kan akseptere det aktuelle tilbudet på vegne av kundene. I slike tilfeller mener arbeidsgruppen at verdipapirforetaket skal regnes som én investor i forhold til persongrensen, slik Oslo Børs har tolket bestemmelsen, jf Børssirkulære 18/97.»

3.3.1.3 Omsettelige verdipapirer

Arten av verdipapirer

Etter forslaget vil prospektreglene gjelde omsettelige verdipapirer som definert i ISD art. 1 nr. 4 med unntak av pengemarkedsinstrumenter som nevnt i ISD art. 1 nr. 5, som har en løpetid på mindre enn 12 måneder, jf. direktivet art. 2 nr. 1 a).

Arbeidsgruppen har vurdert om tilbud om kjøp av standardiserte opsjoner og terminer vil omfattes av prospektplikt, jf. prospektdirektivet art. 2 nr. 1 a) og ISD-direktivet art. 1 nr. 4 og 5. Arbeidsgruppen viser til verdipapirlovutvalgets uttalelser NOU 1996: 2 om omfanget av prospektplikten etter Rdir. 89/298, og uttaler bl.a. (jf. rapporten punkt 6.2.4.1):

«Prospektdirektivet har i utgangspunktet det samme anvendelsesområdet som Rdir. 89/298, for så vidt gjelder den generelle definisjonen av «verdipapirer». Verdipapirlovutvalget la til grunn at standardiserte opsjoner og terminer faller utenfor fordi det ikke ble foretatt noen tradisjonell emisjon i disse verdipapirene. De nye prospektreglene vil også gjelde ved tilbud om kjøp av omsettelige verdipapirer. Spørsmålet er derfor om tilbud om kjøp av standardiserte opsjoner og terminer vil omfattes av prospektplikt.

Etter arbeidsgruppens syn vil ikke standardiserte opsjoner og terminer, slik disse handles på Oslo Børs i dag, anses som «omsettelige verdipapirer» etter definisjonen i ISD. Dette fordi de ikke handles som verdipapirer hvor det utstedes et bestemt antall i førstehåndsmarkedet som siden handles i annenhåndsmarkedet. Hver termin/opsjonskontrakt oppstår først når kjøper (tegner) finner en selger (utsteder) på

børsen eller utenom børs, og inngår en avtale om kjøp/salg. Etter inngåelse løper kontrakten til bortfall, innløsning, eller til stengning gjennom kjøp av en motsatt posisjon. Noen annenhåndshandel av disse foregår således ikke.

Behovet for prospekter synes heller ikke å være tilstede ettersom kontraktsspesifikasjonene vil være uttømmende regulert i derivatregelverket, mens underliggende verdipapir eller indeks vil være opplyst gjennom den underliggende notering, jf vilkåret for børsnotering i børsloven § 5–6 første ledd fjerde pkt.

Dersom standardiserte opsjoner eller terminer gjøres omsettelige vil de omfattes av definisjonen i vphl § 1–2, tredje ledd nr 3 (andre verdipapirer som normalt omsettes og som gir rett til å erverve ethvert slikt omsettelig verdipapir ved tegning eller ombytting, eller som gir rett til kontantoppgjør). Arbeidsgruppen legger til grunn at omsettelige opsjoner og terminer kan anses å gi rett til å erverve det underliggende verdipapiret ved «ombytting» eller gi rett til kontantoppgjør.

Arbeidsgruppen antar at standardiserte opsjoner og terminer som gjøres omsettelige vil kunne omfattes både av definisjonen av omsettelige verdipapirer i vphl § 1–2 tredje ledd nr 3 og av definisjonene av finansielle terminkontrakter (§ 1–2 annet ledd nr 4) og opsjoner (§ 1–2 annet ledd nr 7). Det gjøres imidlertid oppmerksom på at denne vurderingen ikke synes å være fullt i samsvar med Finansdepartementets uttalelser i Ot. prp. Nr 39 (2001–2002) punkt 18.4.

I motsetning til etter Rdir. 89/298 omfattes også kjøpsretter som gir rett til kontantoppgjør av Prospektdirektivet. I vphl § 5–1 annet ledd er det i dag gitt et uttrykkelig unntak for slike kjøpsretter, se NOU 1996:2 s. 142–143. Arbeidsgruppen legger til grunn at dette unntaket må oppheves for så vidt gjelder tilbud som omfattes av direktivets anvendelsesområde. Gruppen finner ikke grunn til å legge en annen definisjon av verdipapirer til grunn for tilbud som faller utenfor direktivets anvendelsesområde.

Arbeidsgruppen foreslår at bestemmelsen i vphl kapittel 5 skal gjelde offentlige tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer slik disse er definert i vphl § 1–2 tredje ledd.

Prospektreglene vil dermed omfatte offentlige tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige opsjoner, terminer og tegningsretter som gir rett til å erverve eller tegne et omsettelig verdipapir eller som gir rett til et kontantoppgjør. Det innføres dermed prospektkrav bl.a. for såkalte warrants, som omsettes på Oslo Børs i dag.

I direktivet skilles det for øvrig mellom «equity securities» og «non-equity securities». Skillet er relevant i forhold til bestemmelser om avgrensning av direktivets anvendelsesområde,

unntak fra direktivet, krav til opplysninger i prospekt og i relasjon til hvilket lands myndighet som skal kontrollere prospektet. Som nevnt i punkt 6.1.4 bruker arbeidsgruppen begrepet «aksjerelaterte verdipapirer» om «equity securities» og «ikke-aksjerelaterte verdipapirer» om «non-equity securities». Arbeidsgruppen legger til grunn at aksjerelaterte verdipapirer blant annet vil omfatte aksjer, grunnfondsbevis (verdipapir sidestilt med aksjer), konvertible obligasjoner, og kjøps- og tegningsretter til aksjer utstedt av selskapet selv. Ikke-aksjerelaterte verdipapirer vil blant annet omfatte obligasjoner og kjøps- og tegningsretter utstedt av andre enn utsteder av det underliggende verdipapiret.»

Adgangen til å begrense omsetteligheten

Arbeidsgruppen har lagt til grunn at det er en forutsetning for prospektplikt at de aktuelle verdipapirene er omsettelige. Arbeidsgruppen uttaler bl.a. (jf. rapporten punkt 6.2.4.2):

«Aksjer og andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer faller inn under definisjonen av «omsettelige verdipapirer». Tilsvarende gjelder obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter som kan omsettes på lånemarkedet. Når det gjelder andre verdipapirer som gir rett til å erverve de nevnte instrumenter er det en uttrykkelig forutsetning at disse «normalt omsettes». Ved praktiseringen av dagens prospektregler er det reist spørsmål ved i hvilken grad aksjer, obligasjoner og verdipapirer som gir rett til erverv av disse, i tegningsvilkår, vedtekter eller avtale, kan gjøres uomsettelige og dermed falle utenfor prospektplikten. Spørsmålet er bl.a. praktisk ved etablering av kommandittselskaper der det i mange tilfeller er vedtektsfestet at aksjene i komplementarselskapet bare kan selges sammen med kommandittandelen. Spørsmålet har vært diskutert i arbeidsmøte med EU-kommisjonen 26. april 2004, hvor det ble muntlig bekreftet av representanter fra Kommisjonen at verdipapirer hvis omsettelighet er begrenset, ikke faller inn under definisjonen av omsettelige verdipapirer i Prospektdirektivet. Arbeidsgruppen legger etter dette til grunn at det er en forutsetning for prospektplikt at de aktuelle verdipapirene er omsettelige. Dette gjelder uavhengig av om verdipapirene er aksjer, obligasjoner eller andre verdipapirer.»

3.3.2 Høringsinstansenes merknader

Generelle merknader

FNH er positive til arbeidsgruppens forslag, og uttaler bl.a.:

«... generelle inntrykket at arbeidsgruppen med sin rapport og forslag til implementering har gjort et solid juridisk håndverk. Det ser også ut til at man har vært seg bevisst de kommersielle interessene og behovene som gjør seg gjeldende for å sikre næringslivets konkurranseevne. Dette virker betryggende, og innebærer at *FNH* i hovedsak ser positivt på arbeidsgruppens forslag til implementering av EU-direktivet.»

FNH mener det bør sees hen til hvilke løsninger andre land velger ved gjennomføring av direktivet i norsk rett. *FNH* uttaler bl.a.:

«Vi registrerer at prospektdirektivet er et såkalt fullharmoniseringsdirektiv som altså innebærer at Norge som hovedregel ikke kan innføre strengere eller mer lempelige krav enn det som følger av direktivet. Likevel dreier det seg ikke bare om et rent oversettelsesarbeid. Direktivet skal innpasses i et allerede eksisterende og omfattende regelverk innenfor særlig verdipapir- og børslovgivning, og vi har oppfattet det slik at man tar sikte på å følge opp norske rettstradisjoner. *FNH* er opptatt av at man bør, der det finnes valgmuligheter, så langt mulig se hen til løsninger for eksempel valgt i andre land vi har mye økonomisk samkvem med, kanskje særlig de nordiske land.»

FNH mener det ville være en fordel at alle prospektreglene som omhandler nasjonale prospekter, blir samlet i en og samme forskrift, og da i prospektforskriften, jf. forslaget til slik forskrift under punkt 27.3 side 98 i arbeidsgruppens rapport.

Den Norske Advokatforening har merknader til forslagets redaksjonelle utforming og uttaler bl.a.:

«Etter vårt syn kunne lovendringene med hell vært bygget opp slik at man klarere skilte mellom EØS-prospekter (prospekter som etter direktivet skal underlegges prospektplikt) og nasjonale prospekter.

Dette ville hatt en klargjørende og pedagogiske effekt, både for norske og utenlandske aktører. Flere norske aktører vil erfaringsmessig gjennomføre emisjoner som berører flere jurisdiksjoner, og en norsk implementeringslov vil her kunne bidra til en enkel tilgang til det som er felles i de europeiske regimer. Sett fra utenlandske aktørers side er det bl.a. viktig at disse oppfatter det norske regelverket som «EØS-tilpasset». Nettopp for små land som Norge, kan betydningen av dette neppe undervurderes.

En annen systematikk ville tilsi at man for EØS-prospektkravene i større grad la til grunn direktivets egen systematikk hva angår prospektplikt og unntaksbestemmelser, jf. direktivets artikler 1 (2), 2 (1) a, 3 (2) og 4. Her går det et skille mellom (1) generelt anvendelsesområde med tilhørende generelle unntak, (2) pro-

spektplikten for tilbud med tilhørende særskilte unntak og (3) prospektplikten med noteringer i regulert marked med tilhørende unntak. Videre er det en rekke andre direktivbestemmelser som vi tror man mer bokstavrett kunne implementert i norsk rett, jf. nedenfor.

En mer direktivtilpasset struktur vil total sett medføre flere norske lovbestemmelser, selv om det ville gi en viss forenkling av utkastets § 5–3 og 5–4. Vi mener imidlertid at det vesentligste er å sikre en implementeringslovgivning som på en enkel måte viser hvordan den norske loven forholder seg til direktivets fullharmoniseringskrav, herunder hvor man finner de særlige nasjonale regler, jf. merknader nedenfor.

Etter vårt syn er det således grunn til redaksjonelt å klarere markere gjennom egne paragrafer og definisjoner hvilke bestemmelser som fastsetter nasjonale prospektkrav og hvilke som implementerer direktivets fullharmoniseringsbestemmelser. Behovet for slik klarhet har bl.a. bakgrunn i at direktivet, slik vi leser det, legger opp til en modell med gjensidig anerkjennelse («EOS-pass» for prospekter) kun så langt det gjelder prospekter som omfattes av direktivets bestemmelser, samt visse, men ikke alle, andre prospekter. En slik struktur vil også få klarere frem enkelte tolkingsmessige problemstillinger som knytter seg til forslaget, jf. nedenfor.»

Den norske Revisorforening viser til at innføring av prospektdirektivet i Norge får konsekvenser for revisors bekreftelser og arbeidsoppgaver, men at dette ikke er vurdert i høringsnotatet. De uttaler bl.a.:

«Revisor har for prospekter vedrørende ulike verdipapirer oppgaver og plikter knyttet til bekreftelse av historisk finansiell informasjon, proformatall, delårsrapporter og resultatprognoser for fremtiden. Vi kan ikke se at disse forholdene er vurdert i høringsforslaget.

Revisors bekreftelser fremkommer ikke direkte av loven, men følger av forslaget til endret § 5–12 annet ledd i verdipapirhandelloven «EOS-prospekt skal inneholde de opplysninger som fremgår av EU-kommisjonens forordning nr 809/2004.» Som vedlegg til høringsforslaget følger oversettelser av enkelte deler av forordningen. Vi er noe usikker på oversettelsen og status til disse vedleggene. Revisorbekreftet informasjon er en sentral del av den finansielle informasjonen i et prospekt og har dermed stor betydning for tillit til informasjonen og hvordan kapitalmarkedet vil reagere på prospektene. Vi ber derfor om at revisors oppgaver og plikter blir nærmere drøftet av departementet.»

Prospektplikt ved offentlige tilbud og opptak til notering innenfor prospektdirektivets anvendelsesområde

Brønnøysundregistrene har reist spørsmål om begrepet «omsettelige verdipapirer» må tolkes slik at det omfatter kommandittistens andel i et kommandittselskap, og ber om en avklaring av dette i forbindelse med gjennomføringen av det nye prospektdirektivet med tilhørende forordning. Dersom kommandittandeler ikke omfattes, uttaler Brønnøysundregistrene at bestemmelsene i foretaksregisterloven §§ 4–4 bokstav g) femte punktum og 5–1 fjerde ledd første punktum bør endres tilsvarende.

Brønnøysundregistrene har videre reist spørsmål om enhver begrensing av verdipapirets omsettelighet (for eksempel gjennom vedtekter eller aksjonæravtale) innebærer at verdipapiret ikke kan anses som et «omsettelig verdipapir» i forhold til direktivet. Brønnøysundregistrene viser til at arbeidsgruppen ser ut til å besvare dette bekreftende, og bemerker at det strider mot dagens ordning. De foreslår derfor at spørsmålet vurderes nærmere.

Advokatforeningen bemerker at det i definisjonen i § 1–2 bør vises til «andre omsettelige verdipapirer». Advokatforeningen uttaler at det neppe er korrekt å oversette begrepet «credit institutions» med «finansinstitusjon», jf. særdefinisjonen av kredittinstitusjoner i lov om finansieringsvirksomhet. Det vises til at ikke alle finansinstitusjoner omfattes av denne definisjonen, men at det motsatte fremgår av utkast til vphl. §§ 5–3 og 5–4.

Advokatforeningen har videre reist spørsmål om det ved beregningen av personkretsen et tilbud rettes mot, er grunnlag for å regne flere kunder representert av samme forvalter som en person, jf. rapporten side 21 og direktivet art. 3 nr. 2 bokstav b). Advokatforeningen mener det ikke er åpenbart at en aktiv forvalter faller utenfor.

Personkretsen

Advokatforeningen uttaler bl.a.:

«Unntaket skal i følge direktivets artikkel 3 (2) (b) gjelde for et tilbud «addressed to fewer than 100 natural or legal persons per Member State, other than qualified investors». Lovforslaget i § 5–1 er derimot utformet slik at det kun er dersom et tilbud «rettes til flere enn 100 personer» i det norske verdipapirmarkedet, at prospektplikt foreligger. Her er det altså ikke samsvar. Dersom et tilbud rettes mot akkurat 100 personer, så vil dette generelt gå fri fra prospektplikt etter den norske loven, mens direktivet kun hjemler fritak for tilbud rettet mot 99 eller færre. Dette kan synes som en detalj, men kan i

praksis meget vel komme på spissen når spørsmålet er om en investor til kan kontaktes av den som ønsker å «fylle» en emisjon.

Dette viser etter vårt syn farene med en implementeringsteknikk der man fraviker direktivets system og ordlyd. Dette viser seg også på et annet punkt i forhold til dette kriteriet: Slik de norske bestemmelsene er utformet vil man heller ikke prospektfritt kunne invitere 99 ikke-kvalifiserte investorer sammen med et stort eller lite antall kvalifiserte investorer. Dette er en konsekvens av at personkretsen i det norske forslaget ikke er utformet som en unntaksbestemmelse som kan kombineres med andre unntak, men som en del av prospektplikten. Etter direktivet fremgår det klart at det kun er i forhold til ikke-kvalifiserte personer at det går en grense på 99; man kan altså kombinere 99 ikke-kvalifiserte med et ukjent antall kvalifiserte investorer. Etter det norske forslaget § 5–1 utløses prospektplikt dersom tilbudet rettes mot 101 eller flere personer, mens unntaket i § 5–3 (h) kun gjelder tilbud rettet mot «profesjonelle investorer».

3.3.3 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å gjennomføre EØS-forpliktelsene som svarer til prospektdirektivet og prospektforordningen ved endringer i verdipapirhandelloven kapittel 5. I likhet med arbeidsgruppens forslag legges det opp til å fastsette nærmere regler i forskrift. De konkrete forpliktelser som følger av EØS-reglene drøftes nærmere nedenfor.

Prospektplikt ved opptak til notering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å fastsette prospektplikt ved opptak til notering av omsettelige verdipapirer på norsk børs eller autorisert markedsplass. Prospektplikten vil gjelde ved ethvert opptak til notering, uavhengig av om opptaket forutsetter en søknad. Forslaget innebærer bl.a. krav til utarbeidelse av prospekt ved kapitalforhøyelser i aksjeselskap med noterte aksjer av prospektplikten, selv om opptak av de nyutstedte aksjene ikke forutsetter en søknad om opptak fra utsteder.

I tråd med direktivet foreslås at plikten til å utarbeide prospekt også gjelder ved opptak til notering på andre regulerte markedsplasser enn børs. Arbeidsgruppen har vist til at prospektdirektivet ikke omfatter opptak til notering av varederivater, da disse faller utenfor definisjonen av omsettelige verdipapirer i direktiv 93/22/EØF (ISD-direktivet) art. 1 nr. 4. Departementet viser i den forbindelse til at

regjeringen 2. juli 2004 oppnevnte et lovutvalg som skal vurdere gjennomføring av direktiver på verdipapirmarkedsområdet, herunder direktiv 2004/39/EF (verdipapirmarkedsdirektivet) i norsk rett. Lovutvalget skal avgi en utredning innen 20. august 2005. Gjennomføringen av verdipapirmarkedsdirektivet i norsk rett kan innebære endringer i gjeldende definisjon av omsettelige verdipapirer, herunder for spørsmålet om varederivater anses å falle innenfor definisjonen av omsettelige verdipapirer.

Prospektplikt ved tilbud om tegning og kjøp

Departementet foreslår i samsvar med direktivet og arbeidsgruppens forslag prospektkrav ved tilbud om kjøp og tegning av omsettelige verdipapirer, jf. lovforslaget § 5–2. Ved tilbud om kjøp av omsettelige verdipapirer, vil prospektkravene gjelde uavhengig av om det gjelder et «førstegangs» tilbud, om verdipapirene er børsnoterte, eller om det har gått mindre enn tre måneder fra verdipapirene ble utstedt.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering av at gjennomføring av prospektdirektivet medfører at gjeldende unntak fra prospektkrav for kjøpsretter som gir rett til kontant oppgjør (vphl. § 5–1 annet ledd) må oppheves. Departementet anser i likhet med arbeidsgruppen at det er hensiktsmessig å legge samme definisjon av verdipapirer til grunn for prospektkrav utenfor direktivets anvendelsesområde.

Departementet foreslår i tråd med arbeidsgruppens forslag og direktivet unntak fra prospektkrav for tilbud som rettes til færre enn 100 personer, jf. lovforslaget § 5–2. Ved beregning av persongrensen, medregnes ikke tilbud til profesjonelle investorer som faller inn under nærmere angitt unntak fra prospektreglene, jf. omtale i punkt 4.1.4. Det vises i den forbindelse til at unntakene fra prospektplikten i direktivet kan kombineres. Når det gjelder grensen for prospektplikt knyttet til beløp, vises til omtale i punkt 3.4.3.

Tilsvarende prospektplikt foreslås å gjelde i de tilfeller en tilbyder hjemmehørende i Norge fremsetter tilbud i annen EØS-stat og prospektet skal godkjennes etter bestemmelsene om godkjenning av EØS-prospekt (jf. lovforslaget § 5–7 og § 5–8, og omtale i kapittel 7 nedenfor).

I likhet med arbeidsgruppen legges det til grunn at «tilbud» vil omfatte enhver henvendelse som inneholder opplysninger som er tilstrekkelige til at en investor kan ta stilling til vilkårene for tilbudet, jf. arbeidsgruppens rapport punkt 6.2.3.3. Departementet mener i likhet med arbeidsgruppen at beslutninger på generalforsamling som medfører

tildeling av aksjer uten uttrykkelig aksept fra den enkelte aksjeeier/investor ikke kan anses som et tilbud.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering av at plassering av verdipapirer via finansielle mellommenn vil kunne anses som offentlig tilbud. Departementet er enig i arbeidsgruppens vurdering av at det ikke anses nødvendig å lovfeste dette. Departementet legger i likhet med arbeidsgruppen til grunn at mellommenn (forvalter) som tegner på vegne av flere investorer i utgangspunktet anses som én person i forhold til beregning av personkretsen, dersom verdipapirforetaket har et aktivt forvaltningsmandat fra flere kunder, som innebærer at foretaket etter eget skjønn kan akseptere det aktuelle tilbudet på vegne av kundene. Hensynene bak prospektreglene gjør seg ikke like sterkt gjeldende overfor kunden i slike tilfeller, i og med at det allerede er gitt et aktivt forvaltningsmandat.

Omsettelige verdipapirer

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at prospektkravene vil gjelde omsettelige verdipapirer slik disse er definert i vphl § 1–2 tredje ledd. Dette vil bl.a. omfatte offentlige tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige opsjoner, terminer og tegningsretter som gir rett til å erverve eller tegne et omsettelig verdipapir eller som gir rett til et kontantoppgjør. Gjennom dette foreslås å innføre prospektkrav bl.a. for såkalte warrants som omsettes på Oslo Børs i dag.

Arbeidsgruppen antar at standardiserte opsjoner og terminer som gjøres omsettelige vil kunne omfattes av definisjonen av omsettelige verdipapirer i vphl. § 1–2 tredje ledd nr. 3 og av definisjonen av finansielle terminkontrakter (vphl. § 1–2 annet ledd nr. 4) og opsjoner (vphl. § 1–2 annet ledd nr. 7). Departementet antar at de nevnte definisjoner og begreper i verdipapirhandelloven etter behov vil kunne bli nærmere vurdert av lovutvalget som skal vurdere gjennomføring av direktiver på verdipapir-markedsområdet, jf. omtale ovenfor.

Bestemmelser om omsetningsbegrensninger, f.eks. gjennom vedtekter eller aksjonæravtale, er etter departementets oppfatning ikke avgjørende for om verdipapiret faller inn under kategorien «omsettelige verdipapirer» i vphl. § 1–2 tredje ledd.

Departementet viser for øvrig til at det etter gjeldende rett ikke er prospektplikt ved omsetning av andeler i kommandittselskap. Det vises til NOU 1995: 1 pkt. 4.2.1.3 og pkt. 4.4.5.1. Departementet finner det ikke hensiktsmessig å foreta en endring av rettstilstanden på dette punktet på det nåværende tidspunkt.

Ikke-aksjerelaterte verdipapirer

Departementet viser i likhet med arbeidsgruppen til at direktivet skiller mellom «equity securities» og «non-equity securities». Skillet er relevant bl.a. ved bestemmelser om avgrensning av prospektdirektivets anvendelsesområde, unntak fra direktivet, krav til opplysninger i prospekt og for hvilket lands myndighet som skal kontrollere prospekt. Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å innta en definisjon av ikke-aksjerelaterte verdipapirer i verdipapirhandelloven. Som ikke-aksjerelaterte verdipapirer anses etter forslaget andre omsettelige verdipapirer enn aksjer og andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer, og omsettelige verdipapirer som gir rett til å erverve aksjer og andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer, dersom slike rettigheter er utstedt av utsteder av det underliggende verdipapiret eller av selskap i samme konsern. Departementet foreslår at definisjonen av ikke-aksjerelaterte verdipapirer inntas i vphl. kapittel 5, jf. lovforslaget § 5–1.

Revisjon mv.

Revisorforeningen har uttalt at konsekvenser av prospektdirektivet for revisors bekreftelser og arbeidsoppgaver mv. ikke er vurdert i høringsnotatet. Etter departementets oppfatning ligger vurderingen av konsekvensene av nye prospektregler innenfor revisjonsbransjens ansvarsområde. I den forbindelse vises det til at det pågående arbeidet i FEE (The European Federation of Accountants) mht. nye prospektreglers konsekvenser for revisorer.

3.4 Prospektplikt ved offentlige tilbud og opptak til notering som faller utenfor prospektdirektivets anvendelsesområde

3.4.1 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen har lagt til grunn at medlemsstatene ikke kan fastsette regler om nasjonale prospekter dersom det aktuelle tilbudet eller opptak til notering faller inn under direktivets anvendelsesområde, men er eksplisitt unntatt fra EØS-prospektplikten. Arbeidsgruppen har videre lagt til grunn at medlemsstatene kan fastsette regler om nasjonal prospektplikt for tilbud og noteringer som faller *utenfor* direktivets anvendelsesområde, jf. direktivet art. 1, med mindre andre EU-direktiv må anses som uttømmende regulering av de aktuelle tilbude-

ne (eksempelvis UCITS-direktivet for andeler i verdipapirfond). Arbeidsgruppen har derfor foretatt en nærmere vurdering av om det i norsk rett bør videreføres/fastsettes prospektplikt for tilfeller av offentlig tilbud og opptak til notering som faller utenfor prospektdirektivets anvendelsesområde.

Sertifikater

Arbeidsgruppen foreslår i utgangspunktet at prospektplikten for sertifikatlån videreføres, med en adgang for kontrollmyndigheten til å gi dispensasjon, jf. lovutkastet § 5–1 og § 5–5 bokstav e). Arbeidsgruppen uttaler følgende om dette i rapporten punkt 7.2.1:

«Obligasjoner med en løpetid på under 12 måneder (sertifikater) omfattes ikke av Prospektdirektivets regler, jf art. 1(1) sammenholdt med unntaket i definisjonen av verdipapirer i art. 2(1) (a).

Verdipapirhandelloven inneholder ikke noe generelt unntak fra prospektplikten for sertifikater. I NOU 1996:2 viser utvalget til at begrunnelsen for eventuelt å unnta sertifikater fra prospektplikten måtte være at sertifikater i hovedsak tegnes av større institusjonelle investorer, som normalt antas å ikke ha behov for den særlige beskyttelse prospektreglene gir. Det ble vist til at dersom investorene ikke allerede har dekket sitt informasjonsbehov, må det antas at de ved utleggelse av sertifikatlån ville kreve prospekt uavhengig av om dette fulgte av regelverket, og at markedet dermed ville være selvregulerende. Utvalget fant likevel ikke grunn til å fastsette noe generelt unntak, men viste til at unntakene for tilbud til profesjonelle investorer, samt tilbud som gjelder statslån og verdipapirer som bare kan erverves mot et vederlag på minst 40 000 ecu (euro), vil ivareta de nevnte hensyn.

Erfaringer fra det norske markedet har vist at det er meget sjeldent at det legges ut sertifikatlån med pålydende eller minstetegning under 40 000 euro som er rettet mot flere enn 50 tegnere. En ikke uvanlig minstetegning er 1 000 000 kroner. Tegnerne i sertifikatlån er normalt profesjonelle investorer og deres behov for informasjon om låntager oppfylles ved at tilrettelegger (verdipapirforetak) utarbeider en kortfattet presentasjon av låntager, eventuelt en kredittanalyse, sammen med spesifikke opplysninger om lånets betingelser. Låntagerne vil ofte være selskaper/foretak som er godt kjent for investorene ved at de har børsnoterte verdipapirer og dermed gir løpende informasjon til markedet. Ved utgangen av 2003 var det 500 sertifikatlån i det norske markedet med utestående på til sammen 139 milliarder kroner. 25 av sertifikatlånene var børsnoterte mens resten var

unoterte sertifikatlån. Oslo Børs har opplyst til Kredittilsynet at børsen kontrollerte 27 slike lån i 2002, 19 i 2001 og 10 i 2000. Fullt prospekt, i betydningen låntakerbeskrivelse, ble ikke utarbeidet for noen av disse lånene. Dette fordi låntaker allerede hadde andre lån notert på Oslo Børs.

Selv om sertifikatmarkedet for tiden er et marked for i hovedsak profesjonelle investorer, kan det selvsagt ikke utelukkes at potensielle låntagere vil henvende seg til ikke-profesjonelle investorer ved å legge ut sertifikatlån med pålydende eller minste tegningsbeløp som er tilpasset «massemarkedet» og med rentebetingelser bedre enn hva banker tilbyr for innskudd. Slike sertifikatlån (tilpasset massemarkedet) var nok så vanlige på begynnelsen av 1990-tallet. Det finnes flere eksempler fra denne tiden på konkurser hos låntagere med påfølgende tap for ikke-profesjonelle investorer (for eksempel konkurser i Investa i august 1992). Arbeidsgruppen mener på denne bakgrunn at prospektplikten bør videreføres. Det er ingen formelle begrensninger i hvilke typer selskap/foretak som kan legge ut sertifikatlån og det er heller ingen begrensninger i muligheten for selskap/foretak til å tilpasse låneopptaket til «massemarkedet». Kravet om utarbeidelse av prospekt har sitt utspring i behovet for å beskytte de ikke-profesjonelle investorer, og dette behovet gjelder også ved tilbud om tegning i sertifikatlån.

Ut fra ovennevnte foreslår arbeidsgruppen i utgangspunktet at prospektplikten for sertifikatlån videreføres. Prospektplikten vil gjelde ved tilbud om tegning eller kjøp av sertifikater samt ved opptak til notering av disse. Ettersom disse instrumentene faller utenfor direktivet, og rettsutviklingen i de øvrige EØS-land kan ha betydning for norske sertifikatutsteders konkurranseposisjon, foreslår gruppen likevel at det gis adgang til å gjøre unntak fra prospektplikten. Som det vil fremgå i punkt 17 vil for øvrig en låntaker som har et notert lån, i stor grad kunne benytte prospektet som er utarbeidet ved noteringen også ved tilbud/notering av senere sertifikatlån.»

Andeler i verdipapirfond

Arbeidsgruppen foreslår å videreføre gjeldende regler hvorefter andeler i verdipapirfond reguleres av prospektregler i verdipapirfondloven. Arbeidsgruppen uttaler i rapporten punkt 7.2.2 bl.a. følgende:

«Etter direktivets art. 1(2) (a) faller «andeler utstedt av foretak for kollektiv investering av annen type enn lukket» utenfor direktivets virkeområde. I art. 2(1) (o) er «foretak for kollektiv investering av annen type enn lukket» definert

som investeringsfond og investeringsselskap, hvis formål er kollektiv investering av kapital fra offentligheten, og der virksomheten bygger på prinsipper om risikospredning, samt at andelseierne har rett til innløsning av sine andeler.

Det samme unntaket fulgte av Rdir. 89/298. I NOU 1996:2 side 142 uttaler Verdipapirlovutvalget følgende:

«Utvalget viser til at andeler i verdipapirfond anses unntatt etter gjeldende regelverk, idet særlige regler om innbydelse til tegning av andeler er gitt i verdipapirfondloven. Det foreslås en videreføring av rettstilstanden på dette punktet. Utvalget legger til grunn at de særskilte reglene i verdipapirfondloven i tilstrekkelig grad ivaretar forbrukerhensyn».

Arbeidsgruppen legger til grunn at andeler i verdipapirfond fortsatt skal falle utenfor verdipapirhandellovens prospektregler. Gruppen finner imidlertid grunn til å gi en nærmere omtale av avgrensningen mot de såkalte «lukkede» fondene som vil falle inn under direktivets anvendelsesområde.

På det tidspunkt dagens prospektregler ble fastsatt, hadde andelseiere i verdipapirfond regulert av verdipapirfondloven (vpfl), rett til løpende innløsning av sine andeler. Ved lovendring 15. juni 2001 ble det tatt inn en bestemmelse i vpfl § 6–9 siste ledd om at tilsynsmyndigheten kan gi samtykke til etablering av fond som er åpent for innløsning av andeler i en begrenset tidsperiode. Kredittilsynet har gitt samtykke til etablering av flere slike fond. Det fremgår av vpfl § 7–3 annet ledd at fondene skal betegnes som «verdipapirfond med lukket utgang».

Etter lovendringen i 2001 ble det også åpnet for unntak fra lovens krav til at verdipapirfond skal være åpent for utstedelse av andeler på alle dager der børser, som er relevante for fondet, er åpne for handel. Etter vpfl § 6–7 kan tilsynsmyndigheten gi samtykke til etablering av fond som er åpent for utstedelse av andeler i en begrenset periode. Etter vpfl § 7–3 annet ledd skal slike fond betegnes som «verdipapirfond med lukket inngang».

Kredittilsynet har videre gitt samtykke til etablering av fond som både har lukket inngang og utgang. Slike fond betegnes som «lukket verdipapirfond», jf § 7–3.

Lukkede fond, fond med lukket inngang og fond med lukket utgang må alle følge prospektkravene i verdipapirfondloven med tilhørende forskrifter. Arbeidsgruppen antar at «lukkede fond» i Prospektdirektivets forstand vil være «fond» der andelseierne ikke har rett til innløsning av andeler; i praksis investeringsselskap. De nevnte fond som reguleres av verdipapirfondloven er ikke av denne typen. Arbeidsgruppen legger derfor til grunn at andeler i verdipa-

pirfond som er regulert av verdipapirfondloven fortsatt bør falle utenfor anvendelsesområdet for prospektreglene etter verdipapirhandelloven. Hvorvidt et verdipapirfond betegnes som lukket eller åpent anses ikke av avgjørende betydning i denne sammenheng. Såkalte «closed-end» fond kan være fond som ikke tilfredsstiller kravene i UCITS-direktivet, og som i realiteten er organisert som et investeringsselskap, med begrenset ansvar. Slike investeringsselskaper bør etter arbeidsgruppens syn omfattes av prospektreglene.

Arbeidsgruppen foreslår etter dette en videreføring av gjeldende regler der andeler i verdipapirfond reguleres av de prospektregler som fremgår av verdipapirfondloven. Arbeidsgruppen finner ikke grunn til å gjøre noe unntak fra prospektreglenes anvendelsesområde for investeringsselskaper. Ved tilbud eller søknad om notering som gjelder slike investeringsselskaper og som faller inn under direktivets anvendelsesområde (normalt ved tilbud på mer enn 2 500 000 euro), vil norske myndigheter for øvrig måtte fastsette prospektregler i samsvar med direktivet.»

Verdipapirer utstedt av medlemsstatene, medlemsstatenes sentralbanker og Den europeiske sentralbank

Arbeidsgruppen foreslår unntak fra prospektplikt for obligasjoner utstedt av EØS-stat, EØS-sentralbank og Den europeiske sentralbank, jf. utkast til § 5–3 a) og § 5–4 b). Det uttales i rapporten punkt 7.2.3.1 bl.a. følgende:

«Unntak fra prospektplikten ved tilbud som gjelder obligasjoner utstedt av EØS-stat eller EØS-sentralbank følger av vphl § 5–3 første ledd nr 1. Tilsvarende unntak gjelder ved søknad om notering av slike obligasjoner, jf. børsforskriften § 20–3 første ledd. Verdipapirhandelloven har imidlertid ikke noe unntak for ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av Den europeiske sentralbank, idet denne ble opprettet etter at reglene i vphl kapittel 5 ble fastsatt.

Arbeidsgruppen legger til grunn at unntaket for obligasjoner utstedt av EØS-stat eller EØS-sentralbank bør videreføres. Direktivets unntak er videre i og med at det omfatter «ikke-aksjerelaterte verdipapirer». Selv om gruppen antar at unntaket i praksis vil være mest aktuelt for obligasjoner utstedt av de nevnte institusjoner, foreslås at det fastsettes et unntak i tråd med direktivets bestemmelse. Unntaket foreslås tatt inn i vphl § 5–3 og § 5–4, og vil gjelde både ved tilbud om tegning eller kjøp og ved søknad om notering. Unntaket foreslås gjort gjeldende også for Den europeiske sentralbank.

Det følger av direktivets art. 1(2) (c) at også tilbud om eller opptak til notering av «shares in the capital of» medlemsstatenes sentralbanker faller utenfor direktivets anvendelsesområde. Norges Bank kan ikke utstede andre verdipapirer enn obligasjoner. Direktivbestemmelsen bygger på at sentralbanker i enkelte medlemsstater er organisert som aksjeselskap. Arbeidsgruppen har ikke funnet grunn til å innhente nærmere opplysninger om omfanget av slik organisering. Ettersom aksjer utstedt av EØS-sentralbanker faller utenfor direktivets anvendelsesområde, står norske myndigheter fritt mht. om de skal omfattes av de norske reglene om prospektplikt. Arbeidsgruppen legger til grunn at tilbud om tegning og kjøp av aksjer bør omfattes av prospektplikt uavhengig av utsteder, med mindre aksjene er statsgaranterte. Det samme gjelder ved notering av disse.»

Ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av en medlemsstats lokale myndigheter

Arbeidsgruppen viser til at direktivet ikke kommer til anvendelse på ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av statens lokale myndigheter, jf. art. 1 nr. 2 b), og at dette i Norge vil gjelde kommuner og fylkeskommuner. Arbeidsgruppen bemerker at det ikke er gitt et tilsvarende unntak i gjeldende norsk rett.

Arbeidsgruppen foreslår å videreføre en adgang til å i forskrift eller ved enkeltvedtak å gjøre unntak fra prospektplikt ved obligasjoner utstedt av kommuner og fylkeskommuner, jf. utkast til § 5–5 bokstav b). Arbeidsgruppe uttaler videre (rapporten punkt 7.2.3.2):

«Spørsmålet om dispensasjon skal gis ved obligasjoner utstedt av andre EØS-staters lokale myndigheter, bør vurderes på bakgrunn av organiseringen av, og den konkrete insolvensrisiko som er knyttet til disse myndighetene. Arbeidsgruppen har ikke hatt mulighet til å foreta en nærmere vurdering på dette punktet. Det foreslås imidlertid at dispensasjon også kan gis ved obligasjoner som utstedes av tilsvarende myndigheter i andre EØS-stater som norske kommuner og fylkeskommuner. Dispensasjonsadgangen foreslås tatt inn i vphl § 5–5. Dispensasjon kan etter forslaget gis både ved tilbud om tegning eller kjøp og ved opptak til notering. Arbeidsgruppen legger til grunn at kompetansen til å gi dispensasjon bør ligge hos den myndighet som skal kontrollere eller registrere prospektet. Det vises til nærmere omtale i kap 24.»

Verdipapirer garantert av en medlemsstat eller av en medlemsstats lokale myndigheter

Arbeidsgruppen antar at verdipapirer garantert av staten, på lik linje med det som gjelder verdipapirer utstedt av staten, bør falle utenfor prospektreglenes anvendelsesområde, og foreslår at unntak fra prospektplikten tas inn i utkast til vphl. § 5–3 bokstav b) og § 5–4 bokstav c). Arbeidsgruppen uttaler følgende om dette i punkt 7.2.2.3:

«Verdipapirer garantert av en medlemsstat eller av medlemsstaters lokale myndigheter faller utenfor direktivets anvendelsesområde, jf. art. 1(2) (d). Tilsvarende unntak fulgte ikke av Rdir. 89/298 og er heller ikke tatt inn i verdipapirhandelloven kapittel 5 eller børsforskriften. Det følger imidlertid av vphl § 5–3 tredje ledd nr 2 at prospektplikten ikke gjelder obligasjoner eller tilsvarende omsettelige verdipapirer som «utstedes av selskaper eller andre juridiske personer som utøver sin virksomhet på grunnlag av statsmonopol, dersom vedkommende juridiske persons innlån er dekket av en ubetinget og ugenkallelig statsgaranti». Bestemmelsen bygger på en tilsvarende dispensasjonsadgang etter Rdir. 89/298 art. 5(b).

Arbeidsgruppen legger til grunn at verdipapirer garantert av staten, på lik linje med det som gjelder verdipapirer utstedt av staten, bør falle utenfor prospektreglenes anvendelsesområde. Det foreslås at unntak fra prospektplikten tas inn i vphl § 5–3 og § 5–4. Forslaget innebærer at det ikke vil være prospektplikt ved offentlige tilbud om tegning eller kjøp av slike verdipapirer eller ved opptak til notering av disse. Unntaket vil gjelde ved verdipapirer garantert av EØS-stat.

Når det gjelder verdipapirer garantert av medlemsstatenes lokale myndigheter, legger arbeidsgruppen til grunn at disse fortsatt bør omfattes av prospektregler, men at det bør fastsettes en dispensasjonsadgang for disse verdipapirene på lik linje med det som er forelått for obligasjoner utstedt av slike myndigheter. Dispensasjonsadgangen foreslås tatt inn i vphl § 5–5 og vil gjelde både ved offentlige tilbud om tegning eller kjøp og ved opptak til notering.

Adgangen til å frita fra prospektplikten etter vphl § 5–3 tredje ledd nr 2 for verdipapirer utstedt av juridiske personer som utøver sin virksomhet på grunnlag av statsmonopol, og der innlånene er dekket av statsgaranti, vil erstattes av bestemmelsene som beskrevet over. Adgangen til dispensasjon har omfattet statsforetakene (jf lov 30. august 1991 om statsforetak) og statsbankene når disse utøver sin virksomhet på grunnlag av statsmonopol. Som påpekt av Verdipapirlovutvalget i NOU 1996:2 s. 152, gjel-

der statens gjeldsansvar etter statsforetaksloven § 53 kun subsidiært, dvs. etter at selskapet er oppløst. Dette gjør at investorene etter omstendighetene vil kunne ha en betydelig likviditetsrisiko, noe som har medført at børsen har vært tilbakeholden med å benytte sin dispensasjonsadgang. Arbeidsgruppen antar derfor at en oppheving av dispensasjonsadgangen for disse institusjonene ikke vil ha særlig praktisk betydning.»

Offentlige internasjonale organer

Etter forslaget omfattes tilbud fremsatt av offentlige internasjonale organer av prospektplikten. Det foreslås imidlertid en adgang til å gjøre unntak fra reglene i forskrift eller ved enkeltvedtak, jf. utkast til § 5–5 første ledd bokstav d). Arbeidsgruppen uttaler følgende om dette i rapporten punkt 7.2.3.4:

«Tilbud eller notering som gjelder ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av offentlige internasjonale organer, der ett eller flere medlemsland er medlem av organet, faller utenfor direktivets anvendelsesområde, jf art. 1(2)(b). Tilsvarende unntak fremgikk av Rdir. 89/298 art. 2(d), men er ikke tatt inn i verdipapirhandelloven.

Arbeidsgruppen finner i likhet med Verdipapirlovutvalget ikke grunn til å behandle offentlige internasjonale organer på annen måte enn andre utstedere. Hvilke risikoelementer som er knyttet til slike organer vil avhenge av den konkrete organisering og finansiering av det enkelte organ. Det at ett eller flere medlemsland er medlem av organet, vil i seg selv ikke ha avgjørende betydning for risikoelementene.

Arbeidsgruppen foreslår på den bakgrunn at tilbud fremsatt av offentlige internasjonale organer, i likhet med i dag, skal omfattes av prospektreglene. Dette gjelder både ved tilbud om tegning eller kjøp av verdipapirer og ved søknad om notering. Ettersom tilbud fremsatt av offentlige organer som nevnt faller utenfor direktivet, og rettsutviklingen i de øvrige EØS-land kan ha betydning for den fremtidige vurderingen av prospektplikten, foreslår gruppen likevel at det gis en adgang til å gjøre unntak fra prospektplikten.»

Verdipapirer utstedet av ideelle organisasjoner

Etter forslaget omfattes tilbud som gjelder verdipapirer utstedet av ideelle organisasjoner med sikte på å innhente midler til allmennyttige formål av prospektplikten. Arbeidsgruppen foreslår å videreføre den gjeldende adgangen til å ved enkeltvedtak eller forskrift å gjøre unntak fra prospektplikten, jf. utkast til § 5–5 første ledd bokstav a). De uttaler i rapporten punkt 7.2.4:

«Direktivet omfatter ikke tilbud eller søknad om notering som gjelder verdipapirer utstedt av statsanerkjente organisasjoner med lovbestemte vedtekter, eller av statsanerkjente ideelle organisasjoner med sikte på å innhente nødvendige midler til allmennyttige formål, jf art. 1(2)(e).

Etter vphl § 5–3 annet ledd kan børsen eller Foretaksregisteret dispensere fra prospektreglene ved tilbud som tar sikte på å skaffe til veie midler til ideelle formål. Unntaket bygger på Rdir 89/289 art. 2(2)(j) som tilsvarende Prospektdirektivets art. 1(2)(e). Tilsvarende dispensasjonsadgang foreligger ikke ved søknad om børsnotering.

Ettersom tilbud eller opptak til notering som gjelder verdipapirer utstedt av ideelle organisasjoner faller utenfor direktivets anvendelsesområde, vil norske myndigheter stå fritt i sin vurdering av om det bør fastsettes prospektplikt

I NOU 1996:2 punkt 10.3.4.7 drøfter utvalget unntaket for ideelle foreninger. Utvalget viser til at det vil avhenge av den enkelte organisasjons virksomhet og formål i hvilken grad det bør gjøres unntak fra prospektreglene. Arbeidsgruppen slutter seg til at det bør foretas en konkret vurdering av i hvilken grad det bør gjøres unntak fra prospektreglene ved tilbud som tar sikte på å skaffe til veie midler til ideelle formål. Det foreslås derfor ikke noe generelt unntak for ideelle organisasjoner.

Oslo Børs har og Foretaksregisteret har opplyst at de ikke har mottatt søknader om dispensasjon etter gjeldende regler (i tidsrommet 1998 – 1. juni 2004). Selv om dagens dispensasjonsadgang ikke har vært benyttet, kan arbeidsgruppen ikke se grunn til å oppheve den. Det foreslås en bestemmelse i vphl § 5–5 om at det i forskrift eller enkeltvedtak kan gjøres unntak fra prospektreglene for tilbud som gjelder verdipapirer utstedt av ideelle organisasjoner med sikte på å innhente nødvendige midler til allmennyttige formål. Dispensasjonsadgangen foreslås også å gjelde ved søknader om notering av verdipapirer utstedt av slike ideelle organisasjoner. Dispensasjonsadgangen vil gjelde ideelle organisasjoner uavhengig av nasjonalitet.»

Ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av kredittinstitusjoner – dekket av innskuddsgaranti

Arbeidsgruppen foreslår unntak fra prospektkrav for ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av kredittinstitusjoner på nærmere angitte vilkår, herunder at verdipapirenes hovedstol fullt ut er dekket av en innskuddsgarantiordning, jf. utkastet §§ 5–3 og 5–4. I rapporten punkt 7.2.5 uttales følgende til dette:

«Det følger av art. 1(2)(f) at tilbud og notering som gjelder ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner, og som ikke er ansvarlige lån, konvertible eller ombyttelige, ikke gir rett til å tegne eller erverve andre typer verdipapirer og ikke er knyttet til et derivat, faller utenfor direktivets virkeområde. Vilkåret er at verdipapirene sikrer innlån som skal tilbakebetales og at innlånet er dekket av en innskuddsgarantiordning i henhold til Rdir. 94/19/EF om innskuddsgarantiordninger. Rdir. 94/19/EF art. 1 definerer blant annet innskudd som «fordring i form av et gjeldsinstrument utstedt av en kredittinstitusjon. Slike «gjeldsinstrumenter» skal være dekket av en garantiordning med mindre medlemsstatene har unntatt dem fra dekning.

I Norge har vi ikke den type verdipapirer som er beskrevet over og som er dekket av en innskuddsgarantiordning. Det vises i denne forbindelse til lov 6. desember 1996 nr 75 om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon mv. av finansinstitusjoner. Det fremgår av lovens § 2–10 at sikringsfondene, opp til et visst beløp, plikter å dekke de tap en innskyter kan ha på innskudd i finansinstitusjoner. Som innskudd regnes også tilgodehavende etter oppdrag om betalingsoverføring eller andre vanlige banktjenester, samt ikke forfalt rente.

Ettersom de aktuelle verdipapirene faller utenfor direktivets anvendelsesområde står norske myndigheter fritt i sin vurdering av om det skal være prospektplikt. I den grad de aktuelle produktene tilbys i Norge, kan arbeidsgruppen ikke se betenkeligheter med at disse kan tilbys eller noteres uten krav til prospekt. Behovet for opplysninger om risiko mv. anses å være forholdsvis begrenset i tilfeller der verdipapirene er dekket av en innskuddsgarantiordning. Det må være opp til den aktuelle kredittinstitusjon å vurdere om det samlede engasjement for de aktuelle kundene er slik at verdipapirene fullt ut er dekket av ordningen. Arbeidsgruppen foreslår derfor et unntak fra de norske prospektreglene for ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner og som er betinget av vilkår som angitt i art. 1(2)(f) (i–iv), og der verdipapirenes hovedstol fullt ut er dekket av en innskuddsgarantiordning iht. Rdir. 94/19/EF. Unntaket vil gjelde ved tilbud om tegning og kjøp, samt ved opptak til notering av slike verdipapirer, jf lovforslaget §§ 5–3 og 5–4.»

Beløpsgrense

Arbeidsgruppen har vurdert hvilken beløpsgrense som bør gjelde for prospektplikt ved tilbud under 2 500 000 euro. Arbeidsgruppen uttaler bl.a. (rapporten punkt 7.2.6.1):

«Tilbud som gjelder et totalbeløp på mindre enn 2 500 000 euro, beregnet i en periode på 12 måneder, faller utenfor direktivets anvendelsesområde, jf art. 1(2)(h). Medlemsstatene står fritt til å fastsette «nasjonale» prospektregler for tilbud under 2 500 000 euro.

Direktivets art. 1(2)(h) omhandler «tilbud». Etter sin ordlyd er beløpsgrensen derfor ikke relevant for direktivets anvendelsesområde for så vidt gjelder opptak til notering på regulert markedsplass. Direktivet bygger på at kapitalutvidelse i et selskap som allerede har børsnoterte aksjer forutsetter en plikt til søknad om børsnotering av de nyutstedte aksjene, med mindre de automatisk tas opp til notering. På Oslo Børs vil nyutstedte aksjer noteres «automatisk» uten noen ny søknad. Prospektplikten etter direktivet er imidlertid knyttet til opptak til notering, uavhengig av om slikt opptak forutsetter en søknad. Utgangspunktet er dermed at det ved kapitalforhøyelser i børsnoterte selskap må utarbeides prospekt, uavhengig av direktivets beløpsgrense. Det vil imidlertid være unntak fra prospektplikt der de nyutstedte aksjene utgjør mindre enn 10 prosent av det antall aksjer som allerede er notert. Dette unntaket vil bli nærmere omtalt i punkt 10.2.1.

Som det vil fremgå av punkt 9.2.5 er Prospektdirektivet art. 3 tolket slik at det er satt en absolutt nedre grense for prospektplikt ved tilbud som gjelder beløp under 100 000 euro. Det vil derfor ikke kunne opprettholdes prospektregler for tilbud under 100 000 euro. Etter gjeldende regler er beløpsgrensen for prospektplikt satt til 40 000 euro, jf vphl § 5–1 første ledd. Ut fra de investorhensyn som prospektreglene bl.a. skal ivareta, anser arbeidsgruppens flertall det lite hensiktsmessig å oppheve ethvert krav til prospekt for tilbud som gjelder et lavere beløp enn 2 500 000 euro.

Arbeidsgruppen har begrenset statistisk materiale å legge til grunn for sin vurdering av hva som må anses som en riktig beløpsgrense for prospektplikt. I verdipapirhandeloven av 1985 var grensen satt til 2 000 000 kroner. Gjeldende grense på 40 000 euro er fastsatt på bakgrunn av Rdir. 89/298. Ved praktiseringen av prospektreglene antar gruppen at tilbyderne i noen grad tilrettelegger tilbudene, slik at de faller inn under lovens unntaksbestemmelser. Det tallmaterialet gruppen har mottatt kan dermed være påvirket av dette. Arbeidsgruppen vil likevel redegjøre for det materialet som er innhentet fra Brønnøysundregistrene, for så vidt gjelder kapitalutvidelser i norske aksjeselskaper.

I følge tall fra Brønnøysundregistrene ble det i 2003 foretatt kapitalforhøyelser i 28 635 selskaper. Av disse selskapene hadde 25 132 (88%) et emisjonsvolum under 100 000 euro (800 000 kroner) og 28 307 (99%) et emisjonsvo-

lum ca under 2 500 000 euro (20 000 000 kroner). Det var flere selskaper enn normalt som emitterte mindre beløp i 2003 pga kravet i den nye aksjeloven om forhøyelse av aksjekapitalen til minimum 100 000 kroner. I snitt emitterte 8 825 selskaper for beløp mindre enn 800 000 kroner de fire foregående årene. Gjennomsnittlig emisjonsbeløp for selskapene som emitterte for under 800 000 kroner i 2003 var 101 000 kroner sammenlignet med 169 000 kroner i snitt for de fire foregående årene.

Det ble kun registrert 120 prospekter i Brønnøysund i 2003. Av disse var det kun 4 prospekter (3%) med maksimalt tegningsbeløp under 100 000 euro, og 58 prospekter (48%) med maksimalt tegningsbeløp på mindre enn 2 500 000 euro. Det betyr at de aller fleste emisjoner ikke krever prospekt eller at de fleste selskaper unngår prospektplikt ved å benytte seg av unntakene. Forholdet mellom emisjonsvolum og antall prospekter viser at prospekt i mindre grad blir utarbeidet ved lave beløp enn ved høye.»

Arbeidsgruppen er delt i synet på om det bør videreføres prospektplikt (såkalt nasjonalt prospekt) for tilbud mellom 100 000 og 2 500 000 euro. Fler-tallet i arbeidsgruppen foreslår prospektplikt ved tilbud over 100 000 euro opp til grensen for EØS-prospekt (2 500 000 euro), jf. utkast til § 5–1. Fler-tallet uttaler:

«Ved tilbud som gjelder et beløp mellom 100 000 og 2 500 000 euro foreslås vesentlig mindre omfattende krav til innholdet i et prospekt enn hva som følger av direktivet. Det foreslås en videreføring av dagens prospektforskrift med enkelte små justeringer. Ved tilbud om tegning eller kjøp av verdipapirer som faller innenfor direktivets anvendelsesområde, må det fastsettes innholdskrav til prospekt i samsvar med direktivet.

Arbeidsgruppens flertall antar for øvrig at også andre land vil vurdere en lavere grense for prospektplikten enn 2 500 000 euro. Hvor grensen vil fastsettes antas å avhenge av de nasjonale kapitalmarkedene, samt de prospektregler som nå skal vurderes i forhold til Prospektdirektivet. Ettersom prospektplikten etter Rdir. 89/298 var knyttet til 40 000 euro, kan det anses naturlig å sette nedre grense på 100 000 euro også i andre EØS-land. På uformell basis har arbeidsgruppen fått opplyst fra de nordiske tilsynsmyndighetene at disse har tatt det samme utgangspunktet. På den annen side kan de ulike nasjonale markedene være av en slik art at myndighetene velger kun å fastsette ett regelverk for prospekter, og da for de tilbud som gjelder beløp over 2 500 000 euro. Arbeidsgruppen finner det derfor vanskelig å ha noen mening om

hvilken grense i det norske regelverket som vil være hensiktsmessig i forhold til ønsket om en felles regelutvikling.»

Arbeidsgruppens mindretall (Næringslivet Hovedorganisasjon) mener at det er lite hensiktsmessig å ha egne nasjonale regler for prospekter for tilbud mellom 100 000 og 2 500 000 euro, og mener derfor at det ikke bør være prospektplikt ved tilbud som gjelder beløp mindre enn 2 500 000 euro. Mindretallet ser det som en forenkling at selskaper slipper å forholde seg til særegne nasjonale regler i tillegg til relativt kompliserte regler som følge av direktivet.

Arbeidsgruppen legger til grunn at beløpsgrensen er knyttet til det vederlag som betales for de aktuelle verdipapirene, slik dette er forutsatt for 40 000 euro grensen i vphl. § 5–1, jf. NOU 1996: 2 s.145 og Rdir. 89/298 art. 2 nr. 1 c), og uttaler:

«Ved et tilbud om tegningsretter, der samlet premie for tegningsrettene er mindre enn 100 000 euro, vil det derfor ikke måtte utarbeides prospekt. Dette gjelder uavhengig av det samlede tegningsbeløpet for de underliggende instrumentene. Prospektplikten er dermed knyttet til det reelle beløpet de aktuelle investorene tilbys å tegne/kjøre, uavhengig av hvilke beløp de må investere i fremtiden, dersom de velger å benytte de aktuelle rettighetene.»

Beregning av 12 måneders periode

Arbeidsgruppen viser til at beløpsgrensen på 2 500 000 euro skal beregnes i en 12 måneders periode. Arbeidsgruppen uttaler følgende om beregningen av denne perioden:

«Etter direktivet skal beløpsgrensen på 2 500 000 euro beregnes i en 12 måneders periode. Arbeidsgruppen legger til grunn at 12 måneders perioden er rullerende, dvs. at perioden regnes fra det siste tilbudet blir fremsatt. Av hensyn til et mest mulig enhetlig regelverk, foreslår arbeidsgruppen at den samme beregning legges til grunn ved tilbud som gjelder beløp mellom 100 000 og 2 500 000 euro.

Direktivets beløpsgrense er knyttet til «securities included in an offer where the total considerations of the offer is less than EUR 2 500 000». En vanlig språklig forståelse av dette tilsier, etter arbeidsgruppens vurdering, at beløpsgrensen vil gjelde i forhold til hvert enkelt konkrete tilbud. Eksempelvis vil et tilbud om tegning av aksjer ikke kunne vurderes i sammenheng med et senere tilbud om tegning av obligasjoner. Et selskap vil etter dette kunne legge ut et obligasjonslån på 2 499 999 euro i januar og forhøye aksjekapitalen med 2 499 999

euro i desember samme år, uten at det ville oppstå prospektplikt. I et arbeidsmøte i EU-kommisjonen 26. april 2004 opplyste imidlertid representanter fra Kommisjonen at grensen etter deres vurdering gjelder i forhold til alle typer verdipapirer tilbudt av samme tilbyder i den aktuelle perioden. Vedkommende representanter syntes dermed å legge til grunn at beløpsgrensen skal knyttes til den totale kapital en tilbyder innhenter fra offentligheten i løpet av 12 måneder, uavhengig av hvilken type verdipapirer kapitalen er knyttet til. En slik forståelse medfører at en utsteder som forhøyer aksjekapitalen med 2 400 000 euro i januar og legger ut obligasjonslån på 200 000 euro i november, vil måtte utarbeide prospekt for obligasjonslånet etter Prospektdirektivets bestemmelser.

Arbeidsgruppen kan se hensyn som taler for både den løsning som følger av en alminnelig språklig forståelse av direktivet og den løsning EU-kommisjonen synes å ha lagt til grunn. Etter gruppens syn er det imidlertid behov for en nærmere avklaring av hvordan direktivet skal forstås på dette punktet. Spørsmålet om tilbud som fremsettes av samme tilbyder, om tegning eller kjøp av ulike typer verdipapirer, skal anses som ett offentlig tilbud i direktivets forstand kan være relevant også i forhold til andre bestemmelser i direktivet enn beløpsgrensen. Arbeidsgruppen foreslår at beløpsgrensen i samsvar med direktivet skal beregnes over en periode på 12 måneder. Dersom en slik bestemmelse på bakgrunn av europeiske direktivtolkninger skulle anses å gjelde uavhengig av hvilke verdipapirer som tilbys, mener arbeidsgruppen at grensen ikke bør gjelde for tilbud som gjelder beløp mellom 100 000 og 2 500 000 euro.»

Ikke-fungible aksjer som gir ihendehaveren en rett til fast eiendom.

Arbeidsgruppen finner det ikke nødvendig å foreslå unntak i samsvar med direktivet vedrørende ikke-fungible aksjer hvis hovedformål er å gi innehaveren rett til å benytte leilighet eller lignende, og hvor aksjene ikke kan skilles fra denne retten, jf. art. 1 nr. 2 g) (rapporten punkt 7.2.7). Arbeidsgruppen viser til at unntaket er tatt inn på initiativ fra bl.a. Finland. Arbeidsgruppen antar unntaket vil omfatte aksjer i boligaksjeselskaper og andeler i borettslag. Etter arbeidsgruppens syn vil imidlertid ikke denne type andeler anses som omsettelige verdipapirer som omfattes av prospektreglene, og det anses derfor ikke nødvendig å fastsette noe unntak i samsvar med direktivet.

«Bostadsobligasjoner»

Arbeidsgruppen ser ikke behov for å regulere «bostadsobligasjoner» i det norske regelverket. Arbeidsgruppen uttaler følgende (jf. rapporten punkt 7.2.8):

«Direktivet omfatter ikke «bostadsobligasjoner» som utstedes av svenske kredittinstitusjoner. Dette er et spesialunntak for Sverige. Utsteder av slike obligasjoner kan velge å utarbeide prospekt i samsvar med direktivet, jf. art. 1(3). Blir tilbudet rettet mot det norske markedet, vil norske myndigheter også måtte anerkjenne prospektet. Arbeidsgruppen ser ikke noe behov for spesielt å regulere «bostadsobligasjoner» i det norske regelverket. Dersom svenske finansinstitusjoner henvender seg i det norske markedet med tilbud om slike verdipapirer, mener arbeidsgruppen at det bør utarbeides prospekt etter de alminnelige prospektreglene.»

Ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner

Arbeidsgruppen viser til at ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner og som gjelder et totalbeløp mindre enn 50 000 000 euro, beregnet i løpet av en 12 måneders periode, faller utenfor direktivets anvendelsesområde, jf. art. 1 nr. 2 j). Opptak til notering av slike verdipapirer på regulert marked faller imidlertid innenfor anvendelsesområdet. Arbeidsgruppen foreslår å videreføre prospektplikt, men foreslår at det kan gis unntak i forskrift eller ved enkeltvedtak, jf. utkast til vphl. § 5–5 første ledd bokstav e). Arbeidsgruppen uttaler bl.a.

«En forutsetning for at det ikke er prospektplikt, er at verdipapirene ikke er ansvarlige lån, konvertible eller ombyttelige, ikke gir rett til å tegne eller erverve andre verdipapirer og ikke er knyttet til et derivat, jf. art. 1(2)(j)(i) og (ii). Unntaket er begrunnet i at mindre tilbud av obligasjoner utstedt av kredittinstitusjoner mest hensiktsmessig bør reguleres på nasjonalt plan, på grunn av tilbudenes «lokale beskaffenhet». Arbeidsgruppen legger til grunn at 12 måneders perioden er rullerende, slik at totalbeløpet beregnes fra siste gang tilbud ble fremsatt og 12 måneder tilbake.

Etter vphl. § 5–3 tredje ledd nr. 1 kan det gjøres unntak fra plikten til å offentliggjøre prospekt ved tilbud som gjelder obligasjoner eller tilsvarende omsettelige verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av finansinstitusjoner. For obligasjoner som søkes børsnotert gjelder et selvstendig krav om å utarbeide prospekt etter børsforskriften kapittel 20 og

21. Børsforskriften § 21–3 gir imidlertid hjemmel for børsen til å tillate at bare enkelte begrensede opplysninger skal inntas i prospektet for utstedere som nevnt i blant annet vphl § 5–3 tredje ledd nr 1. I praksis innvilger Oslo Børs rutinemessig delvis fritak fra prospektplikten ved tilbud som nevnt. Børsens praksis er nærmere beskrevet i Børssirkulære nr 3/98. Det fremgår der at det som minimum må utarbeides prospekt som omfatter lånebeskrivelse, eventuell låneavtale mellom utsteder og tillitsmann, styreerklæringer, samt siste årsrapport og eventuell delårsrapport.

Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av gjeldende regler om at det kan gjøres unntak fra prospektplikten ved tilbud om verdipapirer som nevnt over. Det vises til at kredittinstitusjoner er under tilsyn av myndighetene og at det normalt stilles særskilte krav til institusjonenes regnskapsrapportering. Et unntak fra prospektplikten kan være viktig av hensyn til norske bankers mulighet til å innhente kapital i det europeiske kapitalmarkedet og for det norske kapitalmarkedet generelt. Dispensasjonsadgangen forslås tatt inn i vphl § 5–5.

Unntaksbestemmelsen i direktivet gjelder etter sin ordlyd tilbud og ikke notering på børs eller autorisert markedsplass. Representanter for EU-kommisjonen har på et arbeidsmøte bekreftet denne forståelsen. Den mulighet finansinstitusjoner i dag har til å bruke mindre omfattende prospekt ved børsnotering, vil etter denne tolkning ikke kunne videreføres. Arbeidsgruppen viser til at prospektregler kan være et viktig kostnads- og konkurranseparameter mellom markedsplasser, og anser det som viktig at disse reglene er de samme i Norge som i andre EU-land. Ut fra en forutsetning om at kommisjonens tolkning også legges til grunn ved gjennomføringen av direktivet i andre medlemsland, foreslås det imidlertid en dispensasjons hjemmel ved børsnotering.

Arbeidsgruppen antar for øvrig at dispensasjonsadgangen i praksis vil ha liten betydning. Dette fordi ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes i løpet av en 12 måneders periode med totalbeløp i størrelsesorden 50 000 000 euro normalt må antas å utstedes i enkeltstørrelser som medfører at de uansett faller utenfor prospektplikten.

Dispensasjonsadgangen foreslås i samsvar med direktivet å skulle gjelde ved tilbud som totalt beløper seg til under 50 000 000 euro i løpet av en 12 måneders periode, forutsatt at verdipapirene oppfyller kravene i Rdir. 2003/71 art. 1(2)(j). Adgangen til å dispensere fra prospektplikten ved notering, jf børsforskriften § 21–3, må i samsvar med direktivet oppheves.»

3.4.2 Høringsinstansenes merknader

Kredittilsynet og Norges Fondsmeglerforbund støtter forslaget fra flertallet i arbeidsgruppen om at det fastsettes prospektkrav for tilbud mellom 100 000 euro og 2 500 000 euro. Kredittilsynet viser til flertallets vurdering. Norges Fondsmeglerforbund uttaler bl.a.:

«De krav til opplysninger som følger av dagens forskrift om innholdet i «småprospekter», er ikke særlig tyngende og kan således videreføres uten at selskapene dermed pålegges nye byrder. Informasjonen som legges frem i prospektene er selvsagt viktig informasjon, men kanskje enda viktigere med å ha krav til prospekt ved tilbud som rettes til en bred krets, er at selskapenes styrer ansvarliggjøres. Styret må stå inne for at informasjonen er korrekt og kan i ettertid risikere erstatningsplikt dersom ukorrekt informasjon er gitt i prospekt. Det vil i sin tur lede til at selskapenes styrer må arbeide grundig med kvaliteten av den informasjon som spres til markedet.»

Sparebankforeningen aksepterer forslaget om prospektplikt ved minstebeløp på 100 000 euro, men ber om at denne grensen relateres til tilsvarende reguleringer i andre land. Foreningen uttaler bl.a.:

«Prospektplikten vil i henhold til forslagene fortsatt være meget omfattende ved notering av verdipapirene på børs (eller autorisert markedsplass). Dette er rimelig for verdipapirer som tilbys allmennheten.

Prospektdirektivet unntar imidlertid selskaper som utsteder verdipapir til en begrenset krets eller til profesjonelle investorer fra plikten til å utarbeide prospekt. Prospektdirektivet omhandler kun tilbud om tegning eller kjøp utover 2 500 000 som rettes til 100 personer eller mer. Flertallet foreslår nasjonal prospektplikt (registreringsprospekter) i intervallet 100 000 og 2 500 000, mens et mindretall foreslår at vi ikke innfører strengere krav enn nødvendig.

Totalt sett innebærer omleggingen en liberalisering ved at minstebeløp uansett er vesentlig mer liberal enn det som følger av dagens bestemmelser. Blant annet økes minstebeløpet til krav til prospekt til 100 000 og minstetallet for antall personer til 100. På denne bakgrunn kan vi akseptere den foreslåtte endring, men vi vil be om at dette relateres til utviklingen i andre land slik at vi på dette området ikke får særnorske bestemmelser.»

FNH, NHO og Advokatforeningen har innvendinger til den foreslåtte beløpsgrensen for nasjonal prospektplikt på 100 000 euro. FNH mener den foreslåtte beløpsgrensen er for lav, og uttaler:

«For brukerne vil det være praktisk å kunne forholde seg til kun ett regelverk. Det blir enklere og mer oversiktlig. På den andre side kan man hevde at alle investorer vil ha behov for den informasjon som et prospekt gir for å kunne gjøre fornuftige investeringsbeslutninger, også i tilfeller der utstedt beløp er mindre enn 2 500 000 Euro.

Likevel synes beløpet på 100 000 Euro å være ganske lavt. Med minimum 100 investorer resulterer dette kun i et beløp på 1000 Euro eller NOK 8000 pr. investor. Det kan synes å være et for lite beløp til å forsvare alt arbeidet med å følge prospektreglene og hertil forbundne omkostninger, som til sjuende og sist investorene blir belastet med. Ved en emisjon i et selskap av en viss størrelse, vil prospektplikt gjerne medføre at det må foretas en uavhengig juridisk og finansiell gjennomgang av selskapet, en såkalt due diligence. Vi har fått opplyst at prospektkostnader for emisjoner mellom 100 000 og 2 500 000 Euro, inklusive kostnader til juridisk og finansiell due diligence og tilretteleggers honorar for utarbeidelse av prospekt, regelmessig vil være i størrelsesorden NOK 1- 1,5 millioner. En uheldig virkning av en lav beløpsmessig grense for prospektplikt, vil kunne bli at man leter etter muligheter for å unngå prospektplikten, for eksempel ved å rette emisjonen mot profesjonelle investorer eller operere med et høyt beløp pr. andel, fremfor å gi eksisterende aksjonærer fortrinnsrett til tegning. Dette kan virke ekskluderende særlig for mindre aksjonærer. En illustrasjon på at beløpet er lavt kan være det faktum at minimumsbeløpet for prospektplikten etter verdipapirhandelloven av 1985 var på 2 millioner kroner, mens det nå altså foreslås et beløp som tilsvarer 800 000 kroner.

Arbeidsgruppen har en grei drøftelse av relevant hensyn på sidene 33–35. Vi er enige med arbeidsgruppen at det her er relevant å se hen til hvordan andre land, særlig i Norden, vil innrette seg på dette området. Vi oppfatter det slik at arbeidsgruppen her har inntatt et foreløpig standpunkt for valg av minimumsstørrelsen på 100 000 Euro. Direktivet skal ikke være implementert før 01.07.05, slik at det ikke er nødvendig å låse seg til et bestemt beløp allerede nå. Vi vil derfor oppfordre departementet, i forbindelse med forberedelsen av det videre lovarbeid, å ha kontakt med andre lands myndigheter for å undersøke hvordan dette spørsmålet blir håndtert der etter hvert, slik at man vurderer en høyere grense for prospektplikt enn 100 000 Euro. Ut fra våre overveielser bør dette beløpet heves vesentlig.»

FNH mener en utfordring for myndighetene i forbindelse med revisjonen av dette regelverket er

å vurdere flere forenklinger knyttet til de såkalte nasjonale prospektene, slik at omkostningene ved prospektutarbeidelsen kan bli lavere, og uttaler bl.a.:

«Det antas at dette vil stimulere til større bruk av slike prospekter, og at utstedere ikke vil være så opptatt av å komme inn under de unntaksmulighetene som regelverket gir for å unngå prospektplikten. I så fall vil dette også bidra til større grad av transparens i markedet med større grad av investorbeskyttelse, som er et helt sentralt motiv bak reglene for prospekter.»

FNH viser til at prospektplikten etter direktivet og forslaget til nye regler vil utvides til å omfatte tilbud om kjøp, dvs. omsetninger i annenhåndsmarkedet, i større grad enn i dag.

FNH uttaler at dersom en bestemmelse tilvarende verdipapirhandelloven § 5–6 nr. 3 ikke videreføres for nasjonale prospekter, bør det vurderes om også prospektforskriften bør tilpasses situasjoner der tilbyder ikke er utsteder av verdipapirene.

Når det gjelder begrepsbruk, uttaler FNH at det kan virke forvirrende at to ulike dokumenter begge omtales som prospekt. De antyder at prospektbegrepet kan forbeholdes EØS-prospekt, som indikerer at det stilles mer omfattende krav til opplysninger som gis i dokumentet, og at andre typer prospekt kan benevnes for eksempel «informasjonsdokument» eller et «begrenset prospekt».

FNH reiser videre spørsmål om det kan gjøres klarere hvilke bestemmelser som gjelder hhv. EØS-prospekter og nasjonale prospekter i lovforslaget. Advokatforeningen har gitt uttrykk for lignende synspunkter.

NHO går imot forslaget om krav om prospektplikt for tilbud som gjelder beløp større enn 100 000 euro. Etter NHOs oppfatning er det lite hensiktsmessig å ha egne nasjonale regler, og det vil være forenkling for alle parter å ha kun en beløpsgrense å forholde seg til.

Advokatforeningen mener det prinsipielt er naturlig at selskapene som benytter seg av kapitalmarkedene og investorene som investerer i selskapene, selv avklarer behovet for ev. informasjon i tillegg til den regnskapsinformasjon som foreligger, og uttaler videre bl.a.:

«I visse tilfeller vil det være naturlig å utarbeide et informasjonsmemorandum eller prospekt, men i mange tilfeller vil dette neppe være det store praktiske behov for et registreringsprospekt.

At det ikke innføres nasjonale krav vil både forenkle regelverket, og generelt medføre besparelser for selskapene, som slipper utgifter til

advokater m.m. ved utarbeidelse av prospekt. Det bør ikke underslås at prospektplikt gjerne bidrar til større oppmerksomhet om informasjonsprosessen i forhold til investorer i emisjoner, men vi vil stille spørsmålet om omkostningene ved registreringsprospekter oppveies av disse fordelene. En mulig løsning er å la markedet håndtere disse avveininger knyttet til investorenes informasjonsbehov.

I forhold til et eventuelt senere offentlig sertifikatmarked gjør også det hensyn seg gjeldende, at behovet for prospektplikt kan tas opp til vurdering dersom det skulle utvikle seg et norsk marked der informasjonsbehov ikke ivaretas på adekvat måte.»

Sertifikatlån

Norges Fondsmeglerforbund er enig i at det fortsatt bør være prospektplikt ved utleggelse av sertifikatlån, og uttaler:

«Det vil nok sikkert være slik i fremtiden at de fleste sertifikatlån legges ut i partialstørrelser over 50 000 euro, og dermed unntas fra prospektplikt. Likevel mener vi at det er viktig at prospektplikten ligger fast. Dersom en låntager skulle ønske å henvende seg til «alminnelige sparere» ved å legge ut lån med lave partialstørrelser, så bør potensielle sparere få den informasjon om låntager som kreves etter prospektreglene.»

Norsk Tillitsmann ASA viser til at det burde videreføres en forenklet prospektplikt for sertifikater, og uttaler bl.a.:

«Sertifikater omfattes ikke av prospektplikten i direktivet. Arbeidsgruppen foreslår likevel en slik regulering i tråd med gjeldende rett. Sertifikater utstedt av finansinstitusjoner kunne tenkes å være et effektivt instrument for massemarkedet. Omkostningene etter dagens regler vil imidlertid forhindre dette. Tatt i betraktning at den forenklete prospektplikten fjernes for finansinstitusjoner, burde en slik ordning kunne videreføres når det gjelder sertifikater.»

Sparebankforeningen er skeptisk til innføring av en restriksjon (prospektplikt) for obligasjoner og sertifikater. De anfører at behovet ikke er tilstede, samt at det under enhver omstendighet først bør skaffes klarhet i hva som er praksis i andre land der sertifikatlån og obligasjonslån har en større betydning i massemarkedet. Sparebankforeningen foreslår et ny bokstav d) i utkast til vphl. § 5–4 (om unntak fra prospektplikt ved opptak til notering) som skal lyde «obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter med løpetid på under 12 måneder».

Statistisk Sentralbyrå uttaler bl.a.:

«SSB er usikre på sammenhengene mellom prospektplikt, krav til offentlig tegning og registreringsplikt når det gjelder obligasjoner og ihendehaverobligasjoner. Vi har problemer med å lese dette klart ut av lovgivningen og vi kan ikke se at disse forholdene fremgår av høringsnotatet. SSB tolker det nye direktivet dit hen at det gjøres unntak fra prospektplikten og krav til offentlig tegning for tilbud som rettes til færre enn 100 personer (jf. s19, punkt 6.2.3.2). Dersom det er sammenheng mellom offentlig tilbud og plikt til registrering, spør vi om dette innebærer at det gjøres unntak for registrering i verdipapirregistre for obligasjoner som rettes mot færre enn 100 personer.»

3.4.3 Departementets vurdering

EØS-reglene inneholder både krav om og forbud mot nasjonale krav om prospekt. EØS-reglene som svarer til prospektdirektivet stiller også på visse områder medlemsstatene fritt med henhold til å ha nasjonale krav om prospekter eller ikke. Departementet forstår i likhet med arbeidsgruppen direktivet slik at det kan fastsettes krav i norsk rett til utarbeidelse av prospekt for tilbud og noteringer som faller *utenfor* direktivets anvendelsesområde, jf. direktivet art. 1, med mindre andre EØS-forpliktelser anses for å uttømmende regulere de aktuelle tilbudene (f.eks. UCITS-direktivet for andeler i verdipapirfond).

Prospekt som faller innenfor EØS-reglenes anvendelsesområde betegnes her som EØS-prospekt. Prospekt som kreves utarbeidet etter nasjonale regler (utover EØS-prospekter), omtales som nasjonale prospekt.

Departementet foreslår i samsvar med direktivet og arbeidsgruppens forslag prospektplikt ved offentlig tilbud om kjøp og tegning av omsettelige verdipapirer, jf. lovforslaget § 5–2 og omtale i punkt 3.3.3 ovenfor. Etter prospektdirektivet faller offentlig tilbud om kjøp og tegning av omsettelige verdipapirer som gjelder et totalbeløp på mindre enn 2 500 000 euro, beregnet i en periode på 12 måneder, utenfor direktivets anvendelsesområde, jf. direktivet art. 1 nr. 2 bokstav h). Departementet legger i likhet med arbeidsgruppen til grunn at det kan fastsettes krav om utarbeidelse av prospekt i norsk rett ved tilbud under 2 500 000 euro. Videre legges det til grunn at det ikke er adgang til å fastsette prospektplikt ved tilbud som gjelder beløp under 100 000 euro i norsk rett, jf. direktivet art. 3. Sentrale spørsmål er derfor om det bør videreføres nasjonale krav om å utarbeide prospekt ved tilbud som gjelder beløp mellom 100 000 euro og

2 500 000 euro, samt hvilken beløpsgrense en slik prospektplikt eventuelt skal knyttes til.

Prospektkravene skal i første rekke sikre at investorer gis tilstrekkelig informasjon i forbindelse med offentlige tilbud. Etter gjeldende verdipapirhandellov (§ 5–1) er det prospektplikt for tilbud over 40 000 euro. Denne grensen ble fastsatt på bakgrunn av direktiv 89/298. Arbeidsgruppen har i utgangspunktet foreslått at beløpsgrensen settes til 100 000 euro beregnet i en 12 måneders periode. Flere høringsinstanser har innvendinger til dette forslaget.

Enkelte høringsinstanser har reist spørsmål om hvilke løsninger som er valgt i andre EØS-lands når det gjelder nasjonale prospektkrav for tilbud som gjelder totalbeløp under 2 500 000 euro. I Danmark er det lovfestet krav om godkjent prospekt ved første gangs tilbud av verdipapirer til offentligheten mellom 100 000 euro og 2 500 000 euro, jf. lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. og lov om finansiel virksomhed (Gennemførelse af markedsmissbrugs- og prospektdirektivet) nr. 1460 av 22. desember. I Sverige er forslag om gjennomføring av prospektreglene utredet i SOU 2004: 95 fra 1. oktober 2004. I utredningen foreslås i utgangspunktet et unntak fra kravet til prospektplikt offentlige tilbud av finansielle instrumenter for et beløp på høyst 100 000 euro beregnet i en 12 måneders periode, jf. forslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument kapittel 2 § 2 nr. 5.

I samsvar med forslaget fra flertallet i arbeidsgruppen, foreslår departementet etter en konkret vurdering å heve beløpsgrensen for prospektplikt ved tilbud fra 40 000 euro til 100 000 euro beregnet i en periode på 12 måneder. Det legges til grunn at 12 måneders perioden er rullerende, slik at perioden regnes fra det siste tilbudet blir fremsatt. Videre legges det til grunn at beløpsgrensen skal beregnes i forhold til den type verdipapirer som tilbys.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering av at krav til utarbeidelse av prospekt som gjelder andeler i verdipapirfond som faller utenfor anvendelsesområdet for prospektreglene i verdipapirhandelloven reguleres i verdipapirfondloven. Departementet finner i likhet med arbeidsgruppen ikke grunn til å foreslå unntak fra prospektreglenes anvendelsesområde for investeringselskaper hvis virksomhet omhandler fond som ikke tilfredsstiller kravene i UCITS-direktivet. Det kan være visse grensedragninger mellom prospektplikt og forenklet prospektplikt for verdipapirfondsandeler. Det vil kunne være aktuelt å vurdere dette nærmere i forbindelse med oppfølgingen av et forslag om å innføre spesialfond, som ble sendt på høring 17. januar 2005.

I samsvar med arbeidsgruppens forslag foreslås et unntak fra prospektplikt for obligasjoner mv. utstedt av en EØS-stat, EØS-sentralbank og Den europeiske sentralbanken. Det vises til lovforslaget § 5–4 nr. 1 og § 5–5 nr. 2.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om unntak fra prospektplikt for verdipapirer som er garantert av en EØS-stat, jf. lovforslaget § 5–4 nr. 2 og § 5–5 nr. 3.

Departementet slutter seg videre til forslaget om at verdipapirer garantert av medlemsstatenes lokale myndigheter fortsatt skal omfattes av prospektregler, men at det kan gis dispensasjon fra prospektreglene på lik linje med det som foreslås for obligasjoner utstedt av slike myndigheter, jf. nedenfor. Det vises til lovforslaget § 5–6 første ledd nr. 3. Bestemmelsen vil gjelde både for tilbud om tegning eller kjøp og ved opptak til notering av omsettelige verdipapirer.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om unntak fra prospektkrav for ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av kredittinstitusjoner dersom verdipapirene er dekket av innskuddsgarantiordning og oppfyller nærmere krav fastsatt av departementet i forskrift. Det vil være aktuelt å fastsette krav på linje med direktivet art. 1 nr. 2 f). Det vises til lovforslaget §§ 5–4 nr. 3 og 5–5 nr. 4.

I likhet med arbeidsgruppen foreslås å videreføre en adgang for prospektmyndigheten til å ved enkeltvedtak eller forskrift gjøre unntak fra prospektreglene i lovforslaget kapittel 5 for tilbud om og opptak til notering av verdipapirer utstedt av ideelle organisasjoner med sikte på å innhente midler til allmennyttige formål, jf. lovforslaget § 5–6 første ledd nr. 1.

Tilsvarende dispensasjonsadgang foreslås for obligasjoner utstedt av fylkeskommune eller kommune eller tilsvarende myndigheter i en annen EØS-stat, jf. lovforslaget § 5–6 første ledd nr. 2, samt for ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av offentlige internasjonale organer der en eller flere EØS-stater er medlem, jf. lovforslaget § 5–6 første ledd nr. 4.

Sertifikatlån

Departementet slutter seg til forslaget om å videreføre krav til utarbeidelse av prospekt for sertifikatlån. Prospektplikten vil gjelde ved tilbud om tegning eller kjøp av sertifikater samt ved opptak til notering av disse. Det foreslås samtidig å videreføre en adgang for prospektmyndigheten til å gi unntak fra prospektreglene for tilbud om og opptak til notering av obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter med løpetid på under 12 måneder. Det vises til lovforslaget § 5–2 og § 5–6 første ledd nr. 5.

*Ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes
fortløpende eller gjentatte ganger av
kredittinstitusjoner*

Departementet legger i likhet med arbeidsgruppen til grunn at det etter EØS-reglene som svarer til prospektdirektivet er adgang til å kreve utarbeidelse av prospekt ved opptak til notering på regulert markedsplass av ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner og som gjelder et totalbeløp mindre enn 50 000 000 euro, beregnet i løpet av en 12 måneders periode.

Departementet slutter seg til forslaget om å videreføre prospektplikt for nevnte instrumenter så lenge emisjonsvolumet er over den nedre grensen på 100 000 euro. Det foreslås at prospektmyndigheten i forskrift eller ved enkeltvedtak kan gjøres unntak fra prospektreglene ved tilbud om ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av finansinstitusjoner og som gjelder et totalbeløp på mindre enn 50 000 000 euro beregnet over en periode på 12 måneder. Det vil være aktuelt å fastsette krav på linje med prospektdirektivet artikkel 1 nr. 2 bokstav j). Det vises til lovforslaget § 5–6 annet ledd.

*Ikke-fungible aksjer som gir ihendehaveren en rett
til fast eiendom*

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering av at det ikke anses nødvendig å foreslå unntak for ikke-fungible aksjer hvis hovedformål er å gi innehaveren rett til å benytte leilighet eller lignende, og hvor aksjene ikke kan skilles fra denne retten i norsk rett (jf. art. 1 nr. 2 g). Det vises i likhet med arbeidsgruppen til at aksjer i boligaksjeselskaper og andeler i borettslag vil kunne omfattes av unntaket. Slike andeler vil neppe anses som omsettelige verdipapirer som omfattes av prospektreglene, og det anses derfor ikke nødvendig å fastsette særlig unntak fra prospektplikten.

«Bostadsobligasjoner»

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering av at det ikke er behov for å regulere «bostadsobligasjoner» i norsk rett. Det vises til at dette er spesielle obligasjoner som utstedes av svenske kredittinstitusjoner. Utstedere av slike obligasjoner kan velge å utarbeide prospekt i samsvar med EØS-reglene. Dersom et tilbud som gjelder slike obligasjoner rettes mot det norske markedet, må norske myndigheter anerkjenne prospektet. Dersom svenske kredittinstitusjoner henvender seg i det norske

markedet med tilbud om slike obligasjoner, legges det grunn at det skal utarbeides prospekt etter de alminnelige prospektreglene.

3.5 Rett til å utforme prospekt i tråd med direktivet ved tilbud og opptak til notering som faller utenfor prospektdirektivets anvendelsesområde

3.5.1 EØS-regler

Kravene til å utarbeide prospekt etter EØS-reglene gjelder ikke verdipapirer som er nevnt i direktivet art. 1 nr. 2 (se omtale i punkt 3.3). Tilbud og opptak til notering av slike verdipapirer anses for å faller utenfor direktivets anvendelsesområde. Ifølge direktivet art. 1 nr. 3, kan en utsteder, tilbyder eller person som søker om opptak til handel på regulert marked utarbeide prospekt i samsvar med direktivets krav, selv om tilbudet eller noteringen faller utenfor direktivets virkeområde, uten at dette berører direktivet art. 1 nr. 2 bokstav b), d), h), i) og j), jf. direktivet art. 1 nr. 3. Prospektet vil gi vedkommende utsteder, tilbyder eller person som søker opptak til notering, de rettigheter som følger av direktivet, herunder rett til gjensidig anerkjennelse av prospektet etter direktivets art. 17. Retten til å utarbeide prospekt gjelder etter direktivet for:

- ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av en medlemsstat, av en medlemsstats lokale myndigheter, offentlige internasjonale organer der én eller flere medlemsstater er medlem, Den europeiske sentralbanken eller medlemsstatenes sentralbanker,
- verdipapirer garantert av en medlemsstat eller av medlemsstatens lokale myndigheter,
- tilbud som gjelder et totalbeløp på under 2 500 000 euro,
- svenske «bostadsobligasjoner», og
- tilbud som gjelder ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes løpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner som gjelder et totalbeløp på under 50 000 000 euro, beregnet i løpet av en 12 måneders periode, og som oppfyller vilkårene i prospektdirektivets art. 1 nr. 2 bokstav j)

3.5.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen uttaler i rapporten punkt 7.2.10:

«Ettersom arbeidsgruppen foreslår en noe bredere prospektplikt enn det som følger av direktivet, vil enkelte av de nevnte verdipapirene falle

inn under de norske prospektreglenes anvendelsesområde. Dette gjelder bl.a. tilbud som gjelder et totalbeløp på under 2 500 000 euro. Arbeidsgruppen forstår direktivets art. 1(3) slik at det ved tilbud eller søknad om notering av de nevnte verdipapirer, gis en rett til å utarbeide prospekt etter direktivets regler og få dette godkjent av hjemlandsmyndighetene eller i enkelte tilfeller i det EØS-land tilbudet rettes til, uavhengig av om tilbudet også omfattes av prospektregler i hjemlandet. Ved tilbud om tegning eller kjøp av verdipapirer som gjelder beløp under 2 500 000 euro, vil dermed norsk tilbyder kunne utarbeide prospekt etter direktivets bestemmelser og få dette godkjent i annen EØS-stat. Norske myndigheter kan i slike tilfeller ikke kreve å få prospekt til kontroll eller godkjenning. Tilsvarende vil gjelde ved tilbud om tegning eller kjøp eller opptak til notering av verdipapirer utstedt av en medlemsstats regionale myndigheter.

Arbeidsgruppen foreslår at adgangen til å utarbeide prospekt i samsvar med direktivet for ovennevnte tilbud/noteringer, innarbeides i definisjonen av EØS-prospekt i lovforslaget § 5–6.»

3.5.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen høringsinstanser har gitt særlige merknader til dette punktet.

3.5.4 Departementets vurdering

Ifølge EØS-reglene som svarer til prospektdirektivet skal det tillates at det utarbeides EØS-prospekt som skal godkjennes av hjemlandsmyndighetene ved tilbud og notering av enkelte verdipapirer som i utgangspunktet er unntatt fra direktivets anvendelsesområde.

Departementet legger i likhet med arbeidsgruppen til grunn at det ved tilbud eller søknad om notering av de verdipapirer som nevnt i direktivet art. 1 nr. 3 (jf. punkt 3.5.1), skal gis en rett til å utarbeide prospekt etter direktivets regler som kan godkjennes av hjemlandsmyndighetene eller i enkelte tilfeller i det EØS-land tilbudet rettes til, uavhengig av om tilbudet også omfattes av nasjonale prospektkrav.

Forslaget medfører at en norsk tilbyder som fremmer tilbud om tegning eller kjøp av verdipapirer som gjelder beløp under 2 500 000 euro, kan velge å utarbeide prospekt etter direktivets bestemmelser og få dette godkjent i annen EØS-stat. Norske myndigheter kan i slike tilfeller ikke kreve at det fremlegges prospekt til kontroll eller godkjenning. Tilsvarende vil gjelde ved tilbud om tegning eller kjøp eller opptak til notering av verdipapirer utstedt av en medlemsstats regionale myndigheter.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at adgangen til å utarbeide EØS-prospekt for slike verdipapirer gjennomføres ved at de inntas i definisjonen av EØS-prospekt. Det vises til lovforslaget § 5–7.

4 Unntak fra prospektplikt

4.1 Unntak fra prospektplikt ved offentlig tilbud

4.1.1 EØS-rett

I direktivet art. 3 nr. 2 og art. 4 nr. 1 fastsettes nærmere i hvilke tilfeller det ikke er adgang til å kreve prospekt ved offentlige tilbud om tegning eller kjøp av verdipapirer. I art. 4 nr. 2 er det satt grenser for adgang til å kreve prospekt ved opptak til notering av verdipapirer. Enkelte av unntakene i art. 4 nr. 1 og nr. 2 er sammenfallende.

Unntak ved enkelte typer tilbud

Det er ifølge direktivet art. 3 nr. 2 ikke adgang til å kreve prospekt for følgende typer tilbud om tegning eller kjøp av verdipapirer:

1. tilbud som kun rettes mot profesjonelle investorer,
2. tilbud som rettes mot færre enn 100 fysiske eller juridiske personer pr medlemsstat, med unntak av profesjonelle investorer,
3. tilbud hvor verdipapirene bare kan erverves mot et vederlag på minst 50 000 euro per investor for hvert enkelt tilbud (minstetegning),
4. tilbud hvis pålydende pr enhet beløper seg til minst 50 000 euro, og/eller
5. tilbud som gjelder et totalbeløp på mindre enn 100 000 euro, beregnet over en tidsperiode på 12 måneder.

Unntakene i nr. 1–5 vil kunne kombineres. Tilbyder kan for eksempel tilby verdipapirer for 3 millioner euro til profesjonelle og samtidig tilby verdipapirer for 99.999 euro til ikke profesjonelle investorer, uten å være forpliktet til å utarbeide prospekt.

I direktivet art. 3 nr. 2 annet ledd er det presisert at ethvert videresalg av verdipapirer som har vært omfattet av unntakene i nr. 1–5 over skal vurderes som et særskilt tilbud. Det må vurderes om videresalget er et offentlig tilbud i direktivets forstand. Tilbud om tegning eller kjøp av verdipapirer gjennom finansielle mellommenn er prospektpiktig, med mindre vilkårene i nr. 1–5 er oppfylt i forhold til de reelle tegnerne/kjøperne.

Unntak ved enkelte typer verdipapirer

Prospektplikten etter direktivet får ifølge art. 4 nr. 1 ikke anvendelse på tilbud om offentlige tilbud om tegning eller kjøp av følgende verdipapirer:

- a) aksjer utstedt med henblikk på bytte av allerede utstedte aksjer av samme klasse, forutsatt at de nye aksjene ikke innebærer en forhøyelse av den utstedte aksjekapital,
- b) verdipapirer som tilbys i forbindelse med et oppkjøp ved tilbud om bytte, forutsatt at det foreligger et dokument inneholdende opplysninger som myndighetene anser som tilsvarende de som skal fremgå av et prospekt,
- c) verdipapirer som tilbys, tildeles eller skal tildeles i forbindelse med en fusjon, forutsatt at det foreligger et dokument inneholdende opplysninger som myndighetene anser som tilsvarende de som skal fremgå av et prospekt,
- d) aksjer som tilbys, tildeles eller skal tildeles uten vederlag til eksisterende aksjonærer, og utbytte som utbetales i form av aksjer i samme aksjeklasse, forutsatt at det foreligger et dokument som inneholder opplysninger om aksjenes antall og klasse, samt bakgrunnen og vilkårene for tilbudet,
- e) verdipapirer som arbeidsgiver eller et tilknyttet foretak tilbyr eller tildeler eksisterende eller tidligere styremedlemmer eller ansatte, forutsatt at verdipapirene er i samme klasse som de verdipapirer som allerede er notert på det samme regulerte markedet, og at det foreligger et dokument som inneholder opplysninger om aksjenes antall og klasse, samt bakgrunnen og vilkårene for tilbudet

Profesjonelle investorer

Ifølge direktivet art. 3 nr. 2 a) er det ikke prospektplikt ved tilbud til profesjonelle investorer. Med profesjonell investor menes etter direktivet art. 2. nr. 1 e):

«(i) legal entities which are authorised or regulated to operate in the financial markets, including: credit institutions, investment firms, other authorised or regulated financial institutions, insurance companies, collective investment schemes and their management companies, pension

funds and their management companies, commodity dealers, as well as entities not so authorised or regulated whose corporate purpose is solely to invest in securities;

(ii) national and regional governments, central banks, international and supranational institutions such as the International Monetary Fund, the European Central Bank, the European Investment Bank and other similar international organisations;

(iii) other legal entities which do not meet two of the three criteria set out in paragraph (f);

(iv) certain natural persons: subject to mutual recognition, a Member State may choose to authorise natural persons who are resident in the Member State and who expressly ask to be considered as qualified investors if these persons meet at least two of the criteria set out in paragraph 2;

(v) certain SMEs: subject to mutual recognition, a Member State may choose to authorise SMEs which have their registered office in that Member State and who expressly ask to be considered as qualified investors;»

Etter art. 2 nr. 3 skal myndighetene sørge for at det finnes egnede ordninger for å føre et register over fysiske personer og SMB (små og mellomstore bedrifter), som er godkjente som profesjonelle investorer. Registreringen skal ivareta de nødvendige hensyn til personvern. Registeret skal være tilgjengelig for alle utstedere.

Ifølge art. 2 nr. 4 kan EU-kommisjonen vedta utfyllende bestemmelser om hvem som skal eller kan anses som profesjonelle investorer, herunder justere beløpsgrensene som ligger til grunn for definisjonen av SMB. Det vises for øvrig til omtale i arbeidsgruppens rapport punkt 9.1.

4.1.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen omtaler unntak fra prospektplikt ved tilbud om tegning og kjøp i rapporten kapittel 9. I utgangspunktet antar arbeidsgruppen at unntakene for prospekt som faller inn under direktivets anvendelsesområde og de som faller utenfor, av regeltekniske hensyn i størst mulig grad bør være like.

Profesjonelle investorer

Arbeidsgruppen foreslår unntak fra kravet om prospektplikt ved tilbud om tegning og kjøp for profesjonelle investorer, forutsatt at tilbudet oppfyller ett eller flere nærmere angitte kriterier (jf. utkast til vphl. § 5–3 bokstav h)). Unntakene vil etter forslaget gjelde for tilbud som omfattes av prospektplikt uavhengig av om tilbudene faller innenfor direktivets anvendelsesområde.

Arbeidsgruppen har vurdert direktivets bestemmelser om hvem som kan anses som profesjonelle investorer. Det vises til omtale av de ulike typene profesjonelle investorer i rapporten punkt 9.2.2.2 til og med 9.2.2.5. Arbeidsgruppen foreslår at direktivets bestemmelser om dette tas inn i forskrift som vil kunne erstatte gjeldende forskrift.

Tilbud rettet mot færre enn 100 personer

Arbeidsgruppen foreslår at det gjøres unntak for tilbud som rettes mot færre enn 100 personer, jf. utkastet til vphl. § 5–1. Arbeidsgruppen foreslår at persongrensen settes til 100 personer uavhengig av om tilbudet faller innenfor eller utenfor anvendelsesområdet til direktivet, jf. rapporten punkt 6.2.3.2. Arbeidsgruppen uttaler bl.a. (rapporten punkt 9.2.3):

«Ved tilbud som faller utenfor direktivets anvendelsesområde, står medlemsstatene fritt til å fastsette en annen persongrense enn 100. På bakgrunn av arbeidsgruppens forslag antas persongrensen å ville ha størst praktisk betydning ved tilbud mellom 100 000 og 2 500 000 euro og ved tilbud om sertifikatlån. I disse tilfellene står Norge fritt til å videreføre prospektplikt ved tilbud som rettes til flere enn 50 personer, eller endre denne grensen.»

Tilbud med krav om vederlag eller pålydende på minst 50 000 euro

Arbeidsgruppen foreslår et unntak fra prospektplikten ved tilbud som gjelder verdipapirer som legges ut i enkeltstørrelser med pålydende eller krav på vederlag på minst 50 000 euro per investor, jf. utkastet til vphl. § 5–3 bokstav f) og rapporten punkt 9.2.4. Forslaget er en delvis videreføring av unntaket som fremgår av vphl. § 5–2 annet ledd. Arbeidsgruppen foreslår at endringen av beløpsgrensen får anvendelse både på tilbud som faller utenfor og innenfor direktivets anvendelsesområde.

Tilbud med totalbeløp mindre enn 100 000 euro

Arbeidsgruppen legger til grunn at det i samsvar med direktivet må fastsettes unntak ved tilbud med et totalbeløp på under 100 000 euro (beregnet i en periode på 12 måneder), jf. utkast til vphl. § 5–1 og rapporten punkt 9.2.5. Arbeidsgruppen antar at nasjonale regler om prospektplikt bare kan fastsettes ved tilbud mellom 100 000 og 2 500 000 euro, jf. rapporten punkt 7.2.6. Beløpsgrensen på 100 000 euro skal i følge direktivet beregnes i en periode på 12 måneder. Arbeidsgruppen legger til grunn at 12

måneders perioden er rullerende; dvs. at fristen til enhver tid skal vurderes for de siste 12 måneder.

Videresalg av verdipapirer som har vært unntatt prospektplikt

Når det gjelder videresalg av verdipapirer som har vært unntatt prospektplikt, uttaler arbeidsgruppen bl.a. (rapporten punkt 9.2.6):

«Utgangspunktet etter verdipapirhandelloven er prospektplikt ved tilbud om tegning av verdipapirer og ved første gangs tilbud om kjøp av verdipapirer som ikke er børsnoterte. Ved tilbud om kjøp av børsnoterte verdipapirer, skal det utarbeides prospekt dersom tilbudet fremsettes innen 3 måneder fra verdipapirene blir utstedt. Som det fremgår av punkt 6.2.3 vil de nye prospektreglene gjelde generelt både for tegning og kjøp. Arbeidsgruppen anser det på denne bakgrunn unødvendig å presisere at videresalg må vurderes som et nytt tilbud. På samme måte anser gruppen det som unødvendig å presisere at prospektreglene vil gjelde ved investering gjennom finansielle mellommenn. Det må vurderes konkret om en plassering gjennom verdipapirforetak må anses som et tilbud der tilbyder er bundet av prospektreglene, eller om verdipapirforetaket handler for egen regning, og dermed kan ha en selvstendig prospektplikt. Det vil være realiteten som er avgjørende for hva som anses som et offentlig tilbud.»

Tilbud om bytte av aksjer

Arbeidsgruppen foreslår at det fastsettes et unntak ved bytte av aksjer i samsvar med direktivet, jf. utkast til vphl. § 5–3 bokstav e) og rapporten punkt 9.2.7. Arbeidsgruppen uttaler bl.a.:

«På bakgrunn av norske selskapsrettslige regler har arbeidsgruppen vanskelig for å se i hvilke situasjoner dette unntaket kan være relevant. Det antas imidlertid at unntaket vil omfatte vedtak om vedtektsendring som innebærer endringer i aksjenes pålydende og antall ved såkalt aksjesplitt og aksjesammenslåinger. Etter alminnelig norsk språkbruk vil generalforsamlingsbeslutninger om slike vedtektsendringer ikke anses som et «tilbud». I tillegg ytes det ikke noen form for vederlag i slike situasjoner. Direktivet synes å bygge på et annet utgangspunkt. Ettersom direktivet er et fullharmoniseringsdirektiv, vil et unntak tilsvarende direktivet måtte gjennomføres i norsk rett for så vidt gjelder tilbud som faller inn under direktivets anvendelsesområde.

Arbeidsgruppen foreslår at det fastsettes et unntak ved bytte av aksjer i samsvar med direk-

tivet. Det foreslås en generell utforming av unntaket slik at dette også vil få anvendelse for tilbud om tegning og kjøp som faller utenfor direktivets anvendelsesområde. Selv om unntaket anses å ha liten praktisk betydning i dag, kan dette endre seg.»

Tilbud i forbindelse med oppkjøpstilbud

Arbeidsgruppen foreslår et unntak for tilbud som gjelder verdipapirer som tilbys som vederlag ved oppkjøp, forutsatt at det foreligger et dokument som gir tilsvarende informasjon som et prospekt utarbeidet etter bestemmelsene i vphl. kapittel 5, jf. utkast til vphl. § 5–3 bokstav f) og omtale i rapporten punkt 9.2.8. Arbeidsgruppen foreslår at unntaket også kommer til anvendelse ved prospektplikt etter nasjonal lovgivning. Ved tilbud som omfattes av unntaket vil det ikke stilles krav til kontroll eller offentliggjøring av det aktuelle dokumentet. Arbeidsgruppen uttaler videre bl.a.:

«Det vises for øvrig til at det ved pliktig tilbud etter vphl § 4–1 skal utarbeides et tilbudsdokument etter vphl § 4–13. Arbeidsgruppen legger til grunn at de opplysninger som gis i et slikt tilbudsdokument ikke vil svare til innholdet i et prospekt. Gruppen antar imidlertid at et fisjonsprospekt eller prospekt ved erverv av virksomhet eller eiendel, jf børsforskriften kapittel 19 og 19a, kan oppfylle direktivets krav til opplysninger i prospekt.

Dersom det foreligger relevante dokumenter som er felles iht. EU-retten, bør disse vurderes på samme måte i alle EØS-landene. Den nasjonale myndighets vurdering vil være bindende for resten av EØS-området, slik at et unntak eventuelt må aksepteres av de andre medlemsstatene. Norge vil da også måtte anerkjenne unntak som er gjort av andre medlemsstater. Dersom EU-kommisjonen fastsetter regler om hvilke dokumenter som skal anses å gi tilsvarende opplysninger som et prospekt, vil dette måtte legges til grunn i norsk rett.»

Tilbud i forbindelse med fusjon

Arbeidsgruppen foreslår et unntak for fusjon, begrenset til tilfeller der det foreligger et dokument med opplysninger tilsvarende innholdet i et prospekt, jf. utkast til vphl. § 5–3 bokstav d) og omtale i rapporten punkt 9.2.9.

Tilbud om aksjer som tildeles uten vederlag

Arbeidsgruppen foreslår et unntak fra prospektplikten der tilbudet gjelder aksjer som tilbys vederlags-

fritt til eksisterende aksjeeiere, forutsatt at det foreligger et dokument med opplysninger om aksjeklasse, antall aksjer, samt bakgrunn og vilkår for tilbudet, jf. utkast til vphl. § 5–3 bokstav g). Arbeidsgruppen uttaler i rapporten punkt 9.2.10 bl.a.:

«Prospektdirektivet art. 4(1) (d) gjør unntak fra prospektplikten for aksjer som tilbys eller tildeles uten vederlag til eksisterende aksjonærer, og der utbytte utbetales i form av aksjer i samme klasse som de aksjene utbyttet stammer fra. Forutsetningen er at det foreligger et dokument som inneholder opplysninger om antall aksjer og aksjeklasse, samt bakgrunnen for tilbudet og de nærmere vilkårene for dette.

Utstedelse av aksjer uten vederlag kan etter norske regler foretas ved en fondsemisjon. Fondsemisjon kan gjennomføres ved at aksjekapitalen blir forhøyet ved overføring til aksjekapitalen fra overkursfondet eller annen fri egenkapital, jf. asl/asal § 10–20 første ledd.

Utdeling av utbytte etter asal. § 8–1 kan foretas ved tildeling av friaksjer ofte kalt utbytteaksjer. Teknisk foretas dette ved at årsresultatet tilføres selskapets frie egenkapital og at det deretter foretas en overføring fra fri egenkapital til aksjekapital etter bestemmelsene i asal/asal. § 10–20. Aksjer som utstedes som følge av aksjekapitalutvidelsen tildeles aksjeeierne som utbytte. Også tildeling av utbytteaksjer vil teknisk sett gjennomføres som en fondsemisjon.

Fondsemisjon antas å falle utenfor verdipapirhandellovens regler om prospektkontroll, idet det ikke tilbys til tegning, men kun gjennomføres en generalforsamlingsbeslutning. Det anses derfor ikke nødvendig å fastsette noe unntak tilsvarende direktivets for så vidt gjelder vederlagsfri tildeling av aksjer i norske selskaper. Utenlandske aksjer kan imidlertid være underlagt en annen regulering, som gjør unntak nødvendig. For tilbud som faller inn under direktivets anvendelsesområde må det derfor fastsettes et unntak i samsvar med direktivet. Ut fra et regelteknisk hensyn foreslår gruppen at unntaket utformes generelt og dermed også vil omfatte tilbud som faller utenfor direktivets anvendelsesområde.

Når det gjelder tildeling av utbytteaksjer, legger arbeidsgruppen til grunn at et unntak i samsvar med direktivet bare vil gjelde der generalforsamlingen beslutter å utbetale utbytte utlukkende i form av aksjer. Dersom aksjeeierne kan velge mellom aksjer og kontanter som utbytte, må tilbudet om aksjer ses som et ordinært tilbud om tegning med oppgjør i kontanter. Dette bør etter arbeidsgruppens syn gjelde uavhengig av om selskapet utsteder nye aksjer eller benytter «egne» aksjer som utbytteaksjer.»

Tilbud til ansatte m.fl.

Arbeidsgruppen foreslår å omformulere gjeldende unntak i vphl. § 5–4 for tilbud til ansatte i samsvar med direktivets unntak, for så vidt gjelder tilbud som omfattes av direktivets anvendelsesområde, jf. utkast til vphl. § 5–3 bokstav i). Gruppen uttaler i rapporten punkt 9.2.11 bl.a.:

«Dette innebærer at bare foretak som har utstedt verdipapirer som er tatt opp til notering eller som har tilknyttede foretak som har utstedt slike, kan tilby verdipapirer til ansatte og styremedlemmer uten prospekt. Samtidig vil det ikke lenger være krav om at tildelingen skjer på særlige gunstige vilkår.»

Når det gjelder unntak fra prospektplikten for de tilbud som faller utenfor direktivets anvendelsesområde, foreslår arbeidsgruppen etter en nærmere vurdering at unntaket utformes i samsvar med direktivet. Arbeidsgruppen uttaler bl.a. følgende om dette (rapporten punkt 9.2.11):

«En videreføring anses særlig praktisk for tilbud om tegning eller kjøp av verdipapirer i unoterte selskaper, der tilbudet gjelder et beløp på mellom 100 000 og 2 500 000 euro. Arbeidsgruppen har tatt som utgangspunkt at det i en del sammenhenger har vært fremhevet som politisk ønskelig at ansatte tilbys aksjer i den bedriften de er ansatt i. Arbeidsgruppen anser det positivt at arbeidsgiver kan tilby sine ansatte aksjer på særlige gunstige vilkår uten krav til utarbeidelse av prospekt. Gruppen kan likevel ikke se at det foreligger hensyn som er tungtveiende nok til å begrunne et særlig unntak for tilbud som faller utenfor direktivets anvendelsesområde. Grensen for hvor mange personer et tilbud kan rettes til foreslås hevet fra 50 til 100. Gruppen har ikke oversikt over hvor mange selskaper som ikke allerede har børsnoterte verdipapirer som er av en slik størrelse at de har over 100 ansatte. I selskap av en slik størrelse antas det uansett å være etablert en regnskaps- og finansfunksjon som gjør at utarbeidelse av prospekt, med de begrensede informasjonskrav som foreslås, bør være mulig uten ekstra kostnader av betydning. Arbeidsgruppen foreslår derfor at det fastsettes det samme unntaket for tilbud som faller inn under direktivets anvendelsesområde og som faller utenfor. Gjeldende unntak for tilbud til ansatte på særlige gunstige vilkår foreslås opphevet.

Unntaket i direktivet forutsetter at arbeidsgiver har utstedt verdipapirer som er tatt opp til notering på regulert marked. Arbeidsgruppen forstår direktivet slik at en arbeidsgiver som har noterte obligasjoner vil kunne tilby sine ansatte aksjer uten at det utløser prospektplikt. I

de tilfeller arbeidsgiver ikke har utstedt verdipapirer som er tatt opp til notering og hvor det fremsettes et tilbud på over 2 500 000 euro til flere enn 100 ansatte, vil tilbudet være prospektpliktig etter direktivet. Etter nasjonale regler vil prospektplikten på samme måte inntre ved tilbud over 100 000 euro og som er rettet til flere enn 100 ansatte.

Gruppen har vurdert i hvilken grad det bør angis hvilke ansatte/styremedlemmer som skal anses som «forhenværende». Unntaket gjelder som nevnt kun dersom arbeidsgiver har verdipapirer som allerede er notert på et regulert marked. Ansatte vil dermed ha tilgang til den informasjon som til enhver tid skal foreligge i markedet. Vurderingen av om et tilbud anses fordelaktig for de ansatte, kan foretas på bakgrunn av noteringskurser. Selv om forhenværende ansattes kjennskap til selskapet vil svekkes over tid, ser derfor arbeidsgruppen ikke grunn til å sette noen tidsmessig grense for hva som skal anses som forhenværende ansatte. Arbeidsgruppen kan for øvrig ikke se at direktivet åpner for en skjønnsmessig vurdering på dette punktet.

Prospektdirektivet likestiller tilbud til ansatte m.fl. fremsatt av arbeidsgiver eller et tilknyttet foretak. Oslo Børs har tolket vphl § 5–4 slik at tilbud til ansatte i selskap som inngår i et konsern som definert i asl/asal § 1–3 omfattes av unntaket i § 5–4 hvis de øvrige vilkår i bestemmelsen er oppfylt, se Vedtak og Uttalelser 2000 s. 11–13. Børsen har videre antatt at bestemmelsen omfatter ansatte i selskaper som ikke anses å være konsernselskaper, men som gjennom betydelig eierandel (38 – 50 %) samt særlig tilknytning gjennom blant annet aksjonæravtaler og styrerepresentasjon, er under betydelig innflytelse av morselskapet, se Vedtak og Uttalelser 2001 side 14. Gruppen legger til grunn at unntaket i direktivet i forhold til «tilknyttet foretak» må forstås på samme måte.

Som nevnt er en forutsetning for direktivets unntak at det foreligger et dokument som inneholder informasjon vedrørende type og antall verdipapirer, bakgrunnen for tilbudet og vilkårene for tilbudet.

Arbeidsgruppen legger til grunn at tilbud til ansatte i første rekke er praktisk i forhold til aksjer eller frittstående tegningsretter som er notert på regulert marked. For å tilby aksjer til ansatte må selskapet enten foreta en kapitalforhøyelse eller selge aksjer som innehas av selskapet. I asl/asal § 10–1 er det gitt nærmere bestemmelser om hva som skal angis i generalforsamlingens beslutning om å forhøye aksjekapitalen. Bestemmelsen gjelder tilsvarende der styret beslutter kapitalforhøyelse i medhold av styrefullmakt, jf asl/asal § 10–17. Etter arbeidsgruppens syn vil en generalforsamlingsproto-

koll eller styreprotokoll utarbeidet etter § 10–1 inneholde tilstrekkelig informasjon om arten av og antall verdipapirer, samt vilkår for tilbudet, til at direktivets forutsetninger er oppfylt. Generalforsamlingsprotokollen offentliggjøres i dag i Oslo Børs informasjonssystem og er dermed tilgjengelig for de ansatte. Det bør derfor være tilstrekkelig at selskapet i tillegg utarbeider et dokument som beskriver bakgrunnen for tilbudet.

Også utstedelse av frittstående tegningsretter forutsetter en generalforsamlingsbeslutning der vilkårene for tilbudet vil fremgå. Tilsvarende gjelder ikke ved tilbud om kjøp av aksjer som innehas av selskapet. I tilfeller der styret har fullmakt til å erverve egne aksjer etter asal § 9–4, vil salg av ervervede aksjer til ansatte tillegges styret. Det er imidlertid ikke fastsatt konkrete krav til innholdet i styrebeslutningen.

Ettersom norsk selskapsrett vil være i stadig endring samt at eventuelle nye markedsplasser kan ha en annen praksis enn Oslo Børs mht. offentliggjøring av generalforsamlingsprotokoller, foreslår arbeidsgruppen at unntaket fra prospektplikten utformes i samsvar med direktivet.»

4.1.3 Høringsinstansenes merknader

Advokatforeningen uttaler bl.a.:

«Vi bemerker også at oversettelsen «profesjonelle investorer» ikke fremstår som den mest naturlige term for «qualified investors». Direktivets begrepsbruk er neppe helt utilsiktet, men passende, siden definisjonene ikke alle nødvendigvis vil gå på profesjonalitet, men også på størrelse.»

Når det gjelder forslag til unntak vedrørende grenser knyttet til beløp og antall personer, vises til merknader gjengitt under punkt 3.3.2 og 3.4.2.

4.1.4 Departementets vurdering

Departementet foreslår på bakgrunn av prospektdirektivet og arbeidsgruppens vurderinger enkelte unntak fra prospektplikten ved tilbud om tegning og kjøp av omsettelige verdipapirer.

Departementet slutter seg til forslaget om å videreføre unntak fra prospektplikt ved tilbud om tegning og kjøp som rettes til profesjonelle investorer. Etter departements oppfatning er «profesjonelle investorer» et kjent og hensiktsmessig begrep å benytte i denne sammenheng, jf. bl.a. gjeldende vphl. § 5–2. Det foreslås en hjemmel til å fastsette nærmere bestemmelse i forskrift om hvem som anses som profesjonelle investorer. Etter forslaget vil unntaket for profesjonelle investorer gjelde for tilbud som omfattes av prospektplikt uavhengig av

om tilbudene faller innenfor eller utenfor direktivets anvendelsesområde. Det vises til lovforslaget § 5–4 nr. 8.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om unntak for tilbud som rettes mot færre enn 100 personer, jf. lovforslaget § 5–2. Det vises til vurdering i punkt 3.3.3 ovenfor.

I samsvar med arbeidsgruppens forslag foreslås unntak fra prospektplikten ved tilbud som gjelder verdipapirer som legges ut i enkeltstørrelser med pålydende eller krav på vederlag på minst 50 000 euro pr investor, jf. lovforslaget § 5–4 nr. 10. Forslaget er en delvis videreføring av unntaket i gjeldende vphl. § 5–2 annet ledd. Det foreslås at unntaket vil gjelde både tilbud som faller utenfor og innenfor direktivets anvendelsesområde.

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om unntak for tilbud med totalbeløp mindre enn 100 000 euro, jf. lovforslaget § 5–2. Det vises til vurdering i punkt 3.4.3 ovenfor.

Departementet deler utvalgets vurdering av at videresalg må vurderes som nytt tilbud. Det vises til at kravet til utarbeidelse av prospekt etter forslaget vil gjelde ved tilbud om både tegning og kjøp. Det anses ikke nødvendig å innta eksplisitte lovregler om dette, da det allerede følger av lovforslaget § 5–2.

Departementet er enig i at prospektreglene vil gjelde ved investering gjennom finansielle mellommenn. I slike tilfeller må det foretas en konkret vurdering av om en plassering gjennom verdipapirforetak må anses som et tilbud der tilbyder er bundet av prospektreglene, eller om verdipapirforetaket handler for egen regning, og dermed kan ha en selvstendig prospektplikt. Det anses ikke nødvendig å fastsette særlige lovregler om dette.

Departementet slutter seg til forslaget om å fastsette unntak ved bytte av aksjer i samme klasse i et selskap, forutsatt at byttet ikke innebærer en forhøyelse av selskapets kapital, jf. lovforslaget § 5–4 nr. 5. Unntaket foreslås å gjelde uavhengig av om tilbudene faller innenfor eller utenfor direktivets anvendelsesområde. Unntaket er for eksempel relevant for vedtak om vedtektsendring som innebærer endringer i aksjenes pålydende og antall ved såkalt aksjesplitt og aksjesammenslåinger.

I samsvar med arbeidsgruppens forslag foreslås et unntak for tilbud som gjelder verdipapirer som tilbys som vederlag ved oppkjøp, forutsatt at det foreligger et dokument som gir tilsvarende informasjon som et prospekt utarbeidet etter bestemmelsene i vphl. kapittel 5, jf. lovforslaget § 5–4 nr. 6. Unntaket foreslås også å gjelde ved prospektplikt etter nasjonal lovgivning.

Departementet slutter seg til forslaget om unn-

tak fra prospektplikt dersom tilbudet fremsettes i forbindelse med en fusjon. I slike tilfeller skal det foreligge et dokument med opplysninger tilsvarende innholdet i et prospekt. Det vises til lovforslaget § 5–4 nr. 4. Unntaket foreslås å gjelde uavhengig av om tilbudene faller innenfor eller utenfor direktivets anvendelsesområde.

I samsvar med arbeidsgruppens forslag foreslås et unntak fra prospektplikten der tilbudet gjelder aksjer som tilbys vederlagsfritt til eksisterende aksjeeiere, forutsatt at det foreligger et dokument med opplysninger om aksjeklasse, antall aksjer, samt bakgrunn og vilkår for tilbudet, jf. lovforslaget § 5–4 nr. 7. Unntaket foreslås å gjelde uavhengig av om tilbudene faller innenfor eller utenfor direktivets anvendelsesområde.

Departementet deler i hovedsak arbeidsgruppens vurdering av endringer i gjeldende unntak for tilbud til ansatte. Departementet foreslår at unntaket skal gjelde når tilbudet rettes til nåværende eller tidligere ansatte eller styremedlemmer hos utsteder eller fra annet selskap i samme konsern, forutsatt at vedkommende selskap har verdipapirer, som er notert på et regulert marked. Videre skal det foreligge et dokument som med opplysninger om type og antall verdipapirer samt bakgrunn og vilkår for tilbudet. Unntaket foreslås å gjelde uavhengig av om tilbudene faller innenfor eller utenfor direktivets anvendelsesområde. Det vises til lovforslaget § 5–4 nr. 9.

4.2 Unntak fra prospektplikt ved opptak til notering

4.2.1 EØS-rett

I direktivet art. 4 nr. 2 er det fastsatt unntak fra plikten til å utarbeide prospekt ved opptak til notering av følgende typer verdipapirer:

- a) aksjer som over en 12 måneders periode utgjør mindre enn 10 prosent av antall aksjer av samme klasse, som allerede er tatt opp til notering på samme regulerte marked,
- b) aksjer utstedt med henblikk på bytte av allerede utstedte aksjer av samme klasse, forutsatt at de nye aksjene ikke innebærer en forhøyelse av den utstedte aksjekapital,
- c) verdipapirer som tilbys i forbindelse med et oppkjøp ved tilbud om bytte, forutsatt at det foreligger et dokument inneholdende opplysninger som myndighetene anser som tilsvarende de som skal fremgå av et prospekt,
- d) verdipapirer som tilbys, tildeles eller skal tildeles i forbindelse med en fusjon, forutsatt at det

- foreligger et dokument inneholdende opplysninger som myndighetene anser som tilsvarende de som skal fremgå av et prospekt,
- e) aksjer som tilbys, tildeles eller skal tildeles uten vederlag til eksisterende aksjonærer, og utbytte som utbetales i form av aksjer i samme aksjeklasse, forutsatt at det foreligger et dokument som inneholder opplysninger om aksjenes antall og klasse, samt bakgrunnen og vilkårene for tilbudet,
 - f) verdipapirer som arbeidsgiver eller et tilknyttet foretak tilbyr eller tildeler eksisterende eller tidligere styremedlemmer eller ansatte, forutsatt at verdipapirene er i samme klasse som de verdipapirer som allerede er notert på det samme regulerte markedet, og at det foreligger et dokument som inneholder opplysninger om aksjenes antall og klasse, samt bakgrunnen og vilkårene for tilbudet,
 - g) aksjer som er resultat av konvertering eller bytte av andre verdipapirer eller ved utøvelse av rettigheter etter andre verdipapirer, forutsatt at de nevnte aksjer er av samme klasse som de aksjer som allerede er tatt opp til notering på det samme regulerte marked,
 - h) verdipapirer som allerede er tatt opp til notering på et annet regulert marked på følgende vilkår:
 - i. at verdipapirene, eller verdipapirer i samme klasse, har vært notert i mer enn 18 måneder,
 - ii. for verdipapirer som første gang ble tatt opp til notering på et regulert marked etter ikrafttredelse av direktivet, skal det i tilknytning til opptak til notering på det andre markedet være utarbeidet et godkjent prospekt som ble stillet til rådighet for offentligheten i samsvar med art. 14,
 - iii. for verdipapirer som ikke er underlagt bestemmelsen i punkt (ii) og som første gang ble tatt opp til notering etter 30. juni 1983, skal det være utarbeidet et prospekt som ble godkjent i overensstemmelse med kravene i Rdir. 80/390/EØF eller Rdir. 2001/34/EF,
 - iv. at de løpende forpliktelser i forbindelse med notering på det andre regulerte markedet er oppfylt,
 - v. at den person som anmoder om opptak av verdipapirer til notering på et regulert marked under henvisning til denne unntaksbestemmelsen, utarbeider et sammendrag som stilles til rådighet for offentligheten på et språk som er akseptert av myndighetene i medlemsstaten søknad om opptak gjelder,
 - vi. at sammendraget som nevnt i punkt (v) stilles til rådighet for offentligheten i den med-

lemsstat hvor det regulerte markedet er etablert og hvor anmodning om opptak til notering er fremsatt i samsvar med art. 14 nr. 2, og

- vii. at sammendragets innhold er i samsvar med art. 5 nr. 2. Dokumentet skal videre opplyse om hvor det nyeste prospekt er tilgjengelig, og hvor finansiell informasjon utstederen offentliggjør i henhold til bestemmelser om løpende forpliktelser er tilgjengelig.

4.2.2 Arbeidsgruppens forslag

Notering av aksjer som representerer mindre enn 10 prosent av allerede noterte aksjer

Arbeidsgruppen foreslår i samsvar med direktivet et unntak fra prospektplikt for opptak til noteringer som gjelder verdipapirer som kapitalforhøyelser i aksjeselskaper, der antall aksjer som utstedes i forbindelse med kapitalforhøyelsen utgjør mindre enn 10 prosent av antall aksjer i samme klasse som allerede er notert, beregnet over en 12 måneders periode, jf. utkast til vphl. § 5–4 bokstav a) og omtale i rapporten punkt 10.2.1. Arbeidsgruppen uttaler bl.a.:

«Direktivet knytter unntaket opp mot antall aksjer (over en 12 måneders periode), mens børsforskriften relaterer 10 prosent regelen til verdien av aksjene. Arbeidsgruppen legger til grunn at prospektplikten etter gjeldende regler og direktivets regler vil være den samme. Det foreslås at gjeldende regler videreføres men med en ordlyd tilpasset direktivets. Arbeidsgruppen anser det uansett enklere å forholde seg til antall aksjer fremfor en markedskurs som kan variere løpende.

Etter gjeldende regler avgjør børsen i tvilstilfelle om flere kapitalforhøyelser skal anses som én kapitalforhøyelse i forhold til 10 prosent regelen, jf. børsforskriften § 18–1 tredje ledd. Det følger av direktivet at 10 prosent regelen skal vurderes/beregnes over en periode på 12 måneder. Arbeidsgruppen antar at en bestemmelse i samsvar med direktivet kan innebære en utvidet prospektplikt sammenlignet med gjeldende rett.»

Opptak til notering av aksjer ved bytte

Arbeidsgruppen foreslår et unntak fra prospektplikt for bytte av verdipapirer i allerede noterte aksjer i samme selskap, forutsatt at byttet ikke innebærer en forhøyelse av selskapets kapital, jf. utkast til vphl. § 5–4 bokstav f). Forslaget er omtalt i rapporten punkt 10.2.2, hvor det også vises til drøftel-

sen av unntak for tilbud som gjelder bytte av aksjer, jf. rapporten punkt 9.2.7.

Opptak til notering av verdipapirer i forbindelse med oppkjøpstilbud

Arbeidsgruppen foreslår unntak fra prospektplikt ved opptak til notering av aksjer i en oppkjøpssituasjon, jf. utkastet til vphl. § 5–4 bokstav g). Det vises til omtale i rapporten punkt 10.2.2, jf. 9.2.8. Arbeidsgruppen påpeker at det foreslåtte unntaket vil være snevrere enn gjeldende rett.

Opptak til notering av verdipapirer i forbindelse med fusjon

I samsvar med direktivet foreslår arbeidsgruppen et unntak fra prospektplikten der verdipapirer noteres i forbindelse med fusjon, forutsatt at det foreligger et dokument som gir tilsvarende opplysninger som det som skal gis i et prospekt, jf. utkast til vphl. § 5–4 bokstav e). Det vises til omtale i rapporten punkt 10.2.3.

Når det gjelder forholdet til gjeldende børsforskrift kapittel 17, uttales i rapporten punkt 10.2.4:

«Etter børsforskriften § 17–1 er det prospektplikt ved fusjon mellom selskaper hvor minst ett av selskapene har utstedt børsnoterte aksjer. Dette gjelder likevel ikke der et selskap innfusjonerer heleiet datterselskap eller der bare ett av de fusjonerende selskapene er børsnotert, og pålydende eller markedsverdi av de aksjer som utstedes i forbindelse med fusjonen utgjør mindre enn 10 prosent av tilsvarende verdi av aksjekapitalen i samme klasse som allerede er notert.

Arbeidsgruppen foreslår at børsforskriften kapittel 17 om prospekt ved fusjon oppheves og at prospektplikten i fremtiden fremgår av de generelle reglene om prospekt ved opptak til notering.»

Opptak til notering av aksjer som tildeles uten vederlag

Arbeidsgruppen foreslår å videreføre børsforskriften § 18–1 nr. 2 om at plikten til å utarbeide emisjonsprospekt ikke gjelder for selskaper med børsnoterte aksjer når aksjene utstedes til selskapets aksjeeiere uten vederlag, jf. utkast til vphl. § 5–4 bokstav h), forutsatt at det foreligger et dokument med opplysninger om type og antall verdipapirer samt bakgrunn og vilkår for tilbudet. Det foreslås at unntaket får anvendelse ved opptak til notering på børs eller autorisert markeds plass. Det vises til omtale i rapporten punkt 10.2.5.

Opptak til notering av verdipapirer som tildeles ansatte m.fl.

Arbeidsgruppen foreslår unntak fra plikten til å utarbeide prospekt ved opptak til notering på børs eller autorisert markeds plass for verdipapirer som tilbys ansatte m.fl., forutsatt at verdipapirer av samme klasse er notert på regulert marked, og at det foreligger et dokument med opplysninger om type og antall verdipapirer samt bakgrunn og vilkår for tilbudet, jf. utkast til vphl. § 5–4 bokstav i). Det vises til omtale i rapporten punkt 10.2.6, jf. 9.2.11.

Opptak til notering av aksjer ved utøvelse av rettigheter

Opptak til notering av aksjer som er resultat av konvertering eller bytte av andre verdipapirer eller utøvelse av rettigheter er unntatt prospektplikten etter direktivet, jf. art. 4 nr. 2 (g). Det er en forutsetning at aksjer av samme klasse allerede er notert på den samme markeds plassen.

Arbeidsgruppen foreslår i samsvar med direktivet og gjeldende rett et unntak fra prospektplikt ved aksjer som utstedes ved bruk av rettigheter som nevnt i vphl. § 1–2 nr. 3, der aksjer i samme klasse er notert på regulert marked, jf. utkast til vphl. § 5–4 bokstav j). Forslaget omtales i rapporten punkt 10.2.7, hvor arbeidsgruppen bl.a. uttaler:

«Etter arbeidsgruppens forslag vil det være prospektplikt ved tilbud som gjelder både tegning og kjøp av verdipapirer. Som verdipapirer regnes i denne forbindelse også konvertible obligasjoner, tegningsrettigheter, samt kjøpsrettigheter (også de som ikke omfattes av gjeldende prospektregler). Utøvelse av rettigheter etter de nevnte verdipapirene vil ikke anses som et «tilbud» etter prospektreglene. Det vil dermed ikke foreligge ny prospektplikt ved utøvelse av slike rettigheter.

Opptak til notering av aksjer som følge av konvertering eller utøvelse av rettigheter som nevnt vil i praksis være aktuelt på bakgrunn av konvertible obligasjoner eller tegningsretter utstedt av det aktuelle selskapet. Et unntak fra prospektplikt ved opptak til notering av aksjer som utstedes ved bruk av slike rettigheter er i samsvar med bestemmelsen i børsforskriften § 18–1 annet ledd nr 3.

(...)

Forskjellen fra gjeldende rett vil være at unntaket vil omfatte alle verdipapirer som utstedes ved bruk av rettigheter, ikke bare aksjer. I tillegg kommer at bestemmelsen vil gjelde ved opptak til notering på autorisert markeds plass og ikke bare opptak til børsnotering.»

Verdipapirer tatt opp til omsetning på annet regulert marked

Arbeidsgruppen foreslår i samsvar med direktivet et unntak fra prospektplikt for verdipapirer som er notert på annet regulert marked, og som oppfyller kravene i prospektdirektivet art. 4 nr. 2 bokstav h), jf. utkast til vphl. § 5–4 bokstav j), og omtale i rapporten punkt 10.2.8. Unntaket vil etter forslaget gjelde både ved «ordinære» opptak til notering og ved kapitalutvidelser i selskaper som allerede har noterte aksjer.

Gjeldende unntaksbestemmelser som ikke foreslås videreføres

Arbeidsgruppen har kommet til det ikke vil være mulig å videreføre enkelte av de unntak som er fastsatt i gjeldende regelverk for tilbud/opptak til notering som faller inn under direktivets anvendelsesområde. Dette gjelder for Euroverdipapirer og tilbud av verdipapirer som utstedes ved bruk av rettigheter. Arbeidsgruppen anser det heller ikke nødvendig å videreføre de nevnte unntak for prospekter som foreslås regulert av nasjonale regler. Arbeidsgruppen uttaler bl.a. (rapporten punkt 10.3.2 og 10.3.3):

«Euroverdipapirer

Vphl § 5–3 første ledd punkt 4 unntar «Euroverdipapirer etter nærmere bestemmelse i forskrift fastsatt av børsen» fra prospektplikt. Børsen har ikke fastsatt slik forskrift. Unntaket bygger på et tilsvarende unntak i Rdir. 89/298.

Arbeidsgruppen antar at unntaket for Euroverdipapirer ivaretas av de unntak som foreslås ved tilbud til profesjonelle investorer samt låneprogram. Vphl § 5–3 første ledd nr 4 foreslås opphevet.

Verdipapirer som utstedes ved bruk av rettigheter – vphl § 5–3 første ledd nr 2

Vphl § 5–3 første ledd nr 2 unntar «verdipapirer som utstedes ved bruk av rettigheter som nevnt i § 1–2 tredje ledd» fra prospektplikt. Unntaket omfatter verdipapirer som utstedes på bakgrunn av tegnings- eller kjøpsretter. Arbeidsgruppen viser til at det tilsvarende unntaket i Rdir. 89/298 art. 2(2)(i) uttrykkelig forutsetter at det må ha vært offentliggjort et prospekt ved utstedelsen av rettighetene for at tilbud om utøvelse av rettighetene skal være unntatt fra prospektplikt. Etter ordlyden gjelder ikke dette vilkåret etter § 5–3 første ledd nr 2. På side 150 i NOU: 1996 om verdipapirhandel uttaler utvalget følgende:

«Innbydelse til tegning av konvertible obligasjoner faller inn under vphls regler om emi-

sjonskontroll. I praksis foretas det ingen kontroll ved den senere konverteringen av obligasjonene. Dette er i samsvar med det unntaket som følger av direktivet. På bakgrunn av de nye regler som foreslås når det gjelder kjøpsretter, foreslår imidlertid utvalget et unntak i samsvar med direktivet».

Utøvelse av rettigheter vil ikke anses som et tilbud i Prospektdirektivets forstand, og dermed ikke forutsette utarbeidelse av prospekt. Arbeidsgruppen har lagt til grunn at dette skal gjelde både ved tilbud som faller innenfor og utenfor direktivets anvendelsesområde. Unntaket i vphl § 5–3 første ledd nr 2 foreslås derfor opphevet, idet det ikke lenger vil ha noen realitet.»

4.2.3 Høringsinstansenes merknader

Ingen høringsinstanser har særlige merknader til dette punktet.

4.2.4 Departementets vurdering

Departementet foreslår på bakgrunn av prospektdirektivet og arbeidsgruppens vurderinger enkelte endringer i gjeldende unntak fra prospektplikten ved opptak til notering av omsettelige verdipapirer.

Departementet slutter seg til forslaget om unntak fra prospektplikt ved kapitalforhøyelser i aksjeselskaper der antall aksjer som utstedes i forbindelse med kapitalforhøyelsen utgjør mindre enn 10 prosent av antall aksjer i samme klasse som allerede er notert, beregnet over en periode på 12 måneder, jf. lovforslaget § 5–5 nr. 1.

Departementet er enig i forslaget om unntak fra prospektplikt for bytte av verdipapirer i allerede noterte aksjer i samme selskap, forutsatt at byttet ikke innebærer en forhøyelse av selskapets kapital, jf. lovforslaget § 5–5 nr. 6.

Departementet slutter seg videre til forslaget om unntak fra prospektplikt ved opptak til notering av aksjer i en oppkjøpssituasjon, forutsatt at det foreligger et dokument som gir tilsvarende opplysninger som det som skal gis i et prospekt, jf. lovforslaget § 5–5 nr. 7.

Departementet slutter seg til forslaget om unntak fra prospektplikten der verdipapirer noteres i forbindelse med fusjon, forutsatt at det foreligger et dokument som gir tilsvarende opplysninger som det som skal gis i et prospekt, jf. lovforslaget § 5–5 nr. 5. Det vises til omtale i punkt 4.1.4 ovenfor.

Departementet er enig i arbeidsgruppens vurdering av at børsforskriften kapittel 17 om prospekt ved fusjon oppheves, og at prospektplikten i fremtiden fremgår av de generelle reglene om prospekt ved opptak til notering.

Departementet er enig i forslaget om å videreføre børsforskriften § 18–1 nr. 2 om at plikten til å utarbeide emisjonsprospekt ikke gjelder samme for selskaper med børsnoterte aksjer, (som i lovteksten) når aksjene utstedes til selskapets aksjeeiere uten vederlag, forutsatt at det foreligger et dokument med opplysninger om type og antall verdipapirer samt bakgrunn og vilkår for tilbudet. Det vises til lovforslaget § 5–5 nr. 8.

Departementet slutter seg til forslaget om unntak fra plikten til å utarbeide prospekt ved opptak til notering på børs eller autorisert markedsplass for verdipapirer som tilbys ansatte m.fl., forutsatt at verdipapirer av samme klasse er notert på regulert marked, og at det foreligger et dokument med opplysninger om type og antall verdipapirer samt bakgrunn og vilkår for tilbudet, jf. lovforslaget § 5–5 nr. 9.

Opptak til notering av aksjer som er resultat av konvertering eller bytte av andre verdipapirer eller utøvelse av rettigheter er unntatt prospektplikten etter direktivet, jf. art. 4 nr. 2 g). Det er en forutsetning at aksjer av samme klasse allerede er notert på den samme markedsplassen. Departementet slutter seg til forslaget om unntak fra prospektplikt ved aksjer som utstedes ved bruk av rettigheter som

nevnt i vphl. § 1–2 nr. 3, der aksjer i samme klasse er notert på regulert marked, jf. lovforslaget § 5–5 nr. 10. Unntaket vil omfatte alle verdipapirer som utstedes ved bruk av rettigheter, ikke bare aksjer.

Departementet er enig i forslaget om unntak fra prospektplikt for verdipapirer som er notert på annet regulert marked, og som oppfyller kravene i prospektdirektivet art. 4 nr. 2 h), jf. lovforslaget § 5–5 nr. 11. Unntaket vil etter forslaget gjelde både ved «ordinære» opptak til notering og ved kapitalutvidelser i selskaper som allerede har noterte aksjer.

Departementet er enig i at gjeldende unntak for såkalte Euroverdipapirer (jf. vphl. § 5–3 første ledd nr. 5) og tilbud av verdipapirer som utstedes ved bruk av rettigheter (vphl. § 5–3 første ledd nr. 2) ikke behøver å videreføres. Når det gjelder unntaket Euroverdipapirer, vises det til at dette ivaretas gjennom forslag til unntak ved tilbud til profesjonelle investorer, samt låneprogram. Reglene forslås derfor opphevet. Når det gjelder unntak for verdipapirer som utstedes ved bruk av rettigheter, vises det til at utøvelse av rettigheter ikke anses som tilbud etter prospektdirektivet. Departementet mener i likhet med arbeidsgruppen at det ikke anses hensiktsmessig å videreføre slike unntak for prospekter som foreslås regulert under nasjonale regler.

5 Opplysninger i prospekt, utforming mv.

5.1 Gjeldende rett

Krav til opplysninger i prospekt ved offentlige tilbud

Det er fastsatt krav til opplysninger i prospekt ved offentlige tilbud i vphl. § 5–5. Prospekt ved offentlige tilbud skal inneholde de opplysninger som, avhengig av særlige forhold hos tilbyder og arten av de verdipapirer som tilbys, er nødvendig for at investorene skal kunne foreta en velfundert vurdering av utsteders økonomiske stilling og utsikter og av rettigheter knyttet til de nevnte verdipapirer. Prospektet skal videre inneholde opplysninger om hvilke kriterier som skal legges til grunn for tildeling av verdipapirer til de som aksepterer tilbudet.

Etter vphl. § 5–5 annet ledd kreves at enhver ny omstendighet eller vesentlig unøyaktighet som kan få betydning for vurderingen av verdipapirene, og som fremkommer mellom tidspunktet for offentliggjøring av prospektet og tidspunktet for tegningsperiodens endelige utløp, skal fremgå av et tillegg til prospektet. Tillegget skal i samsvar med vphl. §§ 5–7 og 5–8 sendes henholdsvis vedkommende børs eller Foretaksregisteret og offentliggjøres uten ugrunnet opphold i samsvar med vphl. § 5–11.

Opplysningsplikten står tilbake for taushetsplikt fastsatt i eller i medhold av lov, jf. vphl. § 5–5 fjerde ledd første punktum.

Med hjemmel i vphl. § 5–5 fjerde ledd annet punktum har departementet fastsatt forskrift 7. november 1997 om krav til opplysninger i prospekt ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer.

Krav til opplysninger i prospekt ved opptak til notering

Det er fastsatt krav til innhold i prospekter for aksjer og prospekter for lån mv. i børsforskriften kapittel 15 flg.

Dispensasjonsadgang

Etter vphl. § 5–6 kan vedkommende børs eller Foretaksregister tillate at enkelte opplysninger utelates i prospekt:

1. dersom opplysningene har liten betydning og ikke kan innvirke på vurderingen av utsteders

aktiva og passiva, økonomiske stilling, resultater og utsikter,

2. dersom fremleggelse av disse opplysningene fører til at utstederen blir alvorlig skadelidende, forutsatt at unnlatelse av offentliggjøring ikke kan virke villedende på offentligheten med hensyn til realiteter og omstendigheter som er av vesentlig betydning for vurderingen av verdipapirene,
3. dersom tilbyder er en annen enn utsteder av verdipapirer som nevnt i § 1–2 tredje ledd nr 1 og 2 og det gjelder opplysninger vedkommende normalt ikke vil være i besittelse av, eller
4. dersom tilbudet gjelder obligasjoner utstedt av fylkeskommuner eller kommuner.

Utforming av prospekt

Gjeldende verdipapirhandellov og børslov inneholder ikke spesielle regler om utformingen av prospekter.

5.2 EØS-rett

I direktivet kapittel 2 (art. 5–12) stilles krav til opplysninger i prospekt og til utformingen av prospekt. Det er gitt nærmere regler hva gjelder opplysninger i prospekt, prospektformat, inkorporering ved henvisning, offentliggjøring av prospekter samt annonsering i kommisjonsforordning nr. 809/2004.

Krav til opplysninger i prospekt

Det følger av direktivet art. 5 nr. 1 at prospektet skal inneholde alle opplysninger som avhengig av særlige forhold ved utsteder og ved de aktuelle verdipapirer, er nødvendige for at investorer skal kunne foreta en velfundert vurdering («informed assessment») av utsteders og eventuell garantists aktiva og passiva, økonomiske stilling, utsikter og av rettigheter knyttet til nevnte verdipapirer. Opplysningene skal gis i en form som letter analysen og forståelsen mest mulig.

Etter direktivet art. 5 nr. 2 første punktum, skal prospektet inneholde opplysninger om utstederen og de verdipapirer som tilbys eller skal noteres.

I direktivet art. 8 er det gitt regler om situasjo-

ner hvor det prospektet ikke «kan» inneholde de opplysninger som er påkrevet, jf. ovenfor. Når opplysninger om den endelige pris og antall verdipapirer som skal inngå i tilbudet ikke kan fremgå i prospektet, skal medlemsstatene ifølge art. 8 nr. 1 sikre

- a) at prospektet inneholder de kriterier og/eller vilkår som ligger til grunn for fastsettelsen av pris og antall, eller en maksimumspris
- b) at eventuelle aksepter av tilbudet kan trekkes tilbake i minst to virkedager etter at opplysningene er om endelig salgskurs og antall verdipapirer er oversendt.

Etter art. 8 nr. 2 kan myndighetene tillate at visse opplysninger utelates i prospektet dersom

- a) offentliggjøring av opplysningene ville være i strid med allmenne hensyn,
- b) offentliggjøring av opplysningene fører til at utsteder blir alvorlig skadelidende, forutsatt at utelatsen ikke ville kunne virke villedende med hensyn til forhold som er av vesentlig betydning for vurderingen av utsteder, tilbyder, eventuelle garantister, eller verdipapirene, eller
- c) opplysningene har liten betydning og ikke kan innvirke på vurderingen av utstedeers, tilbyders og eventuelle garantisters økonomiske stilling og utsikter.

Videre kan visse opplysninger utelates dersom informasjonen ikke er relevant for utstedeers virksomhet, juridiske form eller de aktuelle verdipapirene. Dersom det finnes tilsvarende opplysninger som er relevante ut fra virksomheten mv, skal disse imidlertid tas inn i prospektet, jf. art. 8 nr. 3.

Kommisjonsforordningens utfyllende krav til opplysninger i prospekt

Det fremgår av prospektdirektivet art. 7 at Kommisjonen skal fastsette gjennomføringstiltak mht. opplysninger som skal inngå i prospekt og som skal hindre gjentakelse av opplysninger når prospektet består av separate dokumenter. Slike regler er gitt i prospektforordningen. Forordningen kapittel II inneholder nærmere regler om hvilke opplysninger som skal gis i prospekt. Det er fastsatt detaljerte krav til opplysninger i vedlegg til forordningen.

Det følger av forordningen art. 3 at det skal utarbeides prospekt ved bruk av eller i kombinasjon av etterfølgende skjemaer og moduler nedfelt i forordningen art. 4–20, iht. de ulike typer verdipapirer som er beskrevet i forordningen art. 21.

Etter forordningen art. 3 kan myndighetene ikke kreve at et prospekt skal inneholde informasjon

av annen art enn som angitt i forordningen med vedlegg. Myndighetene kan imidlertid kreve utfyllende informasjon av samme art som angitt, dersom dette anses nødvendig, for å sikre at kravene til hvilke opplysninger prospekt skal inneholde etter direktivet art. 5 nr. 1 overholdes.

Etter forordningen er separate vedlegg med detaljerte krav til opplysninger om ulike utstedere og verdipapirer:

Vedlegg I Registreringsdokument for aksjer

Vedlegg II Tilleggsopplysninger for proformainformasjon

Vedlegg III Verdipapirdokument for aksjer

Vedlegg IV Registreringsdokument for obligasjoner og derivater med pålydende pr enhet under 50 000 euro

Vedlegg V Verdipapirdokument for obligasjoner med pålydende pr enhet under 50 000 euro

Vedlegg VI Tilleggsopplysninger ved garantier

Vedlegg VII Registreringsdokument for verdipapirer som utstedes med sikkerhet i lånepapirer eller fordringer mot eiendeler (Asset Backed Securities)

Vedlegg VIII Tilleggsopplysninger for verdipapirer som utstedes med sikkerhet i lånepapirer eller fordringer mot eiendeler (Asset Backed Securities)

Vedlegg IX Registreringsdokument for obligasjoner og derivater med minste pålydende pr enhet på 50 000 euro

Vedlegg X Opplysningskrav for depotbevis

Vedlegg XI Registreringsdokument for banker

Vedlegg XII Verdipapirdokument for derivater

Vedlegg XIII Verdipapirdokument for obligasjoner med minste pålydende pr enhet på 50 000 euro

Vedlegg XIV Tilleggsopplysninger vedrørende underliggende aksjer

Vedlegg XV Registreringsdokument for foretak for kollektiv investering av lukket type

Vedlegg XVI Registreringsdokument for verdipapirer utstedt av medlemsstater, tredjeland, samt deres lokale myndigheter

Vedlegg XVII Registreringsdokument for verdipapirer utstedt av offentlige internasjonale organer og for obligasjoner garantert av medlemsstat av OECD

Vedlegg XVIII Tabell for kombinasjon av de ulike vedlegg

Vedlegg XIX Oversikt over utstedere med krav til særskilt informasjon

Utforming av prospekt

Det vises til arbeidsgruppens generelle omtale av prospektdirektivets krav til utforming av prospekt i rapporten kapittel 11:

«Etter direktivet kan et prospekt utarbeides som ett samlet dokument eller som tre separate dokumenter; registreringsdokument, verdipapirdokument og sammendrag. Ved låneprogram og ved fortløpende og gjentatt utstedelse av ikke-aksjerelaterte verdipapirer kan det utarbeides et grunnprospekt, jf art 5(4) (b). De spesifikke vilkår for de enkelte utstedelsene kan fremgå i særskilte dokumenter.

Bestemmelsene om prospektformatene må ses på bakgrunn av direktivets bestemmelser om gyldigheten av prospekt. Der det utarbeides prospekt som tre separate dokumenter, vil opplysningene om selskapet (registreringsdokumentet) kunne benyttes ved flere forskjellige tilbud i løpet av en 12 måneders periode. Det samme grunnprospektet skal kunne benyttes fortløpende og gjentatte ganger så lenge verdipapirene utstedes, eller innenfor et tidsrom på 12 måneder i forbindelse med et låneprogram. Bestemmelsene om gyldighet er nærmere omtalt i punkt 17.

I tillegg til bestemmelsene om gyldigheten av prospekt, fastsetter direktivet nye regler om på hvilket språk prospektet skal kunne utformes, med sikte på at kostnadene knyttet til innhenting av kapital kan reduseres. De enkelte land hvor tilbudet fremsettes eller verdipapirene opptas til notering, skal ikke kunne kreve en oversettelse av hele prospektet. Hvilke språk som skal kunne benyttes fremgår av art. 19. Sammendraget vil imidlertid alltid kunne kreves oversatt. Det at prospektet kan utarbeides i flere deler vil således gjøre det mulig å benytte samme registreringsdokument og verdipapirdokument i flere land.»

Sammendrag

Ifølge direktivet art. 5 nr. 2 skal prospektet inneholde et sammendrag. Sammendraget skal bl.a. oppsummere de viktigste forhold og risiko knyttet til utsteder, eventuelle garantister og verdipapirene. Det skal være på samme språk som prospektet opprinnelig ble utarbeidet på og skrives på en ikke teknisk måte. Normalt bør sammendraget ikke overskride 2 500 ord på det språk det opprinnelig ble utarbeidet på, jf. prospektdirektivets fortale punkt 21. Sammendraget skal inneholde en advarsel om at:

- a) det bør leses som en introduksjon til prospektet,
- b) enhver investeringsbeslutning må baseres på prospektet i sin helhet,
- c) ved rettslige krav knyttet til opplysninger i prospekt, vil investor som saksøker, avhengig av lovgivningen i de enkelte EØS-stater, kunne være forpliktet til å bære kostnadene ved oversetting av prospektet før saken innledes, og

- d) de personer som har utformet sammendraget, oversatt dette eller søkt godkjenning, kan kun bli erstatningsansvarlig dersom sammendraget er villedende, unøyaktig eller inkonsistent sammenholdt med resten av prospektet.

Kravene til sammendrag gjelder ifølge direktivet art. 5 nr. 2 siste ledd ikke ved opptak til notering av ikke-aksjerelaterte verdipapirer med pålydende på minst 50 000 euro. Ved søknad om notering av slike verdipapirer i flere EØS-stater, kan medlemsstatene kreve at et sammendrag utformes på de aktuelle staters offisielle språk, jf. direktivets art. 19 nr. 4.

Samlet eller separate dokumenter

Ifølge direktivet art. 5 nr. 3 står tilbyder, utsteder eller person som søker opptak til notering fritt til å utforme prospektet som ett samlet dokument eller som separate dokumenter. Dersom det benyttes separate dokumenter skal spesifikke opplysninger fremgå av henholdsvis et registreringsdokument (informasjon om utsteder), verdipapirdokument (informasjon om verdipapirene) og et sammendrag. Det angis i direktivet enkelte krav til registreringsdokumentet og verdipapirdokumentets innhold.

Etter art. 12 skal en utsteder som har fått godkjent et registreringsdokument av kontrollmyndigheten, kunne benytte dette ved flere separate tilbud/opptak til notering innenfor en 12 måneders periode. Verdipapirdokumentet skal i tilfelle omfatte informasjon som normalt inntas i registreringsdokumentet dersom det har inntruffet vesentlige endringer eller nye omstendigheter som kan påvirke investorenes vurdering.

I medhold av direktivet art. 5 nr. 5 har Kommisjonen fastsatt utfyllende bestemmelser om utforming av prospekt, jf. forordningen kapittel 3 om prospektets, grunnprospektets og tilleggenes form.

Grunnprospekt

Grunnprospekt er definert i direktivet art. 2 nr. 1 bokstav r) som prospekt som inneholder informasjon som nevnt i direktivet art. 5 og art. 7 om utsteder og de aktuelle verdipapirene, samt etter utstедers valg, endelige vilkår for tilbudet.

Etter direktivet art. 5 nr. 4 kan prospektet for visse typer låneprogram bestå av et grunnprospekt som inneholder alle relevante opplysninger om utstедeren og om de aktuelle verdipapirene. Grunnprospekt kan utarbeides ved tilbud eller søknad om notering som gjelder følgende typer verdipapirer:

- a) ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt som del av et låneprogram

- b) ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt løpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner der
 - i. det følger av nasjonal lovgivning at den kapital som innhentes skal plasseres i aktiva som gir tilstrekkelig dekning for de forpliktelser som er knyttet til verdipapirene frem til forfallsdagen, og
 - ii. kapitalen ved insolvens hos utsteder kan dekke hovedstol og forfalte renter, uten hinder av bestemmelsene i Rdir. 2001/24/EF om avvikling av kredittinstitusjoner.

Dersom det etter art. 16 er krav om tillegg til prospektet, skal også slike tillegg inngå i grunnprospektet. Dersom endelige vilkår for et tilbud ikke fremgår av grunnprospektet eller et tillegg til dette, skal disse gis investorene og oversendes kontrollmyndigheten så snart som mulig og helst før akseptfristen starter, jf. direktivet art. 5 nr. 4 annet ledd.

I samsvar med direktivet art. 8 nr. 1 bokstav a) kan det opplyses om kriteriene for fastsettelsen av prisen eller en maksimumspris, dersom endelig pris ikke er fastsatt, jf. direktivet art. 4 nr. 4 tredje ledd.

Ifølge direktivet art. 9 nr. 2 skal grunnprospekt som gjelder låneprogram kunne benyttes i opptil 12 måneder etter godkjenning. Ved utstedelse av ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes løpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner, er grunnprospektet gyldig inntil de aktuelle utstedelsene er avsluttet. Ved gjentatt bruk av grunnprospekt, forutsettes det at informasjonen om nødvendig oppdateres iht. art. 16.

Nærmere bestemmelser om grunnprospekt, herunder opplysningskrav, fremgår av forordningen art. 22–24, 26 og 33.

Henvisning til dokumenter

Etter direktivet art. 11 nr. 1 kan opplysninger som fremgår av dokumenter som er offentliggjort tidligere, anses som en del av prospektet dersom det henvises til disse i prospektet. En forutsetning er at dokumentene er godkjent av hjemstatens myndigheter eller registrert i samsvar med direktivet eller i samsvar med direktiv 2001/34 (børsdirektivet) kapittel IV og V. I sammendraget kan det ikke henvises til opplysninger i andre dokumenter. Opplysningene det henvises til skal være de senest tilgjengelige for utsteder.

Dersom opplysninger tas inn i prospektet gjennom henvisning, må det foreligge en kryssreferanseliste, slik at investor kan identifisere de spesifikke opplysningene, jf. direktivet art. 11 nr. 2.

I medhold av direktivet art. 11 nr. 3 har Kommisjonen fastsatt gjennomføringstiltak for de opplysninger som skal integreres ved henvisning, jf. forordningen art. 28, som angir nærmere regler for hvilke dokumenter som kan gjøres til del av et prospekt gjennom henvisning.

5.3 Opplysninger i prospekt

5.3.1 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår å videreføre gjeldende vphl. § 5–5 om krav til opplysninger i prospekt ved offentlige tilbud, med en presisering om at prospekt også skal inneholde opplysninger som er nødvendige for at investorene skal kunne foreta en velfundert vurdering av eventuelle garantisters økonomiske stilling og utsikter, jf. utkast til vphl. § 5–12 første ledd og omtale i rapporten punkt 13.2.1. Det foreslås at bestemmelsen også skal gjelde prospekt som faller utenfor direktivets anvendelsesområde. Forslaget er omtalt i rapporten punkt 13.2.1.

Opplysninger om pris

Arbeidsgruppen foreslår i tråd med direktivet (art. 8) regler om tilbakekall av aksept dersom prospektet ikke inneholder pris mv., jf. utkast til vphl. § 5–20. Bestemmelsen foreslås å gjelde også ved tilbud som faller utenfor direktivets anvendelsesområde. Det uttales bl.a. (rapporten punkt 13.2.2):

«Arbeidsgruppen legger til grunn at krav til angivelse av fremgangsmåte for prisfastsettelse må videreføres for prospekter som faller inn under direktivets anvendelsesområde. Gruppen ser heller ingen grunn til at noe annet skal gjelde for prospekt som følger nasjonale regler. Det foreslås at en bestemmelse i samsvar med direktivet fastsettes i forskrift.

Det følger av direktivet art. 8(1)(b) at eventuelle aksepter av et tilbud skal kunne trekkes tilbake innen en frist (som ikke kan være kortere enn 2 arbeidsdager) etter at endelig pris er fastsatt og antall verdipapirer som tilbys er oppgitt. Forutsetningen for å trekke en aksept er at det i prospektet verken er angitt kriterier for fastlegging av pris og/eller antall verdipapirer, eller en maksimumspris. Arbeidsgruppen antar at denne retten vil ha svært begrenset betydning i praksis. Det vil normalt ikke være vanskelig å angi kriterier for prisfastsettelse eller en makspris i et prospekt. Dersom dette likevel ikke er gjort, bør investor ikke kunne bli bundet

av en aksept før vedkommende har informasjon om et så viktig element i et tilbud som prisen.»

Utelatelse av opplysninger

Arbeidsgruppen foreslår i samsvar med direktivet art. 8 nr. 2 en adgang for kontrollmyndigheten til å tillate at enkelte opplysninger kan utelates i prospekt, jf. utkast til vphl. § 5–15. Arbeidsgruppen viser til at en lignende bestemmelse er inntatt i gjeldende vphl. § 5–6. Adgangen til å utelate visse opplysninger foreslås også å gjelde prospekt som faller utenfor direktivets anvendelsesområde. Det uttales bl.a. (rapporten punkt 13.2.3):

«I samsvar med direktivet foreslås det en dispensasjonsadgang også der fremleggelse av opplysninger er i strid med allmenne hensyn, samt der opplysninger om utsteder ikke er relevante på bakgrunn av utstедers virksomhet eller juridiske form, eller de aktuelle verdipapirene. Adgangen til å utelate opplysninger i prospekt der tilbudet gjelder obligasjoner utstedt av fylkeskommuner og kommuner, foreslås opphevet, se for øvrig punkt 7.2.3.2 hvor det foreslås å videreføre en adgang til å gi helt eller delvis fritak fra prospektplikt for obligasjoner utstedt av kommuner/fylkeskommuner.»

Utfyllende bestemmelser om opplysninger i prospekt

For tilbud som faller utenfor direktivets anvendelsesområde foreslår arbeidsgruppen en videreføring av kravene i forskrift 7. november 1997 nr. 1151 om krav til opplysninger i prospekt ved offentlig tilbud eller kjøp av omsettelige verdipapirer, i en noe forenklet form.

Arbeidsgruppen viser til at EU-kommisjonens forordning kun gjelder prospekter som faller inn under direktivets anvendelsesområde (jf. rapporten kapittel 14). Arbeidsgruppen forslår at slike prospekter skal inneholde de opplysninger som fremgår av forordningen, jf. utkast til vphl. § 5–12. Når det gjelder gjennomføring av forordningen, uttaler gruppen i rapporten punkt 14.2.1 bl.a.:

«Forordningen foreslås gitt direkte anvendelse ved at det vphl § 5–12 fastsettes at forordningen skal gjelde som forskrift og henvises til kravene i denne. Kravene i forordningen vil etter dette gjelde ved tilbud som gjelder beløp over 2 500 000 euro, samt ved opptak til notering på børs eller autorisert markedsplass.»

Arbeidsgruppen foreslår å oppheve børsforskriften kapittel 14–21.

Arbeidsgruppen har foretatt en vurdering av enkelte forskjeller mellom gjeldende rett og forordningen, jf. rapporten punkt 14.2.2.

5.3.2 Høringsinstansenes merknader

Ingen høringsinstanser har gitt særlige merknader til dette punktet.

5.3.3 Departementets vurdering

Krav til opplysninger i prospekt

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å videreføre gjeldende krav til opplysninger i prospekt, med en presisering om at prospekt også skal inneholde opplysninger som er nødvendige for at investorene skal kunne foreta en velfunderet vurdering av eventuelle garantisters økonomiske stilling og utsikter. Det foreslås at reglene skal gjelde nasjonale prospekt og EØS-prospekt. Det foreslås i tillegg enkelte krav til utfyllende opplysninger for de ulike typer prospekt, jf. nedenfor. Det vises til lovforslaget § 5–13 første ledd.

Krav til utfyllende opplysninger i prospekt

Departementet slutter seg i hovedsak til arbeidsgruppens forslag til gjennomføring av kommisjonsforordning nr. 809/2004. Som en følge av at de utfyllende reglene om opplysninger i prospekt mv. er gitt som en forordning, må gjennomføring i norsk rett skje iht. bestemmelsene i EØS-avtalen art. 7 første ledd bokstav a. Gjennomføring kan enten utføres slik at reglene gjengis i sin helhet i norsk lov eller forskrift (transformasjon), eller ved at det henvises til forordningen i lov eller forskrift (inkorporasjon). Departementet anser det i dette tilfellet som mest hensiktsmessig at inkorporasjon benyttes som fremgangsmåte. Dette sikrer en mest mulig konkret gjennomføring av forordningen i en EØS-tilpasset form.

Bestemmelsene i forordningen gjelder kun for prospekter som faller innenfor direktivets anvendelsesområde (EØS-prospekt). Kravene i forordningen er meget omfangsrike og av forholdsvis teknisk karakter. Departementet foreslår en forskriftshjemmel slik at EØS-reglene som svarer til forordningen kan gjennomføres ved henvisning i forskrift, jf. lovforslaget § 5–13 annet ledd.

Når det gjelder prospekter som faller utenfor direktivets anvendelsesområde (nasjonale prospekt), slutter departementet seg til forslaget om å fastsette nærmere regler om innhold i prospekter i forskrift, jf. lovforslaget § 5–13 første ledd siste punktum.

Tilbakekall av aksept

Som arbeidsgruppen, foreslår departementet en adgang til at aksept av tilbudet kan tilbakekalles innen to dager etter at endelig pris og antall verdipapirer som tilbys er registrert, dersom prospektet ikke inneholder opplysninger om pris eller fremgangsmåten for prisfastsettelsen. Det vises til lovforslaget § 5–21 første ledd. Adgang til å tilbakekalle aksept dersom det er offentliggjort tillegg (lovforslaget § 5–21 annet ledd) er omtalt i punkt 5.5.5.

Adgang til å utelate opplysninger i prospekt

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at kontrollmyndigheten gis kompetanse til å tillate at enkelte opplysninger utelates i prospekt, jf. lovforslaget § 5–16. Dispensasjonsadgangen vil gjelde både for prospekt etter direktivet og prospekt etter nasjonale krav. Forslaget er delvis en videreføring av gjeldende vphl. § 5–6, med enkelte endringer som følge av gjennomføring av prospektdirektivet art. 8 nr. 2.

5.4 Utforming av prospekt

5.4.1 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen har omtalt gjennomføring av direktivets krav til utforming av prospekt i rapporten kapittel 12. Arbeidsgruppen foreslår at tilbyder skal stå fritt til å utforme prospektet som ett dokument eller som separate dokumenter, jf. utkast til vphl. § 5–13 første ledd første punktum. Det foreslås at reglene skal gjelde både nasjonale prospekt og prospekt etter direktivet. Det uttales bl.a. (rapporten punkt 12.2):

«Verdipapirhandelloven regulerer innholdet i et prospekt, men ikke den nærmere utformingen av prospektet. I praksis er det imidlertid lagt til grunn at opplysningene skal inntas i ett dokument, likevel slik at sammenstilling av flere dokumenter kan godtas dersom det samlet sett ikke fremstår som villedende for investor. Direktivet forutsetter at tilbyder skal stå fritt til å utforme prospektet som ett dokument eller som separate dokumenter. Arbeidsgruppen foreslår at en bestemmelse om dette tas inn i vphl § 5–13. Prospektet vil fortsatt kunne utarbeides som ett dokument, men med den forskjell at det stilles krav om utarbeidelse av sammendrag. Dette er imidlertid praksis også i dag.

Arbeidsgruppen har vurdert hvorvidt adgangen til å velge og utforme et prospekt som ett eller flere dokumenter, skal gjelde også for prospekt etter nasjonale regler, for eksempel ved

tilbud om unoterte verdipapirer til en samlet verdi mellom 100 000 euro og 2 500 000 euro. For disse tilbudene er kravene til innholdet i prospekt etter arbeidsgruppens forslag vesentlig mindre omfattende enn for prospekt som utformes på bakgrunn av Prospektdirektivet. Gruppen antar på denne bakgrunn at det vil være lite praktisk å velge separate dokumenter eller grunnprospekt etter direktivets regler. Gruppen har imidlertid ikke funnet grunn til å begrense valgmuligheten for eventuelle utstedere som skulle ønske å benytte seg av en slik adgang. Som det fremgår av kap 17, foreslås de samme reglene om gyldigheten av et prospekt for tilbud/noteringer som faller innenfor og utenfor direktivets anvendelsesområde. Det foreslås derfor også felles regler for utforming av nasjonale prospekt og prospekt etter direktivet.»

Arbeidsgruppen foreslår i tråd med direktivet en bestemmelse om at opplysninger kan gjøres til en del av et prospekt ved at det i prospektet *henvises* til andre dokumenter, hvor de aktuelle opplysningene fremgår, jf. utkast til vphl. § 5–13 annet ledd og omtale i rapporten punkt 12.2. Det foreslås at bestemmelsen også skal gjelde prospekt som faller utenfor direktivets anvendelsesområde.

Når det gjelder fremstillingsform, uttaler arbeidsgruppen bl.a. (rapporten punkt 13.2.1):

«Etter direktivet art. 5(1) skal opplysningene gis i en form som letter analysen og forståelsen mest mulig. Det samme kravet følger av Rdir. 89/298. Formålet med vphl § 5–5 første ledd tilsier at det også må gjelde visse krav med hensyn til form, i den forstand at opplysninger som gis fremstilles på en måte som er tilstrekkelig klar til at potensielle investorer kan foreta en «velfundert vurdering». Arbeidsgruppen legger til grunn et tilsvarende krav om fremstillingsform i direktivets art. 5(1), må anses å følge av vphl § 5–5 første ledd.»

5.4.2 Høringsinstansenes merknader

Advokatforeningen uttaler bl.a.:

«Direktivet artikkel 5 nr 1 krever – i tillegg til innholdskrav tilsvarende gjeldende verdipapirhandellovs § 5–5 – at prospektinformasjonen «shall be presented in an easily analyzable and comprehensible form». Arbeidsgruppen foreslår at dette punktet vedrørende prospektets form ikke skal inntas i lovutkastets § 5–12, ettersom «et tilsvarende krav om fremstillingsform ... må anses å følge av vphl § 5–5 første ledd.

Gruppen leser altså et krav til form inn i verdipapirhandellovens bestemmelse om prospecters innhold.

En fortolkning som nevnt har gode grunner for seg, og vil kunne støttes på det underliggende direktivkrav, jf. Bechmann, Bergo m.fl., Verdipapirhandelloven kommentarutgave s. 456.

Tatt på ordet, er det imidlertid vanskelig å hevde at verdipapirhandellovens § 5–5 eller utkastet § 5–12 gir hjemmel for å oppstille nærmere krav til prospektenes form, eller å kreve vesentlige omarbeidelser av et prospekt som følge av at det formmessig ikke tilfredsstiller kontrollmyndighetens krav. Dette understrekes særlig også ved bestemmelsen i utkastet § 5–7, hvorefter kontrollmyndighetens oppgave er å «påse at prospektet inneholder de opplysninger som kreves etter lov eller forskrift» (vår understrekning).

Etter vår vurdering er det en uheldig og unødig komplisert løsning å legge opp til at de underliggende direktivbestemmelser må brukes for å klargjøre hvilke hjemler kontrollmyndigheten har etter verdipapirhandelloven.

Spørsmålet er da heller ikke upraktisk. Utviklingen i utenlandske markeder – ikke minst det amerikanske – går i retning av stadig mer omfattende prospektmateriale. Det har den senere tiden etter det vi kjenner til forekommet tilfeller der utenlandske selskaper har søkt å benytte slike prospekter også i det norske markedet, kun supplert med et omslag («wrap-around») for de supplerende krav i norsk regelverk. Denne og lignende typer løsninger kan medføre prospekter i en form som er langt mer omfattende og tungt tilgjengelig enn det som er vanlig i det norske markedet.

Børsforskriften § 14–3 annet ledd gir for tilfeller som nevnt børsen hjemmel til å oppstille supplerende krav til prospektets form for det enkelte tilfellet. En klar og utvetydig generell hjemmel i verdipapirhandelloven til å kontrollere prospektenes form – som dertil er påkrevet etter direktivet – må etter vår vurdering anses ønskelig fra både aktørenes og kontrollmyndighetens side.

Som en konsekvens bør lovutkastet § 5–7 også omformuleres i samsvar med direktivet, slik at kontrollen ikke begrenses til å sjekke de innholdsmessige krav.»

5.4.3 Departementets vurdering

Departementet slutter seg i hovedsak til arbeidsgruppens forslag om at prospekt kan utformes som ett eller flere dokumenter. I kommisjonsforordningen er det fastsatt nærmere detaljerte krav til prospektets, grunnprospektets og tillegggenes format.

Prospektet kan i samsvar med forordningen utformes som flere separate dokumenter. Dersom denne adgangen benyttes, skal disse dokumentene benevnes som hhv. registreringsdokument, verdi-

papirdokument og sammendrag. Det vises til lovforslaget § 5–14 første ledd første og annet punktum.

Ved enkelte typer låneprogram, kan prospekt kan utformes som et grunnprospekt. Departementet foreslår en hjemmel til at det i forskrift fastsettes nærmere regler om hvilke låneprogram dette gjelder, jf. lovforslaget § 5–14 første ledd tredje punktum.

Departementet slutter seg videre til forslaget om å lovfeste en adgang til at opplysninger kan gjøres til en del av et prospekt ved at det i prospektet henvises til andre dokumenter, hvor de aktuelle opplysningene fremgår. Dersom denne adgangen benyttes, skal det foreligge en referanseliste som skal vise hvor de relevante opplysningene fremgår. Henvisninger kan ikke gjøres i prospektets sammendrag. Det vises til lovforslaget § 5–14 annet ledd.

Departementet er enig i arbeidsgruppens vurdering hva gjelder forslaget om felles regler for utforming av nasjonale prospekt og prospekt etter direktivet. Departementet slutter seg til forslaget om at departementet i forskrift kan fastsette nærmere regler om utforming av prospekt, jf. lovforslaget § 5–14 siste ledd.

Advokatforeningen har reist spørsmål ved hjemmelen til å kontrollere og stille krav til prospektenes form. Departementet slutter seg i utgangspunktet til arbeidsgruppens uttalelse om at det etter gjeldende rett gjelder visse krav til form, jf. formålet med vphl. § 5–1 og kravene i direktiv 89/298 art. 11 nr. 2. Av hensyn til klarhet, foreslås å lovfeste et krav til at opplysningene i prospekt skal fremstilles i en lett forståelig og analyserbar form, jf. lovforslaget § 5–13 første ledd siste punktum. Det vises for øvrig til forslaget til hjemmel for kontroll av utforming av prospekt gjennom kontrollmyndighetens kompetanse til å godkjenne eller ikke godkjenne prospekter, jf. lovforslaget §§ 5–7 og 5–8.

5.5 Tillegg til prospekt

5.5.1 Gjeldende rett

Tillegg til prospekt

Ifølge vphl. § 5–5 annet ledd skal enhver ny omstendighet eller vesentlig unøyaktighet som kan få betydning for vurderingen av verdipapirene, og som fremkommer mellom tidspunktet for offentliggjøring av prospektet og tidspunktet for tegningsperiodens endelige utløp fremgå av et tillegg til prospektet. Tillegget skal i samsvar med vphl. §§ 5–7

og § 5–8 sendes hhv. vedkommende børs eller Foretaksregisteret, og offentliggjøres uten ugrunnet opphold i samsvar med vphl. § 5–11 om offentliggjøring av prospekt m.v.

Det er fastsatt tilsvarende krav til tillegg til prospekt ved børsnotering i børsforskriften § 14–6 (aksjer) og § 20–7 (lån).

Ugyldighet

Det fremgår av vphl. § 5–13 første ledd at aksept av tilbud (som nevnt i vphl. § 5–1) ikke er bindende dersom prospekt, annonser m.v. som nevnt i vphl. § 5–7 inneholder villedende eller ufullstendige opplysninger om forhold som må tillegges vekt ved bedømmelsen av spørsmålet om å akseptere tilbudet. Hver av partene kan forelegge spørsmålet for børsen til avgjørelse.

Innsigelse om at en tegning ikke er bindende, kan ikke fremsettes etter utløpet av den frist som er satt i aksjeloven/allmennaksjeloven § 2–10 første ledd (registrering av kapitalforhøyelsen i Foretaksregisteret), jf. vphl. § 5–13 annet ledd. Innsigelse om at tegning eller kjøp ikke er bindende skal fremsettes uten ugrunnet opphold. Blir slik innsigelse fremsatt, skal selskapet straks underrette børsen.

5.5.2 EØS-rett

Det er gitt regler om tillegg til prospekt i direktivet art. 16. Art. 16 nr. 1 lyder:

«Every significant new factor, material mistake or inaccuracy relating to the information included in the prospectus which is capable of affecting the assessment of the securities and which arises or is noted between the time when the prospectus is approved and the final closing of the offer to the public or, as the case may be, the time when trading on a regulated market begins, shall be mentioned in a supplement to the prospectus.»

Tillegg til prospektet skal godkjennes på samme måte som prospektet innen syv arbeidsdager og offentliggjøres på samme måte som prospektet. Det skal også gis et tillegg til sammendraget og eventuell oversettelser av dette, dersom det er nødvendig for å hensynta de nye opplysningene, jf. art. 16 nr. 1 i.f.

Etter direktivet art. 16 nr. 2 har investorer en adgang til å trekke en aksept av et tilbud innen 2 arbeidsdager etter offentliggjøringen av tillegget.

5.5.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår å gjennomføre direktivforpliktelsen om tillegg til prospekt i utkast til vphl. § 5–14. Bestemmelsen foreslås å gjelde også for prospekt som faller utenfor direktivets anvendelsesområde. Arbeidsgruppen uttaler bl.a. følgende om tilleggsopplysninger (rapporten punkt 15.2.1):

«Vphl § 5–5 og børsforskriften er i all hovedsak i samsvar med direktivet ved at enhver ny omstendighet gir grunnlag for tillegg til prospekt, mens en feil eller unøyaktighet bare gir grunnlag for tillegg der den er vesentlig. Skjønnstemaet vil være om det foreligger nye omstendigheter, feil eller unøyaktigheter som «kan få betydning for vurderingen av verdipapirene». Arbeidsgruppen foreslår at en bestemmelse tilsvarende vphl § 5–5 videreføres, også for prospekt som skal utarbeides iht. nasjonal lovgivning. For at bestemmelsen skal være identisk med direktivbestemmelsen foreslås det presisert at også vesentlige «feil» kan gi grunnlag for tillegg, jf. lovutkast § 5–14. Etter gruppens syn vil imidlertid «feil» omfattes av begrepet «unøyaktighet» i gjeldende regler.»

Rett til å trekke aksept

Arbeidsgruppen foreslår i samsvar med direktivet at investor skal ha rett til å trekke en aksept avgitt før offentliggjøring av tillegg til prospekt, jf. utkast til vphl. § 5–20. Det uttales bl.a. (rapporten punkt 15.2.2):

«Etter gjeldende regelverk har ikke investorene noen tilsvarende rett som direktivets art. 16(2) til å trekke en aksept av et tilbud som er avgitt før offentliggjøring av et tillegg til prospekt. Det følger imidlertid av vphl § 5–13 at en aksept ikke er bindende dersom prospekt, annonser m.v. som nevnt i vphl § 5–7 inneholder villedende eller ufullstendige opplysninger om forhold som må tillegges vekt ved bedømmelsen av spørsmålet om å akseptere tilbudet. Nye omstendigheter kan gjøre prospektet ufullstendig. Innsigelse om at en tegning ikke er bindende, kan ikke fremsettes etter utløpet av den frist som er satt i aksjeloven/allmennaksjeloven § 2–10 første ledd, jf. annet ledd (registrering av kapitalforhøyelsen i Foretaksregisteret). Innsigelse om at tegning eller kjøp ikke er bindende skal fremsettes uten ugrunnet opphold.

Prinsippet om at en aksept ikke er bindende dersom det er gitt villedende eller ufullstendige opplysninger følger av alminnelige avtalerettslige regler og er også presisert i vphl § 5–13 første ledd. I tilfeller der et tilbud kan aksepteres i en nærmere angitt periode, er det dermed be-

hov for regler om tillegg til prospekt. Dersom alle investorer aksepterer et tilbud på siste mulige aksepttidspunkt, vil det normalt ikke oppstå en situasjon der nye opplysninger gir grunnlag for tilleggsprospekt. Dersom noen investorer aksepterer tidlig i akseptperioden og det deretter utarbeides et tilleggsprospekt, anser gruppen det naturlig at de som har akseptert gis en rett til å trekke sin aksept, og dermed fatte sin investering på grunnlag av de samme opplysninger som de øvrige investorene.

Arbeidsgruppen foreslår i samsvar med direktivet en bestemmelse om at investor har rett til å trekke en aksept som er avgitt før offentliggjøring av et tillegg til prospekt. Bestemmelsen representerer etter arbeidsgruppens syn en praktisk tilnærming til det generelle avtalerettslige prinsippet om at en aksept ikke er bindende dersom det er gitt villedende eller ufullstendige opplysninger. Det foreslås derfor at bestemmelsen gis anvendelse på tilbud, uavhengig av om de faller inn under direktivets anvendelsesområde. Bestemmelsen foreslås tatt inn i vphl § 5–20 annet ledd.»

Ugyldighet

Arbeidsgruppen foreslår å oppheve de særlige avtalerettslige regler om ugyldighet i gjeldende vphl. § 5–13, og uttaler bl.a. (rapporten punkt 15.2.2):

«Arbeidsgruppen legger til grunn at den særlige avtalerettslige bestemmelsen i vphl § 5–13 bør oppheves. I praksis vil betydningen av en opphevelse være at spørsmålet om en aksept er bindende ikke lenger kan forelegges børsen for avgjørelse. Arbeidsgruppen ser at det kan være behov for en rask administrativ avgjørelse av spørsmålet ved tilbud som gjelder kapitalforhøvelser i børsnoterte aksjer. Med den nye «angrefristbestemmelsen» anses det imidlertid naturlig at denne type avgjørelser behandles av domstolene. Gruppen har derfor etter en helhetsvurdering kommet til at bestemmelsen bør oppheves. Det vises for øvrig til at Oslo Børs, etter det arbeidsgruppen er kjent med, ikke noen gang har mottatt anmodninger om avgjørelse etter vphl § 5–13.»

For øvrig legger arbeidsgruppen til grunn at prospektet skal inneholde opplysninger om retten til å trekke en aksept. Slike opplysninger kan bidra til å forhindre etterfølgende søksmål med hensyn til hvorvidt en aksept må anses bindende.

5.5.4 Høringsinstansenes merknader

FNH mener det ville vært en fordel at loven uttrykkelig nevner at prospektet skal inneholde opplys-

ninger om retten til å trekke en aksept, for eksempel i § 5–20, slik at aktørene vet beskjed og kan innrette seg korrekt etter kravene som stilles, jf. rapporten s. 68.

5.5.5 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å videreføre en plikt til å utarbeide tillegg til prospekt, hvor enhver ny omstendighet, vesentlig feil eller unøyaktighet som kan få betydning for vurderingen av verdipapirene, og som fremkommer mellom tidspunktet for offentliggjøring av prospektet og tidspunktet for akseptperiodens endelige utløp eller opptaket til notering skal fremgå, jf. lovforslaget § 5–15. Slike tillegg skal godkjennes i samsvar med lovforslaget § 5–7 og offentliggjøres uten ugrunnet opphold i samsvar med § 5–19.

Departementet slutter seg videre til arbeidsgruppens forslag om å lovfeste en rett til å tilbakekalle en aksept som er av gitt før offentliggjøring av et tillegg til prospekt, innen to dager etter at tillegget er offentliggjort, jf. lovforslaget § 5–21 annet ledd. Regelen foreslås å gjelde tilbud uavhengig av om de faller inn under direktivets anvendelsesområde.

Etter departementets oppfatning synes det ikke hensiktsmessig å lovfeste et krav til at prospektet skal inneholde opplysninger om retten til å trekke en aksept. Det vil være aktuelt å fastsette et slikt krav i forskrift, jf. lovforslaget § 5–13 siste ledd.

Departementet er for øvrig enig i arbeidsgruppens forslag om å oppheve de særlige avtalerettslige regler om ugyldighet i gjeldende vphl. § 5–13.

5.6 Språk

5.6.1 Gjeldende rett

Det følger av vphl. § 5–5 tredje ledd at børsen eller Foretaksregisteret kan kreve at prospektet utarbeides på norsk. Bestemmelsen forutsetter at prospekter i utgangspunktet kan utarbeides på andre språk.

5.6.2 EØS-rett

Det følger av direktivet art. 19 nr. 1 at ved offentlig tilbud eller søknad om opptak til notering på regulert markeds plass i hjemstaten, skal prospektet utformes på et språk som vedkommende myndighet i hjemstaten godkjenner.

Dersom tilbudet/søknad om notering utelukkende er rettet mot andre medlemsstater, skal prospektet, etter tilbyders valg, utarbeides på et av de

språk som er akseptert av en av de aktuelle statene eller et språk som er allment kjent i internasjonale finansmarkeder, jf. art. 19 nr. 2. Myndighetene i hver medlemsstat kan kun kreve at sammendraget oversettes til deres offisielle språk. For å ivareta hensynet til hjemstatsmyndighetenes kontroll av prospektet, skal prospektet utarbeides på et språk akseptert av denne myndigheten, eller et språk som er allment kjent i internasjonale finansmarkeder.

Ved tilbud som rettes både mot hjemlandet og andre medlemsstater, skal prospekt utarbeides på det språk som hjemlandets myndigheter aksepterer, jf. art. 19 nr. 3. I tillegg skal prospektet, etter tilbyders valg, enten gjøres tilgjengelig på det språk som er akseptert i hvert av de aktuelle vertslandene eller et språk som er allment kjent i internasjonale finansmarkeder. Myndighetene i vertslandene kan kun kreve at sammendraget oversettes til deres offisielle språk.

Ved opptak til notering av ikke-aksjerelaterte verdipapirer med pålydende på minst 50 000 euro skal prospektet, etter søkerens valg, enten utarbeides på det/de språk som aksepterer av myndighetene i det enkelte land det søkes opptak i, eller et språk som er allment kjent i internasjonale finansmarkeder, jf. art. 19 nr. 4. Medlemsstatene kan fastsette i nasjonale lovgivning at sammendraget skal utarbeides på deres offisielle språk.

5.6.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår at prospekt skal utarbeides på norsk, engelsk, svensk eller dansk, jf. utkast til vphl. § 5–16. Det foreslås videre at kontrollmyndigheten kan kreve at sammendraget skal oversettes til norsk. Arbeidsgruppen uttaler bl.a.:

«Etter vphl § 5–5- tredje ledd kan børsen eller Foretaksregisteret kreve at prospektet utarbeides på norsk. Bestemmelsen forutsetter at prospekter i utgangspunktet kan utarbeides på andre språk. Normalt kreves ikke oversettelse av prospekter utarbeidet på engelsk, svensk eller dansk, jf. også NOU 1996:2 s 153. I praksis gis imidlertid ofte et sammendrag på norsk når prospektet er utarbeidet på engelsk, undertiden på oppfordring fra børsen. Prospekter hvor andre fremmedspråk er benyttet vil nok normalt bli krevd oversatt til norsk eller engelsk. Børsen har gjerne godtatt engelsk for selskaper med internasjonal orientering og med engelsk som konsernspråk, typisk hvis selskapet allerede har fått dispensasjon for løpende informasjonsgivning på engelsk etter børsforskriften § 23–5 annet ledd.

Arbeidsgruppen har tatt utgangspunkt i at

prospekt som gjelder tilbud eller søknader om notering i det norske markedet, skal utarbeides på norsk. I samsvar med dagens praksis foreslås det videre lovfestet at prospekt kan utarbeides på svensk og dansk.

Arbeidsgruppen legger til grunn at engelsk i økt grad blir benyttet som internt forretnings-språk også i norske bedrifter. Dette skyldes både at bedriftene har utenlandske medkontra-henter og eiere, samt at styrene i norske selska-per i større grad enn tidligere har utenlandske styremedlemmer. Arbeidsgruppen viser videre til at det er selskaper notert på Oslo Børs, som har hovedkontor i utlandet. Også for disse vil engelsk være forretningsspråket, eventuelt i tillegg til det nasjonale språket. Sett hen til det ge-nerelle kompetansenivået når det gjelder språk i den norske befolkningen, kan arbeidsgruppen ikke se at det skulle være grunn til å avskjære tilbydere og søkere om notering fra å utarbeide prospekt på engelsk. Etter arbeidsgruppens vurdering vil dette kunne bidra til å redusere kostnadene for norske utstedere som innhenter kapital både i Norge og i utlandet. En mulighet til å benytte engelsk kan videre bidra til å gjøre det norske markedet mer tilgjengelig for uten-landske utstedere. For øvrig vises det til at sam-mendraget, etter arbeidsgruppens forslag, kan kreves oversatt til norsk.

Arbeidsgruppen foreslår etter dette at pro-spekt kan utarbeides på norsk, svensk, dansk eller engelsk. Forslaget omfatter både de tilfel-ler der et tilbud/opptak til notering kun rettes mot det norske markedet og der det i tillegg ret-tes mot andre markeder. Tilsvarende gjelder der et tilbud/søknad utelukkende er rettet mot andre markeder, men der norske myndigheter skal kontrollere prospektet.

De nevnte språkkrav foreslås å gjelde både prospekt som skal godkjennes og de prospekte-ne som skal registreres. Ettersom reglene vil omfatte til dels svært ulike typer tilbud, både mht. beløp, kompleksitet og investorgrupper til-budene rettes til, foreslås det at kontrollmyndig-heten skal kunne kreve at sammendraget skal oversettes til norsk. En slik bestemmelse er i samsvar med det direktivet art. 19 åpner for.»

5.6.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen høringsinstanser har gitt særlige merknader til dette punktet.

5.6.5 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens for-slag til gjennomføring av direktivets bestemmelser om hvilket språk prospektet og sammendraget skal

utarbeides på. Det foreslås at prospekter skal utarbeides på norsk, engelsk, svensk eller dansk. Videre foreslås at prospektmyndigheten kan kreve at

sammendraget oversettes til norsk. Det vises til lovforslaget § 5–17.

6 Ansvar for prospektets innhold mv.

6.1 Gjeldende rett

Det følger av vphl. § 5–10 at selskapets styre er ansvarlig for at prospektet fyller de krav som er fastsatt ved tilbud som fremsettes av et selskap. Selskapets styre skal avgi en erklæring om at opplysningene i prospektet, så langt de kjenner til, både er i samsvar med de faktiske forhold og at det ikke inneholder villedende eller ufullstendige opplysninger om forhold som må tillegges vekt ved bedømmelsen av spørsmålet om å akseptere et tilbud, jf. vphl. § 5–10 annet ledd. Prospektet skal underskrives av samtlige styremedlemmer, jf. vphl. § 5–10 tredje ledd.

Ifølge prospektforskriften § 3 første ledd bokstav a) skal prospekt ved offentlig tilbud om tegning av omsettelige verdipapirer som ikke er eller søkes børsnotert angi de ansvarlige for prospektet, herunder navn, stilling og deres bekreftelse på at opplysningene i prospektet så langt de har kjennskap til er korrekte og at prospektet ikke utelater noe som kan gjøre dets innhold misvisende.

Kravene gjelder tilsvarende for offentlige tilbud om kjøp av verdipapirer som ikke er eller søkes børsnotert, jf. prospektforskriften § 3 siste ledd.

Ansvar for prospekt ved opptak til notering er regulert i børsforskriften § 14–2 og § 20–4. Selskapets styre er ansvarlig for at prospektet oppfyller kravene i børsforskriften. Selskapets styre skal avgi en erklæring om at opplysningene i prospektet så langt de kjenner til er i samsvar med de faktiske forhold, og at det ikke forekommer utelatelser som er av en slik art at de kan endre prospektets betydningsinnhold. Prospektet skal underskrives av samtlige styremedlemmer. I slike prospekter skal det i tillegg angis hvem som har bistått selskapet/låntager ved utarbeidelse av prospektet, jf. børsforskriften § 15–2 punkt 6.1 og § 21–2 punkt 6.1. Etter børsforskriften § 15–2 punkt 5.1 skal det inntas opplysninger om selskapets/låntagers ledelse mv., herunder bl.a. navn, stilling og adresse til styremedlemmer og daglig leder.

6.2 EØS-rett

Etter direktivet art. 6 nr. 1 skal medlemsstatene påse at i det minste utsteder eller utsteders ledelse el-

ler kontrollorgan, tilbyder, den som søker notering av verdipapirer, eller en eventuell garantist, er ansvarlig for den informasjonen som fremgår av prospektet. I prospektet skal de ansvarlige personer angis med navn og stilling. Juridiske personer skal angis med navn og forretningskontor. Det skal inntas erklæringer fra ansvarlige personer om at opplysningene i prospektet, så langt de ansvarlige kjenner til, er i samsvar med de faktiske forhold og at det ikke foreligger ufullstendige opplysninger som kan anses å ha betydning for forståelsen av prospektet.

Prospektdirektivet er ikke til hinder for at også andre personer enn de som nevnt over angis som ansvarlig for prospekt, for eksempel revisorer og rådgivere, jf. Common Position (EC) No 25/2003 – C 125 E/52.

Etter direktivet art. 6 nr. 2 skal medlemsstatene påse at alminnelige sivilrettslige regler gjelder for de ansvarlige for prospektet. Det skal videre påses at det ikke kan knyttes sivilrettslig ansvar til en person utelukkende på basis av informasjonen i sammendraget, med mindre sammendraget er villedende, unøyaktig eller inkonsistent sammenholdt med resten av prospektet.

6.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen uttaler følgende om gjennomføring av direktivets regler om ansvar for prospekt (rapporten punkt 16.2.):

«Etter vphl § 5–10 er selskapets styre ansvarlig for at prospektet fyller de krav som er fastsatt ved tilbud som fremsettes av et selskap.

Selskapets styre skal avgi en erklæring om at opplysningene i prospektet, så langt de kjenner til, både er i samsvar med de faktiske forhold og at det ikke inneholder villedende eller ufullstendige opplysninger om forhold som må tillegges vekt ved bedømmelsen av spørsmålet om å akseptere et tilbud. Tilsvarende bestemmelse ved søknad om børsnotering fremgår av børsforskriften § 14–2 og § 20–4. I børsprospekter skal det i tillegg angis hvem som har bistått selskapet ved utarbeidelse av prospektet, jf. børsforskriften § 15–2 punkt 6.1 og § 21–2 punkt 6.1. Blant annet styret skal angis med

navn, stilling og adresse, jf børsforskriften § 15–2 punkt 5.1. De ansvarlige for prospekt etter prospektforskriften skal angis med navn, stilling samt en bekreftelse på opplysningenes korrekthet, jf prospektforskriften § 3 første ledd bokstav a).

De nevnte ansvarsbestemmelser medfører ingen innskrenkning i andre personers eller selskapers erstatnings- eller straffansvar. Enkeltpersoners ansvar for prospekt følger av alminnelige erstatningsrettslige regler. På denne bakgrunn antar arbeidsgruppen at det ikke er nødvendig å innta en eksplisitt ansvarsbestemmelse i verdipapirhandelloven. Det foreslås imidlertid en videreføring av styrets ansvar for så vidt gjelder tilbud eller søknader om opptak til notering av aksjer som fremsettes av det selskapet som har utstedt aksjene.

I samsvar med direktivet foreslås at det skal opplyses i prospektet hvem som er ansvarlig for at opplysningene er fullstendige mv. For juridiske personer medfører dette at styret ikke lenger må angis som ansvarlig i prospekter som gjelder andre verdipapirer enn aksjer. Bestemmelser om ansvar for prospekt foreslås tatt inn i vphl § 5–17.

Når det gjelder direktivets krav om at det, med visse unntak, ikke skal kunne knyttes sivilrettslig ansvar til en person utelukkende på basis av informasjonen i sammendraget, legger arbeidsgruppen til grunn at dette også vil følge av alminnelige erstatningsrettslige regler.»

6.4 Høringsinstansenes merknader

Advokatforeningen uttaler bl.a.:

«Etter vårt syn er det naturlig at lovbestemmelsene i større grad reflekterer direktivets bestemmelser, slik at det i det minste refereres til at alminnelige erstatningsrettslige regler kommer til anvendelse.

Det er mulig at direktivets bestemmelser skal forstås slik at det ikke stilles spesielle krav til innholdet av de sivilrettslige ansvarsreglene, herunder at det ikke er et krav om at det gjelder objektivt ansvar. Et spørsmål er imidlertid om ikke de bekreftelser som kreves vil medføre et objektivt tilsikringsansvar. På dette punktet synes det hensiktsmessig å foreta en noe mer omfattende analyse av de ansvarsspørsmål som gjør seg gjeldende for prospekter.

Dette gjelder særskilt siden prospektreglene også gir foranledning til å ta opp i større bredde et spørsmål som har bli gjenstand for stigende interesse i det norske miljøet de senere år, nemlig i hvilken utstrekning utstederselskapene/tilbyderselskapene også er erstat-

ningsansvarlige for feil og mangler i et prospekt. Bakgrunnen er at det ikke sjelden vil være liten verdi i et erstatningskrav mot styrets medlemmer når det tas hensyn til de meget betydelige beløp det kan være snakk om i en emisjon.

Med bakgrunn i den såkalte «Labogas-saken» fra 1996 side 1463 og juridisk teori har det vært antatt at registrering av en emisjon i Foretaksregisteret medfører at selskapet som hovedregel ikke lenger er ansvarssubjekt, se Ber-go: Børs- og verdipapirrett (2003) side 210 fig. Konsekvensen er at de investorer som tegner basert på et feilaktig eller misvisende prospekt gjennomgående ikke vil kunne gjøre krav gjeldende mot selskapet som har mottatt beløp på uriktige premisser. I forhold til emisjonen i Statoil i 2001 medførte dette behov for en særlov. Løsningen er kritisert av bl.a. Ber-go og professor Dr. juris Kristin Norman Aarum. I andre europeiske land (bl.a. Tyskland) har tilsvarende problemstillinger nylig medført lovendringer.

Etter vårt syn gir den aktuelle lov foranledning til å ta disse spørsmål opp til en bredere sammenheng. Det dreier seg om en selskapsrettslig problemstilling som generelt hører under Justisdepartementet, men hvor eventuelle særlige regler om prospektansvar åpenbart også berører Finansdepartementets ansvarsområde.

I høringsnotatet i forbindelse med etterkontroll av aksjelovene kom et tilsvarende spørsmål opp. Justisdepartementet uttaler der at man ikke ønsker å ta opp endringer vedrørende ansvarsspørsmålene d departementet ønsker ikke at det skal «åpnes generelt for at tegnere etter registreringen kan kreve erstatning for villedende eller mangelfulle opplysninger». Derimot foreslår departementet at det innføres en adgang for allmennaksjeselskaper til å avgi skadesløsholdelseserklæringer overfor profesjonelle tilretteleggere, jf. Statoil-loven.»

6.5 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å videreføre en bestemmelse om at selskaps styre er ansvarlig for at prospektet oppfyller de krav som er fastsatt, ved tilbud om tegning eller kjøp av aksjer eller ved søknad om opptak til notering av aksjer, som fremsettes av det selskapet som har utstedet aksjene, jf. lovforslaget § 5–18 første ledd.

Departementet slutter seg videre til arbeidsgruppens forslag om at det skal opplyses i prospektet hvem som er ansvarlig for at opplysningene er

fullstendige mv., jf. lovforslaget § 5–18 annet ledd. De som er ansvarlige for prospektet skal avgi en erklæring om at opplysningene i prospektet så langt de kjenner til både er i samsvar med de faktiske forhold og at de ikke inneholder villedende eller ufullstendige opplysninger om forhold som må tillegges vekt ved bedømmelsen av spørsmålet om å akseptere tilbudet eller at det i prospektet ikke forekommer utelatelser som er av en slik art at de kan endre prospektets betydningsinnhold, jf. lovforslaget § 5–18 siste ledd.

Departementet er enig i arbeidsgruppens vurdering av at det ikke er nødvendig å innta en eksplisitt ansvarsbestemmelse i verdipapirhandelloven. Det vises til at andre personers og selskapers erstatningsansvar vil reguleres av de alminnelige lovfestede og ulovfestede regler. Departementet legger i likhet med arbeidsgruppen til grunn at alminnelige erstatningsregler tilsier at det ikke skal kunne knyttes sivilrettslig ansvar til en person utelukkende på basis av informasjonen i sammendraget.

7 Kontroll og godkjenning av prospekt mv.

7.1 Kontrollmyndighet

7.1.1 Gjeldende rett

Det fremgår av vphl. § 5–7 første ledd at børsen (Oslo Børs) er ansvarlig for forhåndskontroll av prospekter som skal utarbeides etter vphl. § 5–1 for verdipapirer som er eller søkes børsnotert.

Ifølge børsforskriften § 14–4 og § 20–5 er børsen (Oslo Børs) ansvarlig for å forhåndskontrollere prospekt som utarbeides etter børsforskriften del V og del VI.

7.1.2 EØS-rett

Etter prospektdirektivet art. 21 skal hver medlemsstat utpeke ett sentralt myndighetsorgan med ansvar for prospektkontroll. Et viktig formål med kravet om ett ansvarlig myndighetsorgan er å unngå kostnader knyttet til det å ha flere godkjenningssinstanser og overlappende ansvarsområder. I direktivets fortale punkt 37 er det bl.a. uttalt:

«A variety of competent authorities in Member States, having different responsibilities, may create unnecessary costs and overlapping of responsibilities without providing any additional benefit. In each Member State one single competent authority should be designated to approve prospectuses and to assume responsibility for supervising compliance with this Directive. Under strict conditions, a Member State should be allowed to designate more than one competent authority, but only one will assume the duties for international cooperation. Such an authority or authorities should be established as an administrative authority and in such a form that their independence from economic actors is guaranteed and conflicts of interest are avoided. The designation of a competent authority for prospectus approval should not exclude cooperation between that authority and other entities, with a view to guaranteeing efficient scrutiny and approval of prospectuses in the interest of issuers, investors, markets participants and markets alike. Any delegation of tasks relating to the obligations provided for in this Directive and in its implementing measures should be reviewed, in accordance with Article 31, five years after the date of entry into force of

this Directive and should, except for publication on the Internet of approved prospectuses, and the filing of prospectuses as mentioned in Article 14, end eight years after the entry into force of this Directive.»

Ifølge direktivet art. 21 nr. 1 annet ledd kan en medlemsstat likevel utpeke andre administrative myndigheter for å anvende kapittel III (om godkjenning og offentliggjøring av prospekt), dersom det kreves i den nasjonale lovgivning.

Vedkommende myndighetene skal være helt uavhengig av alle markedsdeltakere, jf. direktivet art. 21 nr. 1 tredje ledd.

Det fremgår av direktivet art. 21 nr. 1 fjerde ledd at dersom det fremmes et offentlig tilbud eller søkes om notering på regulert marked i en annen medlemsstat enn hjemstaten, er det kun den sentrale kompetente myndighet som er utpekt i hver medlemsstat som skal ha myndighet til å godkjenne prospektet.

Etter art. 21 nr. 2 kan medlemsstatene tillate at vedkommende kontrollmyndighet(er) i en overgangsperiode frem til 31. desember 2011 delegerer oppgaver til et annet organ. Med unntak for delegering knyttet til offentliggjøring på internett av godkjente prospekter og registrering av prospekter iht. art. 14, skal enhver delegering av oppgaver etter direktivet og dets gjennomføringstiltak gjennomgås i samsvar med art. 31 innen 31. desember 2008, og avsluttes 31. desember 2011. Dersom delegasjonsadgangen benyttes, skal det fremgå klart hvilke oppgaver som delegeres og forutsetningene for utføringen av disse. Den myndighet delegeres til skal være organisert på en slik måte at interessekonflikter unngås og at opplysninger som innhentes i forbindelse med utførelsen av de delegerte oppgaver, ikke benyttes urettmessig eller til å hindre konkurranse. Det endelige ansvar for kontrollen med overholdelsen av direktivet, og dets gjennomføringstiltak, samt godkjenning av prospekt, uavhengig av en eventuell delegering, vil påligge den utpekte kontrollmyndighet i samsvar med art. 21 nr. 1, jf. art. 21 nr. 2 annet ledd.

Medlemsstatene i EU skal etter direktivet varsle EU-kommisjonen og vedkommende myndigheter i andre medlemsstater om eventuelle ordninger som innføres mht. delegering av kontrolloppgaver,

herunder vilkårene for delegeringen, jf. art. 21. nr. 2 i.f. For Norges vedkommende vil det være aktuelt å varsle EFTAs Overvåkingsorgan (ESA) og EFTA-sekretariatet i tillegg til vedkommende myndigheter i andre EØS-stater.

7.1.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen uttaler følgende i rapporten punkt 24.2.1:

«Som det fremgår av direktivets art. 21(1) skal de(n) utpekte myndigheten(e) være uavhengig av alle markedsaktører. Som en tidsbegrenset overgangsordning kan myndigheten delegerer oppgaver. I flere medlemsstater er det i dag børsene som godkjenner prospekt, og det kan for enkelte land være aktuelt å delegerer den operative delen av kontrollen til børsen. Slik delegasjon skal iht. direktivet opphøre 31. desember 2011, men ordningen skal imidlertid evalueres av EU-kommisjonen innen 31. desember 2008 og presenteres i en rapport til Europaparlamentet og Rådet.

På bakgrunn av forslag til nytt Prospektdirektiv og forordningen om anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder (IAS), har Kredittilsynet i en rapport av mai 2003 «Prospekt- og regnskapskontroll: Forberedelse og tilrettelegging for nye oppgaver», blant annet vurdert ansvaret for prospektkontrollen. I rapporten legger Kredittilsynet til grunn at det i Norge i dag kun er Kredittilsynet som kan anses tilstrekkelig uavhengig til å forestå kontrollen iht. direktivet.

Som nevnt åpner direktivet for en tidsbegrenset delegasjon av det operative ansvaret for prospektkontrollen. I tilsynets rapport vurderes denne delegasjonen i forhold til Oslo Børs. Kredittilsynet vurderer spørsmålet i sammenheng med spørsmålet om hvilket organ som skal ha det operative ansvaret for regnskapskontrollen, dvs. kontroll med IAS-forordningen. Kredittilsynets konklusjon var at tilsynet bør ha det operative ansvaret for både regnskapskontrollen og prospektkontrollen, og at en delegasjon av prospektkontrollen i en tidsbegrenset periode ikke vil være hensiktsmessig.

Spørsmålet om ansvar for og delegasjon av prospektkontrollen er også omtalt i NOU 2003:23 «Evaluering av regnskapsloven». Utvalgets flertall mener at Oslo Børs bør ha det operative ansvaret for IAS-kontrollen. Mindretallet mener at det bør være Kredittilsynet. Flertallet anser det hensiktsmessig at prospektkontrollen og IAS-kontrollen legges til samme organ.

Oslo Børs har for øvrig i brev 28. mai 2003 til Finansdepartementet gitt uttrykk for at ut fra hensynet til markedsaktørene bør prospektkon-

trollen delegeres til Oslo Børs. I høringen til NOU 2003:23 legger Oslo Børs til grunn at både IAS-kontrollen og prospektkontrollen bør delegeres til Oslo Børs.

I høringsuttalelse til NOU 2003:23 omtaler Kredittilsynet IAS-kontrollen og prospektkontrollen i forhold til delegering av oppgaver. Kredittilsynet legger der til grunn at loven ikke pålegger Kredittilsynet den daglige driften av håndhevingsordningen, men at den heller ikke bør stenge for at Kredittilsynet kan gjennomføre delegasjon i større eller mindre grad, for eksempel til Oslo Børs.

Finansdepartementet foretar nå en vurdering av hvilket myndighetsorgan som skal være ansvarlig for prospektkontrollen. Det ligger utenfor arbeidsgruppens mandat å utrede hvilket organ som skal ha det operative ansvaret for prospektkontrollen for tilbud og noteringer som faller inn under direktivets anvendelsesområde. Når det gjelder prospekt som utarbeides på bakgrunn av nasjonal lovgivning, foreslår imidlertid arbeidsgruppen en videreføring av dagens registreringsordning.

I lovforslaget har arbeidsgruppen benyttet betegnelsen [Kontrollmyndigheten] på den myndighet som skal forestå prospektkontrollen.»

Når det gjelder kompetansespørsmålene, legger arbeidsgruppen til grunn at spørsmålet må vurderes i sammenheng med spørsmålet om hvilken myndighet som skal forestå prospektkontrollen, og anser derfor disse spørsmålene utenfor sitt mandat, jf. rapporten punkt 24.2.2.

7.1.4 Høringsinstansenes merknader

I forbindelse med høringen til forslag til regelverkssendringer til gjennomføring av de EØS-rettslige prospektreglene ble høringsinstansene som nevnt bedt om å gi merknader til spørsmål knyttet til prospektkontrollen. Generelt sett har flere av høringsinstansene rettet kritikk mot at spørsmålet om prospektkontrollen ble holdt utenfor arbeidsgruppens mandat. Flere høringsinstanser etterlyser en helhetlig vurdering av prospektkontrollen i forhold til andre regelverkssendringer, herunder regnskapskontroll og markedsovervåkning.

Oslo Børs, Norsk Tillitsmann ASA, Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO), Norges Fondsmeglerforbund og Norske Finansanalytikeres Forening (NFF) går inn for at prospektkontrollen foretas av Oslo Børs. NFF viser bl.a. til at direktivet åpner for delegasjon, og at delegasjonsadgangen bør benyttes slik at det operative ansvaret for prospektkontrollen legges til Oslo Børs. Flere av høringsinstansene

har pekt på at delegasjonsordningen skal evalueres underveis, hvilket åpner for at direktivet kan endres slik at delegasjonsadgangen kan gjøres permanent eller forlenges. Disse høringsinstanser har særlig anført disse argumenter for at prospektkontrollen blir hos børsen:

- Oslo Børs utfører i dag prospektkontrollen på en effektiv og tillitvekkende måte
- Prospektkontrollen gjelder investorbeskyttelse gjennom kontroll av den informasjon som offentliggjøres om selskaper og tilhører en del av kjernen i det å være en regulert markedsplass
- Kontrollfunksjonen gir børsen grunnlag for å bygge tillit i verdipapirmarkedene, og må sees sammenhengende med børsens øvrige oppgaver, herunder opptak til notering, løpende informasjonsplikt (som etter forslag til markedsmissbruksreglene er forslått delegert til børsen)
- Oslo Børs har verdipapirmarkedets tillit som håndhever av prospektkravene, og det er lang tradisjon for at børsen har myndighetsoppgaver
- Oslo Børs har betydelig kompetanse mht fagdisipliner og markedsforståelse av betydning for prospektkontrollen
- Oslo Børs har markedsnærhet som tilfører kompetanse og effektivitet i kontrolloppgavene
- Oslo Børs har vist tilstrekkelig grad av uavhengighet til markedsdeltakerne
- Kredittilsynet, som et rent forvaltningsorgan, vil neppe kunne bli i stand til å håndtere situasjonen like raskt og effektivt. Fare for interessekonflikter hos Kredittilsynet i verdipapirtilsynet.

Brønnøysundregistrene, Kredittilsynet, Nærings- og Handelsdepartementet og Norges Bank mener prospektkontrollen bør legges til Kredittilsynet (både overordnet og operativt, for nasjonale prospekt og EØS-prospekt). Disse høringsinstansene har bl.a. anført følgende for at prospektkontrollen legges til Kredittilsynet:

- Departementet har i Ot.prp. nr. 89 (2003–2004) foreslått at overordnet og operativt ansvar for regnskapskontrollen legges til Kredittilsynet
- Samordning av prospekt- og regnskapskontrollen vil kunne gi synergieffekter og mer rasjonell anvendelse av ressurser, både for det ansvarlige organ og for utsteder som da slipper å forholde seg til flere instanser
- Harmoniseringsgrunner; viktig at CESR-prinsippene og IFRSene blir håndhevet på samme måte, noe som kan sikres ved at samme organ utøver oppgavene
- Kredittilsynet oppfyller direktivets krav om fullstendig uavhengighet fra markedsdeltakerne

7.1.5 Departementets vurdering

Etter prospektdirektivets regler skal det utpekes en sentral, kompetent, administrativ myndighet med ansvar for forpliktelsene som følger av prospektdirektivet og dets utfyllende rettsakter. Myndigheten skal være uavhengig av alle markedsdeltakere.

Spørsmålet om hvilket organ som skal tillegges ansvaret for prospektkontroll ble ansett for å falle utenfor mandatet til arbeidsgruppen som utarbeidet rapporten med forslag til regelverksendringer til gjennomføring av prospektdirektivet mv. Spørsmålet ble imidlertid drøftet i Kredittilsynets brev 24. juni 2004 til Finansdepartementet, som ble lagt ved høringsbrevet. Høringsinstansene ble invitert til å gi sine synspunkter også på dette spørsmålet i forbindelse med høringen, og de fleste høringsinstansene som har uttalt seg, har også uttalt seg om dette spørsmålet.

Flere høringsinstanser har reist spørsmål om hvilke løsninger som er valgt i andre land. I Danmark er det lovfestet at Finansstilsynet er sentral kompetent myndighet, jf. Lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v. og lov om finansiel virksomhed (Gennemførelse af markedsmissbrugs- og prospektdirektivet) nr. 1460 av 22. desember 2004. Enkelte bestemmelser, bl.a. om kontroll av prospekter, delegeres til Københavns fondsbørs.

I Sverige er forslag om gjennomføring av prospektreglene utredet i SOU 2004: 95 av 1. oktober 2004. Det foreslås der at Finansinspektionen utpekes kompetent myndighet for gransking, godkjenning og tilsyn av alle typer prospekt. Forslaget innebærer at Stockholmsbörsen og Nordic Growth Market ikke lenger vil være ansvarlige for godkjenning av børsprospekt eller ha andre «myndighetslignende» oppgaver.

Som det er redegjort for over, krever direktivet at overordnet kontroll legges til et uavhengig myndighetsorgan. Etter departementets oppfatning er det bare Kredittilsynet som vil kunne oppfylle dette EØS-kravet. Det anses ikke hensiktsmessig å bygge opp en ny enhet. Departementet foreslår i samsvarende med dette at Kredittilsynet utpekes som sentralt myndighetsorgan som skal ha det overordnede ansvaret for prospektkontrollen.

Prospektdirektivet åpner på nærmere vilkår for at det sentrale myndighetsorganets ansvar kan delegeres, i alle fall i en periode på inntil åtte år etter direktivets ikrafttredelse. Etter departementets oppfatning taler gode grunner for å benytte denne adgangen til å delegere det operative ansvaret for prospektkontrollen. Oslo Børs har frem til i dag hatt tilsvarende ansvar for kontroll av norske prospekter, og har derfor opparbeidet seg betydelig kompetanse i utførelsen av slike oppgaver. Den

operative kontrollen med prospekter har sin parallell i kontrollen med informasjonsflyt generelt, noe som er en sentral oppgave for en børs. Delegasjon av det operative ansvaret for prospektkontrollen fra Kredittilsynet til Oslo Børs vil derfor kunne være hensiktsmessig.

Det foreslås på denne bakgrunn at departementet kan bestemme at hele eller deler av Kredittilsynets myndighet etter forslaget til nytt kapittel 5 i verdipapirhandelloven og bestemmelser gitt i medhold av dette kapitlet skal utøves av en børs. Departementet tar sikte på å fastsette forskrift om delegering av den operative kontrollen. Ved fastsettelse av slik forskrift vil departementet bl.a. legge vekt på å skape klare ansvarsforhold mellom Kredittilsynet og Oslo Børs. Det legges opp til at utkast til forskrift sendes på høring på vanlig måte. Det vises til lovforslaget § 5–8 sjette ledd.

Det legges videre opp til å videreføre eksisterende klageordninger. Det vises i den forbindelse til reglene i børsloven og børsforskriften.

7.2 Kontroll og godkjenning av prospekt mv.

7.2.1 Gjeldende rett

Kontroll og godkjenning av prospekt ved offentlige tilbud

Det fremgår av vphl. § 5–7 første ledd at børsen er ansvarlig for forhåndskontroll av prospekter som skal utarbeides etter vphl. § 5–1 for verdipapirer som er eller søkes børsnotert. For slike verdipapirer skal prospekt sendes børsen for kontroll senest en uke før tilbudet fremsettes. Børsen skal påse at prospektet inneholder de opplysninger som kreves etter lov eller forskrift, jf. vphl. § 5–7 annet ledd.

Ifølge vphl. § 5–7 tredje ledd skal annonser, kunngjøringer mv. som skal spres eller stilles til rådighet for offentligheten av tilbyder på forhånd oversendes børsen. Børsen avgjør om slike dokumenter skal kontrolleres før de offentliggjøres. Børsen har utformet nærmere retningslinjer for slik kontroll i Børssirkulære nr. 4/2004.

Finner børsen at prospektet eller dokumenter som nevnt i tredje ledd inneholder villedende eller ufullstendige opplysninger, eller at reglene i dette kapittel for øvrig ikke er fulgt, kan børsen nedlegge forbud mot at tilbudet gjennomføres, jf. vphl. § 5–7 fjerde ledd. Slikt forbud kan også nedlegges dersom børsen anser det ulovlig å gjennomføre tilbudet etter annen lov eller forskrift. Ved avgjørelsen kan det tas hensyn til forhold som inntreffer etter at

tilbudet er fremsatt. Børsen skal så snart som mulig gjennomføre kontrollen og meddele tilbyder resultatet av denne. Foretaksregisteret skal straks underrettes dersom aksjeemisjon ikke kan registreres.

Børsen kan meddele tilbyder at den ikke har innvendinger mot de innsendte dokumentene, jf. vphl. § 5–7 femte ledd. Meddelelsen innebærer ingen godkjenning av dokumentene, og er ikke til hinder for at børsen senere nedlegger forbud etter fjerde ledd. Selv om det ikke er plikt til å utarbeide prospekt, kan børsen etter anmodning fra tilbyder gjennomføre kontroll av prospekt, jf. vphl. § 5–7 sjette ledd. Børsen plikter å oppbevare innsendte dokumenter i 10 år, jf. vphl. § 5–7 syvende ledd.

Etter vphl. § 5–9 kan vedkommende børs kreve gebyr av tilbyder til dekning av utgifter ved kontroll som nevnt i § 5–7 og registrering som nevnt i § 5–8.

Kontroll og godkjenning av prospekt ved opptak til notering

Det følger av børsloven § 5–6 annet ledd at utsteder som søker opptak til børsnotering av omsettelige verdipapirer skal utarbeide prospekt som skal offentliggjøres før kursnoteringen begynner. Prospektet skal utarbeides i samsvar med regler gitt i medhold av børsloven § 5–6 tredje ledd og § 5–1 tredje ledd. Børsen kan bestemme at det skal utarbeides prospekt eller annet informasjonsmateriale også ved opptak av finansielle instrumenter som ikke er omsettelige verdipapirer.

Det fremgår av børsforskriften § 14–4 at børsen er ansvarlig for å forhåndskontrollere ethvert prospekt som utarbeides etter børsforskriften del V. Ifølge børsforskriften § 14–4 annet ledd skal annonser, kunngjøringer mv. som skal spres eller stilles til rådighet for offentligheten av tilbyder på forhånd oversendes børsen. Børsen avgjør om slike dokumenter skal kontrolleres før de offentliggjøres. Børsen har utformet nærmere retningslinjer for slik kontroll i Børssirkulære nr. 4/2004.

Børsen kan ilegge overtredelsesgebyr ved brudd på børsloven, forskrifter gitt i medhold av børsloven eller vesentlige brudd på børsens regler og forretningsvilkår, jf. børsloven § 5–12.

Ved børsens avgjørelser etter bl.a. børsloven § 5–6 og vphl. kapittel 5, får forvaltningsloven kapittel III, IV, V, VI og VIII med unntak av § 13 anvendelse, jf. børsloven § 5–14.

I medhold av børsloven § 7–1 har departementet oppnevnt Børsklagenemnden. Ifølge børsforskriften § 26–1 er Børsklagenemnden klageinstans for de vedtak av børsen som er gjenstand for klage. Børsklagenemnden kan i klagesak prøve alle sider

av de vedtak som er gjenstand for klage. Børsklagenemnden kan avgjøre tvister som voldgiftsnemnd etter reglene i § 26–5.

Børsen er under tilsyn av Kredittilsynet, jf. Kredittilsynsloven § 1 første ledd nr. 10. Departementet og Kredittilsynet har et særlig ansvar for verdipapirhandelloven iht. vphl § 12–1.

Forsettlig eller uaktsom overtredelse av vphl. § 5–7 straffes med bøter eller fengsel inntil 1 år, jf. vphl. § 14–3 annet ledd nr. 1.

7.2.2 EØS-rett

Det følger av direktivet art. 13 at prospekt som omfattes av direktivet ikke skal offentliggjøres før det har blitt godkjent av myndighetene i hjemstaten.

Hjemstat

Som utgangspunkt er «hjemstat» for EØS-utstedere av verdipapirer, den medlemsstat hvor utstederen har sitt registrerte forretningskontor, se art. 2 nr. 1 m) (i). Det følger imidlertid at direktivet art. 2 nr. 1 m) (ii) at ved utstedelse av ikke-aksjerelaterte verdipapirer hvis pålydende per enhet er minst 1 000 euro, kan utsteder, tilbyder eller den person som søker opptak til notering, velge hjemstaten til enten å være der utsteder har sitt registrerte forretningskontor eller der verdipapirene tas opp til notering. Det samme gjelder for ikke-aksjerelaterte verdipapirer som gir rett til erverv av omsettelige verdipapirer eller rett til kontantoppgjør, for så vidt utstederen av disse ikke også er utsteder av de underliggende verdipapirene eller en enhet som tilhører samme konsern som utsteder av de underliggende. Regelen får også anvendelse på ikke-aksjerelaterte verdipapirer i annen valuta enn euro, forutsatt at minste pålydende verdi er tilnærmet lik 1 000 euro.

For utstedere fra tredjeland, som ikke omfattes av muligheten til å velge hjemstat som beskrevet ovenfor, er hjemstaten ifølge direktivet art. 2 nr. 1 m) (iii) der verdipapirene etter hensikten skal tilbys for første gang etter tidspunktet for direktivets ikrafttredelse. Etter utsteders, tilbyders eller den person som søker notering sitt valg, kan hjemstaten også være der hvor verdipapirene søkes tatt opp til notering. I slike tilfeller er det iht. art 2 nr. 1 m) (iii) tatt forbehold om etterfølgende valg foretatt av utstedere registrert i tredjeland, dersom hjemstaten ikke var bestemt etter deres valg.

Vertsstat

«Vertsstat» er ifølge direktivet art. 2 nr. 1 n) den stat, hvor tilbudet offentliggjøres eller hvor det søkes opptak til notering, når denne er forskjellig fra hjemstaten.

Godkjenning

Med «godkjenning» menes at hjemstatens myndighet anser prospektet fullstendig, herunder at opplysningene er sammenhengende og forståelige, jf. art. 2 nr. 1 q).

Frister

Myndighetenes beslutning skal formidles til utsteder, tilbyder eller person som søker opptak til notering, innen 10 arbeidsdager etter mottakelsen av utkast til prospekt, jf. art. 13 nr. 2. Fristen etter direktivet utvides til 20 arbeidsdager hvis tilbudet gjelder verdipapirer som ikke tidligere har vært notert på regulert marked eller tilbudt til offentligheten, jf. art. 13 nr. 3. Manglende overholdelse av fristene skal ikke anses som en godkjenning av prospektet, jf. direktivet art. 13 nr. 2 annet ledd.

Dersom myndighetene med rimelig grunn mener at prospektutkastet er ufullstendig, eller at det er behov for utfyllende opplysninger, skal de nevnte tidsfrister gjelde fra den dato utfyllende opplysninger er mottatt. Krav om utfyllende opplysninger bør fremsettes innen 10 arbeidsdager etter mottakelsen av utkast til prospekt, jf. art. 13 nr. 4.

Hjemstatens myndigheter kan avtale at godkjenningskompetansen skal overlates til myndighetene i en annen medlemsstat, jf. art. 13 nr. 5. Tilbyder skal underrettes om slik avtale innen tre arbeidsdager fra slik beslutning er tatt. Fristen for tilbakemelding til tilbyder (10 dager) skal i tilfelle gjelde fra samme dag som beslutning om avtale om overføring av godkjenningskompetanse ble tatt.

Direktivet medfører ikke en endring i de aktuelle kompetente myndigheters ansvar, som fullt ut skal reguleres av nasjonal rett, jf. art. 13 nr. 6. Medlemsstatene skal påse at nasjonale regler om myndighetenes ansvar kun gjelder deres egne myndigheter.

Etter direktivet art. 13 nr. 7 kan EU-kommisjonen gi utfyllende bestemmelser om vilkår for å justere tidsfristene som nevnt over.

Myndighetenes kompetanse

Det følger av art. 21 nr. 3 at myndighetene skal ha den nødvendige kompetanse for å kunne utføre sine oppgaver. Myndighetene skal minst ha kompetanse til å (oversettelse hentet fra arbeidsgruppens rapport punkt 24.1):

- a) pålegge utsteder, tilbyder eller personer som søker opptak til notering å gi supplerende opplysninger i prospekt, dersom dette er nødvendig av hensyn til investorbeskyttelse,

- b) pålegge opplysningsplikt for utsteder, tilbyder eller personer som søker opptak til notering, og personer som kontrollerer disse eller kontrolleres av dem,
- c) pålegge opplysningsplikt for revisorer og ledelsen knyttet til utsteder, tilbyder eller personer som søker opptak til notering, samt finansielle mellommenn,
- d) suspendere et offentlig tilbud eller opptak til notering i inntil 10 arbeidsdager hver gang det er rimelig grunn til å anta at direktivets bestemmelser er overtrådt,
- e) forby eller suspendere annonsering i inntil 10 arbeidsdager dersom det er rimelig grunn til å anta at direktivets bestemmelser er overtrådt,
- f) forby et offentlig tilbud dersom direktivet er overtrådt eller det er rimelig grunn til å tro at det vil bli overtrådt,
- g) suspendere eller få den relevante markedsplassen til å suspendere handelen i inntil ti arbeidsdager, dersom det er rimelig grunn til å anta at direktivets bestemmelser er overtrådt,
- h) forby handel på et regulert marked dersom direktivets bestemmelser anses overtrådt,
- i) offentliggjøre opplysninger når en utsteder misligholder sine forpliktelser

Kompetent myndighet kan, hvis det er nødvendig iht. nasjonal rett, anmode relevante rettslige myndigheter om å treffe avgjørelse om bruk av kompetansen i art. 21. nr. 3 d) til h).

Når verdipapirene er tatt opp til notering på regulert marked, skal myndighetene etter direktivet art. 21 nr. 4 også ha kompetanse til å:

- a) pålegge utsteder å offentliggjøre alle vesentlige opplysninger som kan påvirke vurderingen av de verdipapirene som er tatt opp til notering på regulerte markeder, for å sikre investorbeskyttelse og at markedet fungerer tilfredsstillende,
- b) suspendere eller få den relevante markedsplassen til å suspendere verdipapirene fra handel hvis utsteders situasjon, etter myndighetens oppfatning, er slik at handel ville skade investorernes interesser,
- c) sikre at utsteder, hvis verdipapirer omsettes på regulert marked, oppfyller forpliktelsene etter art. 102 og 103 i Rdir. 2001/34/EF samt at investorene får den samme informasjon og at utsteder likebehandler innehavere av verdipapirer i medlemsstater hvor det offentlige tilbud fremsettes eller verdipapirene tas opp til notering,
- d) foreta kontrollundersøkelser (stedlig inspeksjon) for å sikre at direktivets bestemmelser overholdes. Hvis det er nødvendig etter nasjo-

nal rett kan slike undersøkelser forutsette en avgjørelse av domstolene og/eller andre myndigheter.

Ifølge direktivet art. 21 nr. 5 skal nr. 1 til 4 ikke berøre en medlemsstats adgang til å lage særskilte juridiske og administrative ordninger for oversjøiske europeiske territorier der medlemsstaten har ansvar for forbindelser med tredjestater.

7.2.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen har omtalt spørsmål, hvilket land prospekt skal godkjennesi, hva som ligger i «godkjenning» og tidsfrister for kontroll iht. direktivet i rapporten kapittel 18. Vurderingen omfatter ikke hvilken myndighet i Norge som skal godkjenne prospekter i fremtiden.

Hjemlandskontroll

Arbeidsgruppen foreslår i samsvar med direktivet at prospekter som omfattes av direktivet og som gjelder tilbud rettet mot det norske markedet eller opptak til notering på norsk børs eller autorisert markeds plass, skal godkjennes av norske myndigheter, jf. utkastet § 5–6 annet ledd. Arbeidsgruppen foreslår tilsvarende for prospekt utarbeidet iht. direktivet der tilbyder/utsteder er gitt rett til EØS-pass, samt for prospekt for sertifikater.

Arbeidsgruppen foreslår i tråd med direktivet at EØS-prospekter som gjelder tilbud rettet mot det norske markedet eller opptak til notering på norsk børs eller autorisert markeds plass, i utgangspunktet skal godkjennes av norsk kontrollmyndighet. Videre foreslås at EØS-prospekt som er utarbeidet av utsteder med registrert forretningskontor i Norge skal ifølge forslaget godkjennes av norsk kontrollmyndighet, selv om tilbudet bare rettes mot annen EØS-stat eller notering søkes på regulert marked i annen EØS-stat.

I tråd med direktivet foreslås imidlertid at tilbyder eller utsteder likevel skal kunne velge at kontrollmyndighetene i den EØS-stat hvor tilbudet fremsettes eller opptak til notering søkes skal foreta kontrollen dersom prospektet gjelder ikke-aksjerelevante verdipapirer som (1) har minste pålydende på 1 000 euro eller mer, eller (2) gir rett til å kjøpe underliggende verdipapirer eller gir rett til kontantoppgjør. Videre foreslås i samsvar med direktivet at norsk kontrollmyndighet skal kunne godkjenne prospekt utarbeidet av utstedere med registrert hovedkontor i tredjeland etter de regler som gjelder i dette landet, forutsatt at prospektet er utarbeidet etter internasjonale standarder og opplys-

ningene i prospektet tilsvarer de opplysninger som etter bestemmelsene i vphl. kapittel 5, skal gis i EØS-prospekt.

Gjennomføring av kontrollen

Arbeidsgruppen foreslår i hovedsak å videreføre gjeldende regler om gjennomføring av godkjenning/kontroll. Arbeidsgruppen uttaler følgende (jf. rapporten punkt 18.2.3):

«Arbeidsgruppen legger til grunn at børsens kontroll mht. opplysninger i prospekt bygger på de samme prinsipper som direktivets godkjenning/kontroll, og at disse kan videreføres. I samsvar med direktivet må imidlertid kontrollmyndighetens tilbakemelding til tilbyder formuleres som en godkjenning av at prospektet er fullstendig. Dersom prospektet skal benyttes i andre medlemsstater enn hjemstaten (grensekryssende prospekt), må hjemstatens myndigheter utferdige et såkalt «godkjennelsesbevis» til myndighetene i vertsstatene, jf art. 18. Arbeidsgruppen legger til grunn at gjeldende bestemmelser må endres i samsvar med direktivet, slik at det fremgår at prospektet skal være godkjent av kontrollmyndigheten før tilbud fremsettes.

Arbeidsgruppen foreslår å oppheve børsens adgang til å nedlegge forbud mot at et tilbud gjennomføres dersom det anses ulovlig etter annen lov eller forskrift, jf. vphl. § 5–7 fjerde ledd annet punktum. Arbeidsgruppen uttaler bl.a. (jf. rapporten punkt 18.2.3):

«En tilsvarende bestemmelse følger ikke av Prospektdirektivet. Arbeidsgruppen antar at omfanget av en slik kontroll og adgang til å nedlegge forbud, bør ses i sammenheng med hvilken myndighet som skal utføre prospektkontrollen, samt den kompetanse kontrollmyndigheten vil gis. I påvente av en slik vurdering foreslår arbeidsgruppen ingen videreføring av bestemmelsen i vphl § 5–7 fjerde ledd annet punktum.»

Arbeidsgruppen foreslår å videreføre en frist på en uke for godkjenning av prospekt ved tilbud som gjelder verdipapirer som allerede er tatt opp til notering på regulert marked. Fristen foreslås presisert til fem arbeidsdager. Arbeidsgruppen uttaler bl.a. følgende om dette (jf. rapporten punkt 18.2.3):

«Ved tilbud som gjelder verdipapirer som er eller søkes børsnotert følger det av vphl § 5–7 at prospektet skal sendes børsen for kontroll senest én uke før tilbudet fremsettes. Det fremgår ikke eksplisitt at børsen har en frist på én uke til å foreta kontrollen. Etter den tilsvarende be-

stemmelsen i børsforskriften § 14–4 skal imidlertid børsen avslutte sin kontroll snarest, og senest en uke etter at endelig prospekt og eventuelle annonser, kunngjøringer mv. er mottatt. De frister som fremgår av gjeldende regelverk kan dermed fremstå som kortere enn de som følger av direktivet.

Oslo Børs har lagt til rette for en godkjenningsprosess hvor det gis løpende tilbakemeldinger på prospektutkast. Det forutsetter at tilrettelegger/tilbyder tidlig i prosessen gir børsen signal om prospekter som er under arbeid og at visse «kjøreregler» overholdes. Tilbyder/tilrettelegger fører en dialog med børsen som resulterer i et «endelig» prospekt som skal kontrolleres av børsen innen en uke. Oslo Børs anser en slik prosedyre som en anledning til å bedre kvaliteten på prospektet samt at muligheten for at prospektet nektes godkjenning reduseres. Børsen har opplyst at det erfaringsmessig som regel tar minst ti arbeidsdager fra første prospektutkast blir oversendt børsen til endelig prospekt foreligger, men at det i mange tilfeller må beregnes ytterligere tid.

Arbeidsgruppen anser det positivt dersom dagens godkjenningsprosess, hvor det føres en dialog mellom tilbyder/tilrettelegger og kontrollmyndigheten videreføres. Arbeidsgruppen mener at det er viktig for kapitalmarkedets effektivitet at prospektkontrollen kan gjennomføres så raskt som mulig. Både ved tilbud om tegning og kjøp og ved opptak til notering er det viktig at markedsaktørene har forutsigbarhet mht. gjennomføringen av prospektkontrollen. Tidsaspektet antas å ha særlig betydning ved selskapets innhenting av kapital. Dette fordi markedsforholdene vil være i stadig endring, herunder forhold som kan ha betydning for prisingen på kort sikt.

Gjennomføring av prospektkontrollen vil bero på de ressurser som stilles til disposisjon for kontrollmyndigheten. Uavhengig av hvilken myndighet som i fremtiden skal forestå kontrollen, mener arbeidsgruppen at disse bør ha ressurser som sikrer en tilstrekkelig forutberegnelighet og effektivitet. Arbeidsgruppen ser at fristene for kontroll må fastsettes på bakgrunn av kontrollmyndigheten, de ressurser kontrollmyndigheten disponerer til enhver tid, samt finansieringen av kontrollen. Ettersom spørsmål vedrørende kontrollmyndigheten faller utenfor gruppens mandat, har arbeidsgruppen vurdert spørsmål om frister på bakgrunn av den kontrollordning som gjelder i dag.

Gjeldende én ukes frist for gjennomføring av prospektkontrollen omfatter tilbud som gjelder verdipapirer som er eller søkes børsnotert. Arbeidsgruppen foreslår en videreføring av én ukes fristen ved tilbud som gjelder verdipapirer som allerede er tatt opp til notering på regulert

markeds. Fristen foreslås imidlertid fastsatt til fem arbeidsdager.»

Arbeidsgruppen foreslår en frist på 15 arbeidsdager for gjennomføring av kontroll med prospekt ved tilbud som gjelder verdipapirer som ikke er tatt opp til notering på regulert marked, og der utsteder tidligere ikke har utarbeidet prospekt ved offentlig tilbud. Denne fristen vil kun gjelde ved tilbud som skal følge direktivets krav til innhold i prospekt, og som det derfor skal føres kontroll med. Arbeidsgruppen anfører at myndighetenes kjennskap til, og tidligere dialog med utsteder vil kunne være begrenset i disse tilfellene, og dermed tilsi at kontrollen tar noe lengre tid. Arbeidsgruppen viser til den utvidede fristen i prospektdirektivets art. 13(3) som bygger på de samme hensyn. Arbeidsgruppen mener fristen for gjennomføring av kontrollen bør løpe fra fullstendige opplysninger er mottatt av kontrollmyndigheten, og uttaler til dette:

«Direktivet bygger på at myndighetene bør gi tilbakemelding på om de anser opplysningene ufullstendige, innen den fristen som er satt for gjennomføring av kontrollen. Arbeidsgruppen legger til grunn at norske myndigheter bør følge opp direktivets anbefaling på dette punkt. Det understrekes imidlertid at manglende tilbakemeldinger innen denne fristen ikke kan medføre at myndighetene mister muligheten til å kreve ytterligere opplysninger. Det avgjørende må være at et prospekt ikke kan godkjennes før det inneholder tilstrekkelig informasjon iht. de bestemmelser som til enhver tid gjelder.»

7.2.4 Høringsinstansenes merknader

Tidsfrister

FNH og Norges Fondsmeglerforbund støtter forslaget om å sette en tidsfrist for responstid for søknad om godkjenning av prospekter på fem arbeidsdager, jf. utkast til § 5–7. FNH uttaler:

«Dette tilsvarer gjeldende regler og praksis ved Oslo Børs. Oppfyllelse av denne fristen stiller store krav til både børsen og tilrettelegger. Fristen på fem dager er en forutsetning for å oppnå den nødvendige fremdrift i en større emisjon, der det legges detaljerte kjøreplaner for aktiviteter som er nødvendige for å få til en vellykket plassering. Det vises til arbeidsgruppens drøftinger under punkt 18.2.3, særlig på side 74.»

FNH gir uttrykk for at forslaget om en frist på 15 arbeidsdager for prospekter, der det tidligere ikke er utarbeidet prospekter etter reglene om offentlige tilbud, kan medføre problemer for gjennomføring av slike transaksjoner. FNH uttaler bl.a.:

«Forslaget innebærer en vesentlig lengre saksbehandlingstid enn etter dagens praksis ved Oslo Børs. En slik tidsfrist vil i vesentlig grad kunne vanskeliggjøre organiseringen av en større kapitalforhøyelse eller en introduksjonsprosess, der det i tilknytning til noteringen skal gjøres en kapitalforhøyelse hos utsteder, slik at det skal utarbeides ett kombinert noterings- og emisjonsprospekt. Den foreslåtte godkjenningsperioden på 15 arbeidsdager skal etter forslaget til ny § 5–7 løpe fra fullstendig prospekt er mottatt av kontrollmyndigheten. Fristen på 15 dager må sees i sammenheng med forslaget til ny § 5–18, hvor det fremgår at et emisjonsprospekt skal offentliggjøres når tegningsperioden starter, og uansett ikke senere enn 6 arbeidsdager før tilbudsperiodens utløp. At fullstendig prospekt skal foreligge over 4 uker før tilbudsperiodens løper ut, kan medføre atskillige praktiske problemer knyttet til gjennomføring av slike transaksjoner, særlig i situasjoner med sterkt skiftende markedsforhold, og der det er mange aktører (også internasjonale) som er involvert på tilretteleggersiden.»

Når det gjelder arbeidsformen, uttaler FNH:

«Arbeidsgruppen påpeker selv i sin rapport side 73–75 flere forhold ved eksisterende ordning ved Oslo Børs, i form av nær og hyppig kontakt mellom utsteder eller tilrettelegger, for på et tidlig stadium å identifisere og rydde unna mulige hindringer for å få prospektet godkjent. En slik arbeidsform er helt nødvendig dersom den korte fristen på fem dager skal kunne overholdes og bør også være tilstrekkelig for en forsvarlig prospektkontroll der det tidligere ikke er utarbeidet prospekt etter reglene om offentlige tilbud.»

Norges Fondsmeglerforbund uttaler bl.a.:

«Det bør fortsatt være slik at utstedere/rådgivere kan konsultere godkjenningsmyndigheten under utarbeidelse av prospekt slik at den formelle godkjenningen kan skje raskt. Markedene for finansielle instrumenter er volatile og det er derfor viktig for utstederne at godkjenningsprosessen en går raskt. Dette er neppe mulig uten at det er en åpen dialog mellom utsteder/rådgiver og kontrollmyndigheten fra et tidlig stadium i prosessen.»

Kredittilsynet viser til at det er viktig for kapitalmarkedets effektivitet at prospektkontrollen gjennomføres så raskt som mulig. Kredittilsynet er enig med arbeidsgruppen i at det anses positivt dersom dagens godkjenningsprosess videreføres, hvor det føres dialog med tilbyder/tilrettelegger og kontrollmyndigheten. Kredittilsynet mener imidlertid at det er lite hensiktsmessig at fristene settes kortere

enn de minstefrister som fastsettes av direktivet, men forutsetter at kontrollen skal gjennomføres så raskt som mulig innenfor fristene.

7.2.5 Departementets vurdering

Godkjenning av EØS-prospekt

Departementet slutter seg til forslaget om at prospekter som omfattes av direktivet og som gjelder tilbud rettet mot det norske markedet eller opptak til notering på norsk børs eller autorisert markedsplass, skal godkjennes av norske myndigheter. Tilsvarende vil i utgangspunktet gjelde prospekt som er utarbeidet i tråd med direktivets krav i de tilfeller der tilbyder/utsteder er gitt en rett til EØS-pass og for prospekt for sertifikater (se punkt 3.5 ovenfor).

I samsvar med direktivet må tilbakemeldingen fra norske myndigheter til tilbyder formuleres som en godkjenning av at prospektet er fullstendig. Dersom prospektet skal benyttes i andre medlemsstater enn hjemstaten (grensekryssende prospekt), må det i tråd med direktivet art. 18 utstedes et «godkjennelsesbevis» til myndighetene i vertsstatene. Det vises også til omtale i punkt 11.5 nedenfor.

I tråd med direktivet og arbeidsgruppens forslag, foreslås at EØS-prospekt utarbeidet av utsteder med registrert forretningskontor i Norge skal godkjennes av norske myndigheter, selv om tilbudet bare rettes mot annen EØS-stat eller notering søkes på regulert marked i annen EØS-stat. Tilbyder eller utsteder vil etter forslaget likevel kunne velge at myndighetene i den EØS-stat hvor tilbudet fremsettes eller opptak til notering søkes skal foreta kontrollen, dersom prospektet gjelder ikke-aksjerelevante verdipapirer som har minste pålydende på 1 000 euro eller mer, eller gir rett til å kjøpe underliggende verdipapirer eller gir rett til kontantoppgjør.

Videre foreslås i tråd med direktivet at norske myndigheter kan godkjenne prospekt utarbeidet av utstedere med registrert hovedkontor i tredjeland etter de regler som gjelder i dette landet, forutsatt at prospektet er utarbeidet etter internasjonale standarder og opplysningene i prospektet tilsvarende de opplysninger som etter bestemmelsene i dette kapittel, skal gis i EØS-prospekt. Det vises til lovforslaget § 5–7.

Gjennomføring av kontrollen mv.

Departementet slutter seg i hovedsak til arbeidsgruppens forslag om at prospektmyndigheten skal kontrollere at prospekter som omfattes av direktivet (EØS-prospekt) inneholder de opplysninger

som kreves etter lov eller forskrift, jf. lovforslaget § 5–8 første ledd.

Etter gjeldende rett skal prospekter ved tilbud som gjelder verdipapirer som er eller søkes børsnotert, sendes børsen for kontroll før tilbudet fremsettes. Etter arbeidsgruppens forslag stilles det ikke krav til kontroll av nasjonale prospekter, dvs. prospekter ved tilbud som gjelder beløp på 100 000 euro og inntil 2 500 000 euro. Slike prospekter skal i følge arbeidsgruppens forslag registreres i Foretaksregisteret. Etter departementets oppfatning kan det være behov for at denne type prospekter skal kontrolleres av prospektmyndigheten. Etter en nærmere vurdering foreslås en hjemmel til det i forskrift kan fastsettes krav om kontroll av slike prospekter, dersom det skulle vise seg å være behov for slik kontroll. Det vises til lovforslaget § 5–8 annet ledd.

Departementet foreslår å videreføre gjeldende regler om at det kan nedlegges forbud mot at et tilbud gjennomføres, dersom det anses ulovlig å gjennomføre tilbudet etter annen lov eller forskrift bør videreføres, jf. gjeldende vphl. § 5–7 fjerde ledd annet punktum. Det vises i den forbindelse til omtale i Ot.prp. nr. 29 (1996–97) punkt 10.2.8 samt til NOU 1996: 2 s. 157. Bestemmelsen foreslås inntatt i lovforslaget § 5–8 fjerde ledd.

Direktivet art. 21 nr. 3 og 4 lister opp minimumsbeføyelser som prospektmyndigheten som et minstekrav skal ha i forbindelse med godkjenning av prospekt. Enkelte av disse beføyelsene er allerede inntatt i gjeldende regler. Etter departementets oppfatning må gjennomføringen av minimumsbeføyelsene vurderes sees i sammenheng med plasseringen av den operative kontrollen. Det vises til omtale av prospektmyndighet i punkt 7.3. Departementet foreslår på denne bakgrunn en hjemmel til å i forskrift fastsette regler om gjennomføring av prospektkontrollen, jf. lovforslaget § 5–8 femte ledd.

Frister

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å sette en tidsfrist for responstid for søknad om godkjenning av prospekter ved tilbud som gjelder verdipapirer som allerede er tatt opp til notering på regulert marked. Direktivet krever en frist på 10 arbeidsdager etter mottakelsen av utkast til prospekt, jf. art. 13 nr. 2. Denne fristen kan utvides til 20 arbeidsdager hvis tilbudet gjelder verdipapirer som ikke tidligere har vært notert på regulert marked eller tilbudt til offentligheten, jf. art. 13 nr. 3. Etter gjeldende regler og praksis ved Oslo Børs løper det en frist på en uke (i praksis fem arbeids-

dager) fra fullstendige opplysninger er mottatt. Arbeidsgruppen har foreslått en videreføring av én ukes frist ved tilbud som gjelder verdipapirer som allerede er tatt opp til notering på regulert marked. Fristen foreslås presisert til fem arbeidsdager.

Departementet mener i likhet med arbeidsgruppen at det er viktig for kapitalmarkedets effektivitet at prospektkontrollen kan gjennomføres så raskt som mulig. Departementet slutter seg til forslaget om å lovfeste en frist på fem arbeidsdager regnet fra den dag fullstendige opplysninger er mottatt.

For kontroll med prospekt ved tilbud som gjelder verdipapirer som ikke er tatt opp til notering på regulert marked, og der utsteder ikke tidligere har utarbeidet prospekt ved offentlig tilbud, foreslås en lengre frist. Fristen vil bare gjelde tilbud som skal følge direktivets krav til innhold i prospekt, og som det derfor skal føres kontroll med. FNH har i sin høringsuttalelse anført at en tidsfrist på 15 dager innebærer en vesentlig lengre saksbehandlingstid enn etter dagens praksis ved Oslo Børs, samt at en slik tidsfrist i vesentlig grad vil kunne vanskeliggjøre organiseringen av en større kapitalforhøyelse eller en introduksjonsprosess basert på ett kombinert noterings- og emisjonsprospekt. Departementet foreslår etter en konkret vurdering av fristen for denne type kontroll settes til 10 arbeidsdager fra den dag fullstendige opplysninger er mottatt. Det vises til lovforslaget § 5–8 tredje ledd.

Gebyr

Departementet er enig i at adgangen for hhv. prospektmyndigheten og Foretaksregisteret til å kreve gebyr til dekning av utgifter for hhv. kontroll og registrering bør videreføres, jf. lovforslaget § 5–11 første og annet ledd. Departementet slutter seg til forslaget om at departementet i forskrift kan fastsette nærmere bestemmelser om beregning og innkreving av gebyr, jf. lovforslaget § 5–11 tredje ledd.

7.3 Registrering av prospekt

7.3.1 Gjeldende rett

Prospekter som gjelder verdipapirer som ikke er eller søkes børsnotert skal sendes Foretaksregisteret for registrering før det offentliggjøres, jf. vphl. § 5–8. Registreringen foregår etter nærmere bestemmelser i foretaksregisterloven. Etter vphl. § 5–9 kan vedkommende børs og Foretaksregisteret kreve gebyr av tilbyder til dekning av utgifter ved registrering som nevnt i § 5–8. Vedtak truffet

av Foretaksregisteret med hjemmel i vphl. kapittel 5, kan påklages til Kredittilsynet, jf. vphl. § 5–14. Forsettlig eller uaktsom overtredelse av vphl. § 5–8 straffes med bøter eller fengsel inntil 1 år, jf. vphl. § 14–3 annet ledd nr. 1.

7.3.2 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår å videreføre registreringsordningen i Foretaksregisteret. Etter forslaget skal prospekt som ikke skal godkjennes etter reglene om godkjenning av EØS-prospekt, sendes Foretaksregisteret for registrering før det offentliggjøres, jf. utkast til vphl. § 5–9. Det uttales bl.a. følgende om dette i rapporten punkt 18.2.4:

«Det vises til at registreringsordningen forholdsvis nylig ble etablert i forbindelse med privatiseringen av Oslo Børs og ikrafttredelse av børsloven av 2000. Den nærmere begrunnelse for at registreringsordningen ble lagt til Foretaksregisteret fremgår av Ot.prp. nr 73 (1999–2000) s. 155–156. Det er ikke noe behov for endringer i gjeldende regler på dette punktet på bakgrunn av Prospektdirektivet. Ettersom det dessuten ligger utenfor arbeidsgruppens mandat å vurdere hvem som skal være kontrollmyndighet i fremtiden, anser arbeidsgruppen det lite aktuelt å foreta en nærmere vurdering av registreringsordningen. Arbeidsgruppen foreslår imidlertid, i forslag til ny prospektforskrift, et krav om at det skal fremgå av prospektet at det ikke er kontrollert av myndigheten, men kun registrert.»

7.3.3 Høringsinstansenes merknader

Brønnøysundregistrene mener det er mest hensiktsmessig om ett og samme organ tok seg av registrering og godkjenning av prospekter, uavhengig av om det dreier seg om nasjonale prospekter (beløp mellom 100 000 og 2 500 000 euro) eller EØS-prospekter (beløp over 2 500 000 euro). De uttaler bl.a.:

«Arbeidsgruppens egen undersøkelse av prospekter registrert i Foretaksregisteret taler også for en slik løsning. Som det fremgår av tallmaterialet ble det i 2003 registrert 120 prospekter i Foretaksregisteret. Av disse var det kun «4 prospekter (3%) med maksimalt tegningsbeløp under 100 000 euro, og 58 prospekter (48%) med maksimalt tegningsbeløp på mindre enn 2 500 000 euro». En gjennomføring av det nye prospektdirektivet med tilhørende forordning vil således medføre at antallet prospekter som skal registreres i Foretaksregisteret vil bli kraftig redusert.

Brønnøysundregistrene foreslår derfor at ansvaret for registrering og godkjenning av prospekter ikke splittes opp, men holdes samlet hos ett organ. Dette vil skape en mer oversiktlig og brukervennlig ordning, i tillegg til at prospektexperten blir samlet på ett sted. En slik ordning vil videre ivareta hensynet til en effektiv utnyttelse av offentlige ressurser. Brønnøysundregistrenes forslag innebærer at det må foretas endringer i lov om registrering av foretak av 21. juni 1985 nr. 78 (foretaksregisterloven) §§ 4–4 bokstav g og 5–1 fjerde ledd.»

Nærings- og handelsdepartementet (NHD) mener Kredittilsynet bør overta oppgaven med kontroll av «nasjonale prospekt». NHD uttaler:

«Etter verdipapirhandelloven § 5–8 skal prospekt for selskap som ikke er eller søkes børsnotert sendes Foretaksregisteret. I løpet av 2003 mottok registeret 120 slike prospekt. Det nye direktivet stiller, slik vi forstår det, utvidede krav til prospekter som gjelder beløp over 2.500.000 euro, slik at Foretaksregisteret ikke lenger vil kunne behandle disse. Prospekter under denne grensen vil betegnes «nasjonale prospekt», og vil fortsatt kunne behandles av Foretaksregisteret.

Endringene som følger av direktivet vil innebære at prospektmengden som skal sendes til Foretaksregisteret blir redusert til omtrent 60 prospekt i året. På bakgrunn av at prospektkontroll er en oppgave som krever særskilt kompetanse, mener Nærings- og handelsdepartementet at det er naturlig at Kredittilsynet også overtar oppgaven med kontroll av «nasjonale prospekt». Det er ikke effektivt å ha denne spisskompetansen i mer enn ett offentlig organ. Det vil etter vår mening også være den mest ryddige situasjon for aktørene i finansmarkedet, da man kun får ett organ å forholde seg til.

Tilbakeføring av ansvaret for all prospektkontroll til Kredittilsynet vil kreve endringer i verdipapirhandelloven § 5–8, samt foretaksregisterloven § 4–4, bokstav g og 5–1 fjerde ledd. Vi ber om at de nødvendige endringer tas med i

det videre lovarbeid, og viser for øvrig til Brønnøysundregistrenes egen høringsuttalelse.»

7.3.4 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at nasjonale prospekt som ikke skal godkjennes etter regler om godkjenning av EØS-prospekt (jf. lovforslaget § 5–7), skal registreres før det offentliggjøres. Dersom det i forskrift innføres en kontrollordning for alle eller enkelte typer nasjonale prospekter (jf. lovforslaget § 5–8 annet ledd), vil forholdet til registreringsplikten kunne vurderes nærmere i tilknytning til forskriftarbeidet.

Departementet slutter i tråd med arbeidsgruppens forslag til å videreføre ordningen med at slike prospekter skal registreres i Foretaksregisteret. Det vises i likhet med arbeidsgruppen til at gjeldende registreringsordningen ble etablert i forbindelse med ny børslov 17. november 2000 nr. 80, jf. omtale i NOU 1996: 2 s. 216–217 og Ot.prp. nr 73 (1999–2000) s. 155–156. Børslovutvalget uttalte bl.a. følgende i NOU 1996: 2 s. 216:

«Utvalget vil foreslå at registreringsordningen legges til Brønnøysundregistrene og begrunner dette med at registrenes kompetanse og erfaring gjør det til et egnet forvaltningsorgan for oppgaven, og at det ikke er behov for den nærhet til verdipapirmarkedet som Kredittilsynet eller børsen representerer. Videre vises det til at Foretaksregisteret allerede i dag kontrollerer om det foreligger prospektkrav i forbindelse med registrering av kapitalforhøyelser i norske aksjeselskaper, jf. foretaksregisterloven § 4–4 bokstav g og § 5–1 fjerde ledd.»

Finanskomiteen sluttet seg til forslaget, jf. Innst. O. nr. 3 (2000–2001) punkt 7.1.1.7. Gjennomføring av prospektdirektivet medfører etter departementets oppfatning ikke behov for endringer i gjeldende regler på dette punktet på nåværende tidspunkt. Det foreslås enkelte tekniske endringer i forslaget til ny vphl. § 5–10.

8 Offentliggjøring og annonsering av prospekt mv.

8.1 Offentliggjøring av prospekt

8.1.1 Gjeldende rett

Det følger av vphl § 5–11 første ledd at et prospekt skal offentliggjøres senest dagen før tilbudet kan aksepteres. Prospektet skal offentliggjøres ved at det stilles vederlagsfritt til disposisjon for allmennheten på tilbyders forretningskontor og på samtlige steder der akseptblankett er lagt ut. Vedkommende børs, eller Foretaksregisteret ved tilbud som nevnt i § 5–8, kan fastsette at prospektet også skal stilles til disposisjon på andre måter.

I tillegg skal prospektet eller en melding om hvor prospektet kan innhentes, innrykkes i minst en riksdekkende avis. Prospektet må foreligge i papirformat. Dersom det orienteres om tilbud på annen måte enn nevnt i annet ledd, skal det samtidig opplyses at meldingen er ufullstendig, at nærmere opplysninger fremgår av prospektet, samt hvor prospektet kan innhentes. Akseptblankett kan bare legges frem sammen med fullstendig prospekt.

Ifølge børsforskriften § 14–5 skal prospektet offentliggjøres ved at det stilles vederlagsfritt til disposisjon for allmennheten på selskapets forretningskontor, på børsen, hos samtlige verdipapirforetak som er børsmedlemmer og på andre måter børsen fastsetter. I tillegg skal det enten det fullstendige prospekt eller en melding om hvordan allmennheten kan skaffe seg prospektet innrykkes i en riksdekkende avis så raskt som mulig. Det vises for øvrig til regler om offentliggjøring av prospekt i børsforskriften del V og VI.

8.1.2 EØS-rett

Det er gitt regler om offentliggjøring av prospekt i direktivet art. 14. Når prospektet er godkjent, skal det oversendes vedkommende myndighet i hjemstaten og offentliggjøres av utsteder, tilbyder eller person som søker opptak til notering så snart som mulig og under alle omstendigheter innen rimelig tid, og senest når tilbudsperioden/notering starter. Ved tilbud om tegning av aksjer i en aksjeklasse som ikke er notert, men som søkes opptatt til notering er det et tilleggskrav i direktivet om at prospektet skal offentliggjøres minst seks arbeidsdager før tilbudsperiodens utløp.

Det følger av direktivet art. 14 nr. 2 at et prospekt skal anses offentliggjort når det er publisert enten:

- a) ved innrykking i en eller flere riksdekkende aviser, eller i aviser som har stor utbredelse i de medlemsstatene hvor tilbudet offentliggjøres eller hvor det søkes om notering, eller
- b) ved å stille en papirkopi av prospektet vederlagsfritt til disposisjon for allmennheten på forretningskontoret til markedsplassen hvor verdipapirene blir tatt opp til notering eller på utstедers forretningskontor samt hos verdipapirforetak som plasserer tilbudet, herunder oppgjørsbank, eller
- c) i elektronisk versjon på utstедers webside og på websiden til eventuelle verdipapirforetak som plasserer tilbudet, herunder oppgjørsbank, eller
- d) i elektronisk versjon på websiden til den markedsplass det søkes notering på, eller
- e) i elektronisk versjon på websiden til hjemstatens kontrollmyndighet, dersom denne tilbyr denne tjenesten.

Hjemstaten kan kreve at utsteder som offentliggjør prospekt etter bokstav a) eller b) over, også offentliggjør det i elektronisk form i samsvar med bokstav c). Hjemstaten kan videre stille krav om at det offentliggjøres en melding om hvordan prospektet er offentliggjort og hvor det kan innhentes, jf. art. 14 nr. 3.

Hjemstatsmyndigheten skal på sin hjemmeside offentliggjøre enten alle prospekter som er godkjent eller en liste over prospekter som er godkjent i samsvar med direktivets art. 13, jf. art. 14 nr. 4. En slik liste over prospekter skal om mulig inneholde en hyperkobling til utstедers/markedsplassens hjemmeside der prospektet er offentliggjort.

Dersom et prospekt består av flere dokumenter eller inneholder henvisninger til andre dokumenter, kan dokumentene og opplysningene som utgjør prospektet gjøres tilgjengelige og offentliggjøres separat, forutsatt at de aktuelle dokumentene vederlagsfritt gjøres tilgjengelige for offentligheten i samsvar med art. 14 nr. 2, jf. art. 14 nr. 5. Det skal fremgå av hvert enkelt dokument hvor de øvrige dokumentene kan innhentes.

Teksten og formatet på prospekt, og/eller til-

legg til prospekt, skal til enhver tid være identisk med den godkjente versjonen, jf. art. 14 nr. 6.

Når prospektet er offentliggjort i elektronisk form, skal utsteder, tilbyder, person som søker om opptak til notering, eller verdipapirforetak som plasserer tilbudet, vederlagsfritt levere papirkopi til investorer som ber om dette, jf. art. 14 nr. 7.

Etter art. 14 nr. 8, kan Kommisjonen vedta gjennomføringstiltak for art. 14 nr. 1, 2 4, og 4. Kommisjonen har gitt slike nærmere bestemmelser om offentliggjøring i forordningen art. art. 29–33.

I forordningen art. 29 stilles det krav til hvordan offentliggjøring av prospekt i elektronisk form skal foregå. Det er bl.a. krav om at prospektet skal være lett tilgjengelig på hjemmesiden og at prospektet er formatert slik at det ikke kan endres.

Ifølge forordningen art. 30 skal prospekt offentliggjøres i finansaviser eller generelle nyhetsaviser med nasjonal rekkevidde. Myndighetene gis i det enkelte tilfelle adgang til å avgjøre hvilken avis som er hensiktsmessig for offentliggjøring av prospekt.

Dersom hjemstaten krever offentliggjøring av en melding om hvordan prospektet er offentliggjort og hvor det kan innhentes, skal en slik melding offentliggjøres i samme type aviser som når hele prospektet offentliggjøres, med mindre det søkes notering av verdipapirer av samme klasse som allerede er notert, jf. forordningen art. 31. Meldingen kan alternativt offentliggjøres i markedsplassens offisielle nyhetsblad. Det er fastsatt nærmere regler om frist for offentliggjøring av melding, samt krav til hvilke opplysninger som skal fremgå av meldingen.

Etter forordningen art. 32 skal listen over prospekter, som myndighetene eventuelt skal offentliggjøre på sin hjemmeside etter direktivet art. 14 nr. 4, inneholde en henvisning til hvor prospektene er gjort tilgjengelige og hvor de kan innhentes.

De endelige vilkår for et grunnprospekt behøver etter forordningen art. 33 ikke å offentliggjøres på samme måte som selve prospektet, så lenge de offentliggjøres i samsvar med direktivet art. 14.

8.1.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen uttaler bl.a. følgende om offentliggjøring av prospekt i rapporten punkt 19.2, jf. utkast til § 5–18:

«Etter vphl § 5–11 første ledd skal et prospekt offentliggjøres senest dagen før tilbudet kan aksepteres. Introduksjonsprospekt skal være offentliggjort senest kl. 12.00 siste børsdag før aksjene tas opp til børsnotering med mindre børsen har fastsatt en annen frist, jf. børsforskriften § 16–2. Tilsvarende gjelder for obligasjoner, jf. § 20–6 første ledd.

Arbeidsgruppen legger til grunn at de nevnte frister må endres i samsvar med direktivet, slik at fristen for offentliggjøring av prospekt er så snart som mulig, og senest ved tilbudsperiodens oppstart eller ved opptak til notering av de aktuelle verdipapirene. Offentliggjøring vil dermed kunne skje senere enn etter gjeldende regler. Når det gjelder tilbud om tegning av aksjer i en aksjeklasse som ikke er notert, men som søkes tatt opp til notering, skal prospektet offentliggjøres minst seks arbeidsdager før tilbudsperiodens utløp. Dersom tilbudsperioden er under 6 dager, vil direktivets frist for offentliggjøring være tidligere enn etter gjeldende rett.

Direktivets bestemmelser om hvordan et prospekt skal offentliggjøres er i all hovedsak sammenfallende med bestemmelsene i vphl § 5–11 annet ledd når det gjelder ikke-elektronisk offentliggjøring. Det følger av vphl § 5–11 at prospektet skal stilles vederlagsfritt til disposisjon for allmennheten på tilbyders kontor og på samtlige steder der akseptblankett er lagt ut. I tillegg skal prospektet eller en melding om hvor prospektet kan innhentes, innrykkes i minst en riksdekkende avis. Tilsvarende bestemmelse følger av børsforskriften § 14–5 og § 20–6.

Utsteder kan velge mellom de alternativer direktivet fastsetter for hvordan prospektet skal offentliggjøres. Medlemsstatene kan imidlertid ved offentliggjøring i papirkopi eller i elektronisk form, kreve at det offentliggjøres en melding om hvor prospektet er tilgjengelig, jf. § 14 (3), og/eller at prospektet også offentliggjøres elektronisk.

Etter direktivet må hele prospektet, og ikke «melding om hvor prospektet kan innhentes», innrykkes i riksdekkende avis. Arbeidsgruppen legger til grunn at offentliggjøring i avis kun vil være praktisk for eventuelle tilleggsprospekt.

Ved offentliggjøring i papirkopi eller i elektronisk form, foreslår arbeidsgruppen et krav om at det skal offentliggjøres en melding i en riksdekkende avis om hvor prospektet er tilgjengelig. Som det fremgår over står myndighetene fritt til å fastsette et slikt krav. Bestemmelsen anses som en videreføring av vphl § 5–11.

Arbeidsgruppen foreslår videre at gjeldende regler endres i samsvar med direktivet, og at regler om offentliggjøring også får anvendelse på prospekt som faller utenfor direktivets anvendelsesområde.

Gruppen legger til grunn at myndigheten enten må offentliggjøre en liste over godkjente prospekter, eller offentliggjøre alle prospekter i sin helhet på myndighetens webside i en periode på 12 måneder.»

8.1.4 Høringsinstansenes merknader

Advokatforeningen viser til at arbeidsgruppen legger til grunn at fristene for offentliggjøring må endres i samsvar med direktivet, jf. rapporten s. 77, men at arbeidsgruppen uten nærmere begrunnelse ikke foreslår å innta direktivets bestemmelse i utkast til verdipapirhandelloven. Advokatforeningen uttaler videre:

«Det har i praksis vært noe usikkerhet rundt spørsmålet om hvor lang tid som kan gå fra en rettet kapitalforhøyelse på over 10 % i en børsnotert aksjeklasse er registrert i Foretaksregisteret til aksjene må tas opp til notering, og der ved hvor lang tid selskapet har på seg til å utarbeide prospekt i slike tilfeller. Det prinsipp direktivet fastsetter om hvor raskt offentliggjøring må skje etter godkjennelse vil etter vår vurdering også være retningsgivende for selskapenes handlingsrom i forbindelse med utarbeidelse av prospekt. Vi kan således vanskelig se hvorfor den avklaring direktivets bestemmelse innebærer ikke er inntatt i lovutkastet.»

8.1.5 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens vurdering av at gjeldende frister i verdipapirhandelloven må endres for å gjennomføre prospektdirektivet. Det foreslås at prospektet skal offentliggjøres senest når tilbudsperioden starter eller notering foretas. Ved tilbud om tegning av aksjer i en aksjeklasse som søkes notert for første gang, skal prospektet offentliggjøres senest 6 arbeidsdager før tilbudsperiodens utløp. Det vises til lovforslaget § 5–19 første ledd.

Når det gjelder advokatforeningens uttalelse, viser departementet til at i direktivet ikke synes å fastsette en frist for hvor lang tid selskapet har til rådighet for å utarbeide prospekt ved en rettet emisjon på over 10 % i en børs notert aksjeklasse som er registrert inntil aksjene må tas opp til notering.

Departementet slutter seg videre i hovedsak til arbeidsgruppens forslag når det gjelder fremgangsmåter for offentliggjøring av prospekt, jf. lovforslaget § 5–19 annet til fjerde ledd. Forordningen inneholder detaljerte krav til offentliggjøring av prospekt. Det foreslås derfor en hjemmel til at det i forskrift kan fastsettes nærmere regler om offentliggjøring av prospekt, dersom det skulle vise seg å være behov for dette av hensyn til gjennomføringen av EØS-forpliktelsene, jf. lovforslaget § 5–19 siste ledd.

8.2 Annonsering av prospekt

8.2.1 Gjeldende rett

Det følger av vphl § 5–11 tredje ledd at dersom det orienteres om tilbud på annen måte enn ved offentliggjøring av prospekt, skal det samtidig opplyses at meldingen er ufullstendig, og at nærmere opplysninger fremgår av prospektet. Det skal videre opplyses hvor prospektet kan innhentes. Tilsvarende bestemmelser følger av børsforskriften § 14–4 annet ledd.

Etter vphl § 5–7 tredje ledd skal annonser, kunngjøringer mv. som skal spres eller stilles til rådighet for offentligheten av tilbyder, på forhånd oversendes børsen. Børsen skal avgjøre om dokumentene skal kontrolleres før de offentliggjøres, se Børssirkulære nr 4/2004.

8.2.2 EØS-rett

Det er fastsatt regler om annonsering av prospekt i direktivet art. 15 og forordningen art. 34. Etter direktivet art. 15 nr. 1 til nr. 5 skal all annonsering i forbindelse med tilbud/notering skje i tråd med følgende prinsipper (oversettelse hentet fra arbeidsgruppens rapport punkt 20.1.):

1. Annonsen skal opplyse at et prospekt er eller vil bli offentliggjort, og angi hvor det vil bli tilgjengelig for investorene.
2. Det skal fremgå tydelig at det dreier seg om en annonse. Opplysningene i annonsen skal ikke være unøyaktige eller misvisende. Opplysningene skal være i samsvar med de opplysninger som skal fremgå av et prospekt, uavhengig av om dette allerede er offentliggjort, eller med opplysninger som skal inngå i et prospekt som skal offentliggjøres senere.
3. Alle opplysninger som gis vedrørende tilbudet skal være i overensstemmelse med de opplysninger som er inntatt i prospektet. Dette gjelder både muntlige og skriftlige opplysninger, og uavhengig av om disse gis i markedsføringshensikt.
4. Når det ikke er prospektplikt iht. direktivet, og utsteder eller tilbyder gir profesjonelle investorer eller særlige grupper av investorer materielle opplysninger, skal disse opplysningene gis til alle profesjonelle investorer og særskilte grupper av investorer tilbudet er rettet til. Dette gjelder også opplysninger gitt i møter. Dersom prospektet skal offentliggjøres, skal slike opplysninger tas inn i prospektet eller et tillegg som nevnt i direktivet art. 16 (1).

Hjemstatens myndigheter skal påse at de nevnte prinsipper for annonsering overholdes.

I medhold av direktivet art. 15 nr. 4, har EU-kommisjonen fastsatt nærmere bestemmelser om annonsering i EU-kommisjonens forordning art. 34. Bestemmelsen regulerer bl.a. hvilke kommunikasjonsmidler som kan benyttes ved annonsering.

8.2.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen omtaler annonsering av prospekt i rapporten kapittel 20, og uttaler bl.a. (rapporten punkt 20.2):

«Arbeidsgruppen legger til grunn at vphl § 5–11 tredje ledd og børsforskriften § 14–4 ikke fullt ut dekker direktivets krav til annonsering. Det forslås derfor en bestemmelse om at dersom det orienteres om et tilbud i annonser eller på annen måte, skal det samtidig opplyses at nærmere opplysninger fremgår av prospektet, samt hvor prospektet kan innhentes. Etter forslaget skal opplysningene være overensstemmende med opplysningene i prospektet. Arbeidsgruppens forslag er noe enklere utformet enn direktivet, men anses i samsvar med direktivets.

Direktivets art. 15(5), se punkt 4 over, regulerer informasjon som tilbyder gir profesjonelle investorer eller særlige grupper investorer. Ved tilbud som omfattes av prospektplikt skal opplysninger av betydning for vurderingen av tilbudet som gis til enkelte grupper investorer (i møtrepresentasjoner og lignende), fremgå av prospektet. Ettersom opplysninger av betydning for investorenes vurdering, alltid skal fremgå av prospekt anses bestemmelsen unødvendig.

Ved tilbud som faller utenfor prospektplikten skal det etter direktivet gis tilsvarende informasjon til alle investorer tilbudet rettes mot. Arbeidsgruppen viser i denne forbindelse til allmennaksjelovens og børslovens krav til likebehandling av aksjeeiere, vphl § 2–5 annet ledd om god forretningsskikk og vphl § 9–2 om god forretningsskikk for verdipapirforetak. Arbeidsgruppen legger til grunn at de nevnte bestemmelser innebærer en plikt til å likebehandle investorer i forbindelse med et hvert tilbud, uavhengig av om tilbudet omfattes av prospektrakene. Det anses derfor ikke nødvendig å fastsette en særskilt bestemmelse tilsvarende direktivets.

Arbeidsgruppen antar at vphl § 5–7 tredje ledd bør oppheves. I praksis har det i liten grad vært foretatt kontroll med annonser, kunngjøringer mv. Gruppen kan ikke se at det er behov for noen forhåndskontroll med slikt materiale. Det vises for øvrig til de alminnelige markedsføringsreglene og myndighetens håndhevelse av disse.»

Arbeidsgruppen foreslår en bestemmelse om annonsering i lovutkastet § 5–19.

8.2.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen høringsinstanser har gitt særlige merknader til dette punktet.

8.2.5 Departementets vurdering

Når det gjelder tilbud som faller inn under direktivets anvendelsesområde, slutter departementet seg til arbeidsgruppens forslag om å fastsette krav om dersom det orienteres om et tilbud i annonser eller på annen måte, skal det samtidig opplyses at nærmere opplysninger fremgår av prospektet. Videre skal det opplyses hvor prospektet kan innhentes. Opplysningene i annonsen mv. være overensstemmende med opplysningene i prospektet. Det vises til lovutkastet § 5–20.

Departementet finner i likhet med arbeidsgruppen at det ved tilbud som faller utenfor EØS-prospektplikten ikke anses nødvendig å fastsette en særskilt bestemmelse om at det skal gis tilsvarende informasjon til alle investorer tilbudet rettes mot, jf. allmennaksjelovens og børslovens krav til likebehandling av aksjeeiere, vphl § 2–5 annet ledd om god forretningsskikk og vphl § 9–2 om god forretningsskikk for verdipapirforetak.

8.3 Årlig oversikt over offentliggjorte opplysninger

8.3.1 Gjeldende rett

I gjeldende verdipapirregelverk er det ikke fastsatt regler om årlig oversikt over offentliggjort informasjon. I praksis blir relevant informasjon offentliggjort på Oslo Børs sine hjemmesider, herunder børsmeldinger, prospekter, regnskap og generalforsamlingsbeslutninger.

8.3.2 EØS-rett

Det følger av direktivet art. 10 nr. 1 at utstedere av verdipapirer notert på regulert marked minst årlig skal utarbeide en oversikt over all informasjon de har offentliggjort eller gjort tilgjengelig for allmennheten i en medlemsstat eller et tredjeland de siste 12 måneder. Oversikten skal omfatte informasjon som er utarbeidet som følge av utsteders forpliktelser etter EU-regler og nasjonale regler knyttet til verdipapirmarkedet. Som minstekrav skal utsteder referere til informasjon som kreves etter sel-

skapsrettsdirektivene, Rdir. 2001/34 (børsdirektivet) og «Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the the Council of 19 July 2002 on the application of International Accounting Standards».

Oversikten skal sendes hjemlandsmyndighetene etter offentliggjøring av årsregnskapet, jf. direktivet art. 10 nr. 2. Det skal angis hvor den informasjon det er henvist til kan innhentes.

Plikten til å utarbeide årlig oversikt, jf. art. 10 nr. 1, gjelder ikke for utstedere av ikke-aksjerelaterte verdipapirer med pålydende per enhet på minst 50 000 euro, jf. direktivet art. 10 nr. 3.

I medhold av direktivet art. 10 nr. 4 har EU-kommisjonen fastsatt gjennomføringsbestemmelser for art. 10 nr. 1, jf. forordningen art. 27. Etter forordningens art. 27 skal dokumentet offentliggjøres på samme måte som prospekter, jf. direktivet art. 14 om offentliggjøring av prospekt. Oversikten skal registreres hos myndighetene i hjemlandet og offentliggjøres senest 20 arbeidsdager etter offentliggjøringen av årsregnskapet. Dersom noen av opplysningene ikke er oppdaterte, skal det inntas en erklæring om dette.

8.3.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen uttaler følgende om spørsmålet om årlig oversikt over offentliggjorte opplysninger (rapporten kapittel 25):

«Det er ikke fastsatt regler om årlig oversikt over offentliggjort informasjon i det norske verdipapirregelverket. I praksis blir all relevant informasjon offentliggjort på Oslo Børs sine hjemmesider, herunder børsmeldinger, prospekter, regnskap og generalforsamlingsbeslutninger. Direktivets krav til årlig oversikt over offentliggjort informasjon, har etter arbeidsgruppens syn ingen direkte sammenheng med prospektkravene, men hører systematisk under bestemmelsen utsteders opplysningsplikt. Arbeidsgruppen foreslår derfor at en bestemmelse tilsvarende direktivet art. 10 tas inn i børsforskriften § 5–2. Det legges til grunn at bestemmelsen vil gjelde for utstedere med verdipapirer notert på børs og autorisert markeds plass (dersom det gis konsesjon til slike).»

8.3.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen høringsinstanser har gitt særlige merknader til dette punktet.

8.3.5 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om å fastsette krav til utarbeidelse av en årlig oversikt over offentliggjorte opplysninger i forskrift. Departementet mener i likhet med arbeidsgruppen at slike regler systematisk sett hører inn under regler om utsteders opplysningsplikt, jf. børsloven § 5–7 med tilhørende forskrifter.

9 Utstedere fra tredjeland

9.1 Gjeldende rett

Tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer fremsatt av noen utenfor EØS-området etter gjeldende rett skal følge prospektreglene i gjeldende verdipapirhandellov.

9.2 EØS-rett

Det er gitt regler om godkjenning av prospekt utarbeidet av utstedere som er registrert i tredjeland i direktivet art. 20. Ifølge direktivet art. 20 nr. 1 kan myndighetene i hjemstaten til utstedere med registrert hovedkontor i et tredjeland, godkjenne prospekt utarbeidet i samsvar med tredjelandets lovgivning, forutsatt at:

1. prospektet er utarbeidet i henhold til internasjonale standarder utarbeidet av internasjonale verdipapirorganisasjoner, herunder «IOSCO disclosure standards», og
2. kravene til informasjon, herunder finansiell informasjon tilsvarende direktivets krav.

Når det gjelder hva som anses som hjemstat, vises til direktivet art. 2 nr. 1 m) (iii).

Etter direktivet art. 20 nr. 2 får bestemmelsene om gjensidig anerkjennelse av prospekt i direktivet art. 17, 18 og 19 anvendelse på tilbud/søknad om notering av verdipapirer, dersom prospektet fra tredjeland er blitt godkjent av myndighetene i en EØS-stat.

Ifølge direktivet art. 20 nr. 3 kan Kommisjonen fastsette gjennomføringsbestemmelser som sikrer at prospekter som utarbeides i tredjeland er i samsvar med direktivet, enten ut fra nasjonal lovgivning eller praksis, eller ut fra fremgangsmåter som bygger på internasjonale standarder fastsatt av internasjonale organisasjoner, herunder IOSCOs opplysningsstandarder. Pr 1. februar 2005 er slike bestemmelser ikke gitt.

9.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen omtaler prospektregler for utstedere registrert i tredjeland i rapporten kapittel 23. Arbeidsgruppen viser til at tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer fremsatt av noen utenfor EØS-området etter gjeldende rett må følge alminnelige prospektregler i verdipapirhandelloven. Tilsvarende gjelder søknad om notering på norsk børs.

I samsvar med direktivet foreslår arbeidsgruppen at norske kontrollmyndigheter skal kunne godkjenne prospekter utarbeidet etter tredjelandets regler, forutsatt at prospektet er utarbeidet etter internasjonale standarder og opplysningene i prospektet tilsvarende de opplysninger etter verdipapirhandelloven nytt kapittel 5 som skal gis i EØS-prospekt, jf. arbeidsgruppens utkast til vphl. § 5–6 fjerde ledd.

Arbeidsgruppen viser for øvrig til at tilbydere og utstedere fra tredjeland står fritt til å utforme prospekt i samsvar med verdipapirhandellovens bestemmelser.

9.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen høringsinstanser har gitt særlige merknader til dette punktet.

9.5 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at prospektmyndigheten skal kunne godkjenne prospekt utarbeidet av utstedere med registrert hovedkontor i tredjeland etter de regler som gjelder i dette landet, forutsatt at prospektet er utarbeidet etter internasjonale standarder og opplysningene i prospektet tilsvarende de opplysninger som etter bestemmelsene i dette kapittel, skal gis i EØS-prospekt. Det vises til lovforslaget § 5–7 femte ledd.

10 Gyldigheten og varigheten av prospekt

10.1 Gjeldende rett

Gjeldende verdipapirhandellov innholder ikke regler om gyldigheten eller varigheten av et prospekt. Nytt prospekt må utarbeides ved hvert enkelt tilbud og opptak til notering.

Etter børsforskriften § 16–1 er det ikke nødvendig å utarbeide børsintroduksjonsprospekt dersom selskapet forut for søknad om børsnotering har utarbeidet et emisjonsprospekt som har vært underlagt kontroll iht. vphl § 5–7 og det ikke har gått mer enn 3 måneder siden offentliggjøringen.

10.2 EØS-rett

Ifølge direktivet art. 9 nr. 1 skal et prospekt være gyldig i 12 måneder etter offentliggjøring, når det gjelder tilbud til offentligheten eller opptak til handel på et regulert marked, forutsatt at prospektet er utarbeidet uten krav om tillegg etter direktivet art. 16.

Ved låneprogram skal et godkjent grunnprospekt være gyldig i et tidsrom på inntil 12 måneder fra det ble registrert hos myndigheten (jf. art. 9 nr. 2).

Når det gjelder ikke-aksjerelaterte verdipapirer som nevnt i direktivet art. 5 nr. 4 b), skal grunnprospektet være gyldig inntil de berørte verdipapirer ikke lenger utstedes fortløpende eller gjentatte ganger (jf. art. 9 nr. 3).

Et godkjent registreringsdokument som nevnt i direktivet art. 5 nr. 4 skal være gyldig i et tidsrom på inntil 12 måneder, forutsatt at det er blitt ajourført i samsvar med art. 10 nr. 1, jf. direktivet art. 9 nr. 4. Registreringsdokumentet skal sammen med verdipapirdokumentet, når det er nødvendig oppdatert iht. direktivet art. 12, og sammendraget, anses som et gyldig prospekt.

10.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen omtaler krav til prospektets gyldighet og varighet i rapporten kapittel 17. Arbeidsgruppen foreslår i tråd med direktivet at et pro-

spekt skal være gyldig 12 måneder fra offentliggjøringen, så lenge prospektet er oppdatert og nødvendige tilleggsopplysninger fremkommer, jf. utkast til vphl. § 5–14.

Det foreslås at bestemmelsene også får anvendelse på prospekt som faller utenfor direktivets anvendelsesområde. Arbeidsgruppen uttaler bl.a. (rapporten punkt 17.2):

«Ved utstedelse av ikke-aksjerelaterte verdipapirer som beskrevet over, legger gruppen til grunn at det samme prospektet skal kunne benyttes så lenge verdipapirene utstedes fortløpende eller gjentatte ganger. Det betyr at det samme prospektet skal kunne benyttes i en periode som er lengre enn 12 måneder.

Når et prospekt for låneprogram er registrert hos myndighetene, skal prospektet være gyldig i 12 måneder. Innenfor gyldighetsperioden kan utsteder selv velge tidspunkt for offentliggjøring av prospektet. Registreringsdokument (opplysninger om utsteder) skal være gyldig i en periode på inntil 12 måneder fra det er registrert. Det samme registreringsdokumentet skal kunne benyttes ved flere tilbud/opptak til notering innenfor et tidsrom på 12 måneder. Med et gyldig registreringsdokument er det kun verdipapirdokumentet og sammendraget som må utarbeides på nytt ifm. hvert enkelt tilbud/opptak til notering.

Arbeidsgruppen foreslår bestemmelser om gyldigheten av prospekt i tråd med direktivets bestemmelser.»

10.4 Høringsinstansenes merknader

Ingen høringsinstanser har gitt særlige merknader til dette punktet.

10.5 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at godkjent prospekt kan benyttes i 12 måneder etter offentliggjøringen, forutsatt at det utarbeides tillegg til prospektet. Slike tillegg skal utarbeides ved enhver ny omstendighet eller vesentlig

unøyaktighet som kan få betydning for vurderingen av verdipapirene, og som fremkommer mellom tidspunktet for offentliggjøring av prospektet og tidspunktet for akseptperiodens endelige utløp eller opptaket til notering. Tillegget skal godkjennes og offentliggjøres uten ugrunnet opphold.

Departementet slutter seg i tråd med direktivet og arbeidsgruppens forslag til forslaget om at godkjent grunnprospekt kan benyttes i inntil 12 måneder, eller til perioden for utstedelse av verdipapire-

ne er utløpt. Departementet legger opp til å fastsette nærmere bestemmelser om gyldigheten til slike prospekt i forskrift, jf. direktivet art. 9.

Departementet slutter seg videre til forslaget om at et registreringsdokument skal kunne benyttes i 12 måneder etter at det er godkjent, forutsatt at det er utarbeidet en oversikt over offentliggjort informasjon i samsvar med nærmere regler fastsatt av departementet. Det vises til lovforslaget § 5–12.

11 Gjensidig anerkjennelse av prospekt

11.1 Gjeldende rett

I medhold av vphl. § 5–12, har departementet fastsatt forskrift 7. november 1997 om samordning av prospektkrav ved offentlige tilbud av (samordningsforskriften). Forskriften inneholder regler om hvilken stats myndighet som skal godkjenne prospekt ved offentlige tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer i flere EØS-stater hvor prospektet utgis i flere EØS-stater, uavhengig av om verdipapiret er børsnotert. I utgangspunktet skal ethvert prospekt som er godkjent av annen EØS-stats myndighet godkjennes som et prospekt i henhold til vphl § 5–1. Børsen og/eller Foretaksregisteret kan likevel kreve visse tilleggsopplysninger. Samordningsforskriften er gitt til gjennomføring av samordningsreglene i Rdir. 89/298/ art. 20, jf. omtale i Ot.prp. nr. 101 (1996–97) punkt 10.2.9.

Ved kapitalforhøyelse av selskap med børsnoterte aksjer er det gitt ytterligere samordningsbestemmelser i børsforskriften § 14–7, jf. også ved børsnoterte obligasjoner, jf. børsforskriften § 20–8.

11.2 EØS-rett

I utgangspunktet skal myndighetene i hjemlandet til tilbyder eller den som søker notering utføre kontroll av prospekter. Prospekt som er godkjent av hjemstatens myndighet skal imidlertid kunne benyttes i de andre medlemsstatene, jf. direktivet art. 17 nr. 1. Andre medlemsstater skal i slike tilfeller ikke kunne kreve godkjennelse av eller foreta annen administrativ behandling av prospekter.

En forutsetning for gjensidig anerkjennelse i andre medlemsstater er at vertsstaten har mottatt en bekreftelse i overensstemmelse med direktivet art. 18. Etter art. 18 skal hjemstatens myndighet gi melding, til den/de aktuelle vertsstatene om at prospektet er utarbeidet i samsvar med direktivet og godkjent av myndighetene. Kopi av prospektet skal følge meldingen. Hjemstaten skal utstede slik bekreftelse innen tre arbeidsdager etter at tilbyder har anmodet om det, eventuelt en dag etter godkjenning av prospektet dersom slik anmodning fulgte med prospektutkastet. En oversettelse av sammendraget skal i visse tilfeller vedlegges be-

kreftelsen. Utsteder eller den som har utarbeidet prospektet er ansvarlig for at sammendraget oversettes. Tilsvarende meldingsprosedyre gjelder for tillegg til prospektet.

Dersom opplysninger er utelatt fra prospektet i medhold av direktivet art. 8 nr. 2 og nr. 2, skal dette fremgå av hjemstatens «godkjenningsbevis».

Dersom det etter at prospektet er godkjent framkommer nye forhold, vesentlige feil eller unøyaktigheter som nevnt i art. 16, skal vedkommende myndighet i hjemstaten kreve at det offentliggjøres et tillegg som skal godkjennes iht. art. 13. Andre medlemsstater (vedkommende myndighet i vertsstaten) kan gjøre hjemstaten oppmerksom på behovet for slik ny informasjon, jf. art. 17. nr. 2.

11.3 Arbeidsgruppens forslag

Arbeidsgruppen foreslår i tråd med direktivet at EØS-prospekt som er godkjent av kontrollmyndigheten i annen EØS-stat, skal anses som godkjent etter regler om gjensidig anerkjennelse, jf. utkast til vphl. § 5–8. Arbeidsgruppen uttaler i rapporten punkt 21.2:

«Prospektdirektivets art. 17 innebærer at det ikke er noen godkjennelsesprosedyre eller administrativ behandling i vertsstaten for prospekt som bekreftes godkjent av hjemstat. Vertsstaten kan heller ikke kreve tilleggsopplysninger. Hensikten er å effektivisere kapitalinnhenting, herunder være kostnadsbesparende.

Arbeidsgruppen legger til grunn at direktivets regler om samordning og godkjenning av prospekt skal erstatte samordningsforskriften og børsforskriftens bestemmelser om dette. Det innebærer at prospekt som er bekreftet godkjent av annen EØS-stat kan benyttes i det norske markedet uten ytterligere godkjenning. Norske myndigheter vil ikke lenger kunne kreve tilleggsopplysninger, men kan gjøre hjemstatsmyndigheten oppmerksom på eventuelle behov for tillegg til prospekt der det er fremkommet nye forhold etter hjemstatens godkjenning.

Arbeidsgruppen legger for øvrig til grunn at i de konkrete tilfeller kontrollmyndighetene i hjemstaten kommer til at det foreligger et unn-

tak fra prospektplikten etter direktivet, vil denne beslutningen også måtte legges til grunn i andre EØS-stater der tilbudet eventuelt fremsettes. Arbeidsgruppen antar at det vil være hensiktsmessig at hjemstaten gir melding til eventuelle vertsstater om at tilbudet er unntatt prospektplikt, på samme måte som når melding om godkjenning av prospekt gis etter art. 18. Etter som direktivet ikke har noen mekanismer som regulerer dette, vil det være opp til den enkelte medlemsstats praksis.»

11.4 Høringsinstansenes merknader

Advokatforening har reist spørsmål om systemet med gjensidig anerkjennelse vil kunne omfatte prospekter for verdipapirer som faller utenfor direktivets definisjon av «securities», slik som sertifikater, jf. direktivets artikkel 2 nr. 1. Advokatforeningen uttaler bl.a.:

«Etter vårt syn synes dette vanskelig å forsvare. All den stund slike verdipapirer er unntatt fra di-

rektivets område, og det skal være anledning til nasjonale krav, kan man neppe ha en anerkjennelsesmodell som rekker ut over direktives bestemmelser om gjensidig anerkjennelse (se artikkel I (3) jf. fortalens (17)).»

11.5 Departementets vurdering

Departementet slutter seg til arbeidsgruppens forslag om at EØS-prospekt som er godkjent av kontrollmyndigheten i annen EØS-stat, skal anses som godkjent etter regler om gjensidig anerkjennelse. Det vises til lovforslaget § 5–9.

Når det gjelder Advokatforeningens spørsmål om systemet med gjensidig anerkjennelse vil kunne omfatte bl.a. sertifikater, antas dette ivaretatt gjennom forslaget i § 5–9 siste ledd, hvorefter bestemmelsene om gjensidig anerkjennelse ikke vil gjelde for obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter med løpetid på under 12 måneder.

12 Administrative og økonomiske konsekvenser

12.1 Administrative konsekvenser

Etter forslaget overføres det overordnede ansvaret for kontroll av prospekter til Kredittilsynet, som vil innebære noe økte kontrolloppgaver for de aktuelle myndigheter. På enkelte punkter vil det måtte utarbeides nye forskrifter. Det arbeid dette medfører vil imidlertid knytte seg til en overgangsperiode. For øvrig antas ikke forslaget å medføre vesentlige endringer i myndighetenes oppgaver.

12.2 Økonomiske konsekvenser

Direktivet harmoniserer regelverket i EØS-området vedrørende krav til prospekt ved tilbud om offentlig tegning og opptak av verdipapirer til handel. Dette vil bidra til å skape et reelt indre marked for

finansielle tjenester, noe som kan antas å redusere kapitalkostnadene for næringslivet.

Etter forslaget utvides plikten til å utarbeide prospekt til noe flere enn tidligere. For nye prospektpliktige vil forslaget derfor kunne medføre noe økte kostnader. Dette må imidlertid ses i sammenheng med at hensikten med EØS-rettslige prospektregler er å redusere kapitalkostnadene for foretakene. Forslaget innebærer besparelser for foretakene på enkelte områder, bl.a. ved at det i større grad enn tidligere åpnes for henvisninger fra prospektet til tidligere utstedte dokumenter og for gjenbruk av deler av prospektet.

Etter forslaget overføres det overordnede ansvaret for kontroll av prospekter til Kredittilsynet. Nye kontrolloppgaver kan medføre noe økte kostnader for de aktuelle myndigheter. For øvrig antas det at forslaget ikke har vesentlige økonomiske konsekvenser.

13 Merknader til de enkelte bestemmelser

13.1 Merknader til endringer i verdipapirhandelloven

Til § 5–1

Bestemmelsen definerer hva som skal anses som «ikke-aksjerelaterte verdipapirer» i verdipapirhandelloven kapittel 5. Det vises til direktivet art. 2 nr. 1 b). Bestemmelsen er omtalt i punkt 3.3.

Til § 5–2

Bestemmelsen fastsetter en plikt til å utarbeide prospekt ved tilbud om tegning og kjøp av omsettelige verdipapirer som nevnt i vphl. § 1–2 tredje ledd. Bestemmelsen innebærer en noe utvidet prospektplikt i forhold til gjeldende bestemmelser. Det vises til direktivet art. 3 nr. 1. Bestemmelsen er omtalt i punkt 3.3 og 3.4.

Prospektplikten utløses ved tilbud som rettes til 100 personer eller flere og som gjelder et beløp på minst 100 000 euro. Det vises til omtale i punkt 3.3 og 3.4.

Til § 5–3

Bestemmelsen fastsetter en plikt til å utarbeide prospekt ved opptak til notering av omsettelige verdipapirer som nevnt i vphl. § 1–2 tredje ledd. Det vises til direktivet art. 3 nr. 3. Bestemmelsen erstatter krav om utarbeidelse av prospekter i børsforskriften. Det vises til omtale i punkt 3.3 og 3.4.

Til § 5–4

Bestemmelsen angir unntak fra prospektplikt som nevnt i § 5–2 for visse typer tilbud. Unntakene kan kombineres. Det vises til direktivet art. 3 nr. 2 og art. 4 nr. 1. Bestemmelsen er omtalt i punkt 4.1.

Når det gjelder unntaket i nr. 3, vil det kunne være aktuelt å fastsette forskrift med tilsvarende krav som nevnt i prospektdirektivet art. 1 nr. 2 bokstav f).

Til § 5–5

Bestemmelsen angir unntak fra prospektplikt ved opptak til notering av nærmere angitte verdipapi-

rer. Unntakene kan kombineres. Det vises til direktivet art. 4 nr. 2. Bestemmelsen er omtalt i punkt 4.2.

Til § 5–6

Bestemmelsen er omtalt i punkt 3.4.

Annet ledd gir prospektmyndigheten kompetanse til å i forskrift eller ved enkeltvedtak å gjøre unntak fra reglene i kapittel 5 for tilbud om ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner og som gjelder et totalbeløp på mindre enn 50 000 000 euro beregnet over en periode på 12 måneder. Ifølge direktivet art. 1 nr. 2 bokstav j) vil nærmere krav til verdipapirene kunne være at verdipapirene

- i. ikke er underordnede, konvertible eller ombyttelige,
- ii. ikke gir rett til å tegne eller erverve andre typer verdipapirer og ikke er tilknyttet et avledet instrument.

Til § 5–7

Første ledd angir hva som menes med EØS-prospekt.

EØS-prospekt vil være gjenstand for kontroll etter § 5–8 og for gjensidig anerkjennelse etter § 5–9.

Bestemmelsen er omtalt i punkt 7.3 og 7.4. Det vises også til omtale i punkt 3.5.4 og i kapittel 9.

Til § 5–8

Første til fjerde ledd er omtalt i punkt 7.3. Det vises til direktivet art. 21. Fjerde ledd er delvis en videreføring av gjeldende vphl. § 5–7 fjerde ledd.

Sjette ledd er omtalt i punkt 7.2.

Til § 5–9

Bestemmelsen er omtalt i punkt 7.4. Det vises til direktivet art. 17 og 18.

Til § 5–10

Bestemmelsen viderefører dagens ordning. Det vises til omtale i punkt 7.5.

Til § 5–11

Bestemmelsens første og annet ledd svarer i stor grad til gjeldende vphl. § 5–9. Bestemmelsen er omtalt i punkt 7.4.

Til § 5–12

Bestemmelsene om gyldighet er omtalt i kapittel 10.

Til § 5–13

Bestemmelsen er omtalt i punkt 5.3. Når det gjelder annet ledd, vises til kommisjonsforordning nr. 809/2004.

Til § 5–14

Bestemmelsen er omtalt i punkt 5.4. Det vises til direktivet art. 5 – 12 om utformingen av prospekt.

Til § 5–15

Med en mindre presisering tilsvarende bestemmelsen gjeldende vphl. § 5–5 annet ledd. Bestemmelsen er omtalt i punkt 5.5.

Til § 5–16

Bestemmelsen svarer i stor grad til gjeldende vphl. § 5–6. Bestemmelsen er omtalt i punkt 5.3. Det vises til direktivet art. 8 nr. 2.

Til § 5–17

Bestemmelsen er omtalt i 5.6. Det vises til direktivet art. 19. Myndighetene kan ikke kreve norsk oversettelse av annet enn sammendraget.

Til § 5–18

Bestemmelsene om ansvar er omtalt i kapittel 6. Det vises til direktivet art. 6 nr. 1.

Til § 5–19

Bestemmelsen er omtalt i punkt 8.1. Det vises til direktivet art. 14.

Ved kapitalforhøyelser i selskap med børsnoterte aksjer kan det foreligge prospektplikt både etter reglene om tilbud og reglene om opptak til notering. I slike tilfeller må offentliggjøring skje senest før tilbudsperioden starter.

Femte ledd er en videreføring av verdipapirhandelloven § 5–11 siste ledd.

Til § 5–20

Første ledd er en videreføring av gjeldende vphl. § 5–7 tredje ledd. Bestemmelsen er omtalt i punkt 8.2.

Til § 5–21

Første ledd gir en rett til å tilbakekalle aksept der det ikke er gitt tilstrekkelig opplysninger om pris mv. Bestemmelsen er omtalt i punkt 5.3. Det vises til direktivet art. 8.

Annet ledd gir en rett for investor rett til å trekke en aksept som er avgitt før offentliggjøring av et tillegg til prospekt innen to dager etter at tilleggsopplysninger er offentliggjort. Bestemmelsen er omtalt i punkt 5.5. Det vises til direktivet art. 16 nr. 2.

Til § 14–1 nytt fjerde ledd:

Bestemmelsen gir prospektmyndigheten kompetanse til å pålegge overtredelsesgebyr eller daglig mulkt, jf. tilsvarende bestemmelser i børsforskriften.

Til § 14–3 annet ledd:

Annet ledd er endret med henvisning til bestemmelsene i nytt kapittel 5 i verdipapirhandelloven.

13.2 Merknader til endringer i børsloven

Til § 5–6 annet ledd

Bestemmelsen foreslås opphevet som følge av at prospektplikten ved opptak til notering på børs eller autorisert markedsplass foreslås tatt inn i verdipapirhandelloven. Det vises til omtale i kapittel 3.

Til § 6–7 annet ledd

Bestemmelsen foreslås opphevet som følge av at prospektplikten ved opptak til notering på børs eller autorisert markedsplass foreslås tatt inn i verdipapirhandelloven. Det vises til omtale i kapittel 3.

Finansdepartementet

t i l r å r :

At Deres Majestet godkjenner og skriver under
et framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om
lov om endringer i verdipapirhandelloven mv.
(gjennomføring av prospektdirektivet).

Vi HARALD, Norges Konge,

s t a d f e s t e r :

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak til lov om endringer i verdipapirhandelloven mv. (gjennomføring av prospektdirektivet) i samsvar med et vedlagt forslag.

Forslag

til lov om endringer i verdipapirhandelloven mv. (gjennomføring av prospektdirektivet)

I

I lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel gjøres følgende endringer:

Loven kapittel 5 skal lyde:

Kapittel 5 Prospektkrav ved offentlige tilbud og opptak til notering

I Definisjoner

§ 5–1. Definisjoner

Med ikke-aksjerelaterte verdipapirer menes i dette kapitlet andre omsettelige verdipapirer enn:

1. aksjer og andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer som nevnt i § 1–2 tredje ledd nr. 1, og
2. omsettelige verdipapirer som gir rett til å erverve verdipapirer som nevnt i punkt 1, dersom rettighetene er utstedt av utstedere av det underliggende verdipapiret eller av et selskap i samme konsern.

II Prospektplikt

§ 5–2. Prospektplikt ved tilbud om tegning eller kjøp

Ved tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer som rettes til 100 personer eller flere i det norske verdipapirmarkedet og gjelder et beløp på minst 100.000 euro beregnet over en periode på 12 måneder, skal det utarbeides prospekt etter reglene i dette kapitlet. Det samme gjelder der en tilbyder hjemmehørende i Norge fremsetter tilbud i en annen EØS-stat og prospektet skal godkjennes etter bestemmelsene i § 5–7.

§ 5–3. Prospektplikt ved opptak til notering

Ved opptak til notering av omsettelige verdipapirer på norsk børs eller autorisert markedsplass, herunder kapitalforhøyelser i selskap med noterte aksjer, skal det utarbeides prospekt etter reglene i dette kapitlet. Det samme gjelder der en utsteder hjemmehørende i Norge søker opptak til notering på regulert marked i annen EØS-stat og prospektet skal godkjennes etter bestemmelsene i § 5–7.

§ 5–4. Unntak fra prospektplikt ved tilbud

Bestemmelsen i § 5–2 kommer ikke til anvendelse dersom:

1. tilbudet gjelder ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av en EØS-stat, EØS-sentralbank eller Den europeiske sentralbanken,
2. tilbudet gjelder verdipapirer garantert av en EØS-stat,
3. tilbudet gjelder ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner, dersom verdipapirene er dekket av en innskuddsgarantiordning og oppfyller nærmere krav fastsatt av departementet i forskrift,
4. tilbudet fremsettes i forbindelse med fusjon, forutsatt at det foreligger et dokument som gir tilsvarende opplysninger som det som følger av § 5–13,
5. tilbudet gjelder bytte av aksjer i samme selskap, forutsatt at byttet ikke innebærer en forhøyelse av selskapets aksjekapital,
6. tilbudet gjelder verdipapirer som tilbys som vederlag ved oppkjøp, forutsatt at det foreligger et dokument som gir tilsvarende opplysninger som det som følger av § 5–13,
7. tilbudet gjelder aksjer som tilbys vederlagsfritt til eksisterende aksjeeiere, forutsatt at det foreligger et dokument med opplysninger om aksjeklasse, antall aksjer samt bakgrunn og vilkår for tilbudet,
8. tilbudet rettes til profesjonelle investorer etter nærmere regler fastsatt av departementet i forskrift,
9. tilbudet rettes til nåværende eller tidligere ansatte eller styremedlemmer fra arbeidsgiveren eller fra annet selskap i samme konsern, forutsatt at vedkommende selskap har verdipapirer som er notert på et regulert marked og at det foreligger et dokument som inneholder opplysninger om type og antall verdipapirer samt bakgrunn og vilkår for tilbudet,
10. tilbudet gjelder verdipapirer som legges ut i enkeltstørrelser med pålydende eller krav på vederlag på minst 50.000 euro.

§ 5–5. *Unntak fra prospektplikt ved opptak til notering*

Bestemmelsen i § 5–3 kommer ikke til anvendelse ved opptak til notering som gjelder:

1. kapitalforhøyelser der antall aksjer som utstedes i forbindelse med kapitalforhøyelsen utgjør mindre enn 10 prosent av antall aksjer i samme klasse som allerede er notert, beregnet over en periode på 12 måneder,
 2. ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av en EØS-stat, EØS-sentralbank eller Den europeiske sentralbanken,
 3. verdipapirer garantert av en EØS-stat,
 4. ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner, dersom verdipapirene dekkes av en innskuddsgarantiordning og oppfyller nærmere krav fastsatt av departementet i forskrift,
 5. verdipapirer som noteres i forbindelse med fusjon, forutsatt at det foreligger et dokument som gir tilsvarende opplysninger som det som følger av § 5–13,
 6. bytte av aksjer i allerede noterte aksjer i samme selskap, forutsatt at byttet ikke innebærer en forhøyelse av selskapets aksjekapital,
 7. verdipapirer som tilbys som vederlag ved oppkjøp, forutsatt at det foreligger et dokument som gir tilsvarende opplysninger som det som følger av § 5–13,
 8. aksjer i samme klasse som allerede noterte aksjer, når aksjene tilbys vederlagsfritt til eksisterende aksjeeiere, forutsatt at det foreligger et dokument med opplysninger om aksjeklasse, antall aksjer samt bakgrunn og vilkår for tilbudet,
 9. verdipapirer som tilbys nåværende eller tidligere ansatte eller styremedlemmer fra arbeidsgiver eller fra annet selskap i samme konsern, forutsatt at verdipapirer av samme klasse er notert på regulert marked og at det foreligger et dokument med opplysninger om type og antall verdipapirer samt bakgrunn og vilkår for tilbudet,
 10. aksjer som utstedes ved bruk av rettigheter som nevnt i § 1–2 tredje ledd nr. 3, der aksjer i samme klasse er notert på regulert marked,
 11. verdipapirer som er notert på et annet regulert marked og oppfyller nærmere krav fastsatt av departementet i forskrift.
2. obligasjoner utstedt av fylkeskommune eller kommune eller tilsvarende myndigheter i en annen EØS-stat,
 3. verdipapirer garantert av fylkeskommune eller kommune, eller tilsvarende myndigheter i en annen EØS-stat,
 4. ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av offentlige internasjonale organer der én eller flere EØS-stater er medlem,
 5. obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter med løpetid på under 12 måneder.

Prospektmyndigheten kan i forskrift eller ved enkeltvedtak gjøre unntak fra reglene i dette kapitlet for tilbud om ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner, og som gjelder et totalbeløp på mindre enn 50 000 000 euro beregnet over en periode på 12 måneder.

III Godkjenning, kontroll, registrering og gjensidig anerkjennelse

§ 5–7. *Godkjenning av EØS-prospekt*

Med EØS-prospekt menes i dette kapitlet prospekt som gjelder:

1. opptak til notering på børs eller autorisert markedsplass,
2. tilbud som gjelder beløp på minst 2 500 000 euro beregnet over en periode på 12 måneder,
3. tilbud eller opptak til notering som nevnt i § 5–4 nr. 1 og 2 og § 5–5 nr. 2 og 3, forutsatt at det er utarbeidet prospekt etter bestemmelsene i medhold av § 5–13 annet ledd og §§ 5–14 til 5–21,
4. tilbud eller opptak til notering av bostadsobligasjoner etter nærmere bestemmelse fastsatt i forskrift, forutsatt at det er utarbeidet prospekt etter bestemmelsene i medhold av § 5–13 annet ledd og §§ 5–14 til 5–21, og
5. tilbud som gjelder beløp under 2 500 000 euro, forutsatt at det er utarbeidet prospekt etter bestemmelsene i medhold av § 5–13 annet ledd og §§ 5–14 til 5–21.

EØS-prospekt skal være godkjent før prospektet offentliggjøres.

EØS-prospekt som gjelder tilbud rettet mot det norske markedet eller opptak til notering på norsk børs eller autorisert markedsplass, skal godkjennes av prospektmyndigheten, med mindre annet følger av denne paragraf eller av § 5–9 om gjensidig anerkjennelse av prospekt.

EØS-prospekt utarbeidet av en utsteder med registrert forretningskontor i Norge skal godkjennes av prospektmyndigheten selv om tilbudet bare rettes mot markeder i en annen EØS-stat eller bare gjelder opptak til notering på regulert marked i en annen EØS-stat. En tilbyder eller utsteder kan like-

§ 5–6. *Dispensasjon*

Prospektmyndigheten kan i forskrift eller ved enkeltvedtak gjøre unntak fra reglene i dette kapitlet for tilbud om og opptak til notering av

1. verdipapirer utstedt av ideelle organisasjoner med sikte på å innhente midler til allmennyttige formål,

vel velge at myndighetene i den EØS-stat hvor tilbudet fremsettes eller opptak til notering søkes, skal godkjenne prospektet dersom prospektet gjelder ikke-aksjerelaterte verdipapirer som:

1. har minste pålydende på 1 000 euro eller mer, eller
2. gir rett til å kjøpe underliggende verdipapirer eller gir rett til kontantoppgjør.

Prospektmyndigheten kan godkjenne prospekt utarbeidet av utstedere med registrert hovedkontor i land utenfor EØS etter de regler som gjelder i dette landet, forutsatt at prospektet er utarbeidet etter internasjonale standarder og opplysningene i prospektet tilsvarer de opplysninger som etter bestemmelsene i dette kapitlet skal gis i EØS-prospekt.

§ 5–8. *Kontroll av prospekt mv.*

Prospektmyndigheten skal ved godkjenning av EØS-prospekt påse at prospektet inneholder de opplysninger som kreves etter lov eller forskrift.

Departementet kan i forskrift fastsette at prospekter ved tilbud som ikke faller inn under § 5–7 skal sendes prospektmyndigheten for kontroll før prospektet offentliggjøres.

Kontrollen av prospekt som gjelder verdipapirer av samme klasse som verdipapirer som er notert på et regulert marked skal avsluttes senest fem arbeidsdager etter at fullstendig prospekt er mottatt av prospektmyndigheten. Det samme gjelder kontrollen av prospekt som gjelder verdipapirer der det tidligere er utarbeidet prospekt etter reglene om tilbud. I andre tilfeller skal kontrollen avsluttes senest ti arbeidsdager etter at fullstendig prospekt er mottatt av prospektmyndigheten.

Dersom prospektmyndigheten anser det ulovlig å gjennomføre tilbudet etter annen lov eller forskrift, kan den nedlegge forbud mot at tilbudet gjennomføres.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om gjennomføring av prospektkontrollen.

Kredittilsynet er prospektmyndighet. Departementet kan bestemme at hele eller deler av Kredittilsynets myndighet etter dette kapitlet skal utøves av en børs.

§ 5–9. *Gjensidig anerkjennelse av EØS-prospekt*

EØS-prospekt som er godkjent av kontrollmyndigheten i en annen EØS-stat, skal anses godkjent fra det tidspunktet det foreligger melding fra EØS-staten om at prospektet er utarbeidet i samsvar med direktivet og godkjent av hjemlandets myndighet.

Tilbydere med EØS-prospekt godkjent av prospektmyndigheten som skal rette tilbud mot mar-

keder i annen EØS-stat, kan be prospektmyndigheten om å gi melding som nevnt i første ledd til den aktuelle staten. Det samme gjelder i forhold til opptak til notering i en annen EØS-stat. Slik melding skal gis innen tre dager etter at anmodning er mottatt.

Bestemmelsene i denne paragrafen gjelder ikke for obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter med løpetid på under 12 måneder.

§ 5–10. *Registrering av prospekt*

Prospekt som ikke skal godkjennes etter § 5–7 skal sendes Foretaksregisteret for registrering før det offentliggjøres.

§ 5–11. *Gebyr*

Prospektmyndigheten kan kreve gebyr til dekning av utgifter ved kontroll som nevnt i § 5–7 og § 5–8 fra den som utarbeider prospekt.

Foretaksregisteret kan kreve gebyr av tilbydereren til dekning av utgifter ved registrering som nevnt i § 5–10.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om beregning og innkreving av gebyr.

§ 5–12. *Gyldighet*

Et godkjent prospekt kan benyttes i 12 måneder etter offentliggjøringen, forutsatt at det utarbeides tillegg i samsvar med § 5–15.

Et godkjent grunnprospekt kan benyttes i inntil 12 måneder, eller til perioden for utstedelse av verdipapirene er utløpt, etter nærmere regler fastsatt av departementet i forskrift.

Et registreringsdokument kan benyttes i 12 måneder etter at det er godkjent, forutsatt at det er utarbeidet en oversikt over offentliggjort informasjon i samsvar med børsforskriften § 5–2 siste ledd.

IV Utforming av prospekt

§ 5–13. *Opplysninger i prospekt*

Et prospekt skal inneholde de opplysninger som, blant annet med hensyn til særlige forhold hos tilbydereren og arten av de verdipapirene som tilbys, er nødvendige for at investorene skal kunne foreta en velfundert vurdering av utsteders og eventuelle garantisters økonomiske stilling og utsikter og av rettigheter knyttet til de nevnte verdipapirene. Opplysningene i prospekt skal fremstilles i en lett forståelig og analyserbar form. Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om opplysninger i prospekt.

Departementet kan i forskrift fastsette regler for innholdet i EØS-prospekter.

§ 5–14. *Utforming av prospekt*

Et prospekt kan utformes som ett eller flere dokumenter. Dersom prospektet utformes som flere separate dokumenter, skal disse benevnes som registreringsdokument, verdipapirdokument og sammendrag. Etter nærmere regler fastsatt i forskrift av departementet, kan et prospekt ved låneprogram utformes som et grunnprospekt,

Opplysninger som er offentliggjort og kontrollert etter § 5–7 eller registrert etter § 5–10, kan anses som del av prospektet ved at det henvises til disse. I så fall må det foreligge en referanseliste som viser hvor de relevante opplysningene fremgår. Henvisninger kan ikke gjøres i prospektets sammendrag.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om utforming av prospekt.

§ 5–15. *Tillegg til prospekt*

Enhver ny omstendighet, vesentlig feil, eller unøyaktighet som kan få betydning for vurderingen av verdipapirene, og som fremkommer mellom tidspunktet for offentliggjøringen av prospektet og tidspunktet for akseptperiodens utløp eller opptaket til notering, skal fremgå av et tillegg til prospektet. Tillegget skal godkjennes i samsvar med § 5–7 og offentliggjøres uten ugrunnet opphold i samsvar med § 5–19.

§ 5–16. *Utelatelse av visse opplysninger*

Prospektmyndigheten kan tillate at enkelte opplysninger utelates i et prospekt

1. dersom offentliggjøring av opplysningene er i strid med allmenne hensyn,
2. dersom offentliggjøring av opplysningene fører til at utstederen blir alvorlig skadelidende, forutsatt at utelatelsen ikke vil kunne virke villende på offentligheten med hensyn til forhold som er av vesentlig betydning for vurderingen av utstederen, tilbydereren, eventuelle garantister eller verdipapirene,
3. dersom opplysningene har liten betydning og ikke kan innvirke på vurderingen av utstederens, tilbyderens og eventuelle garantisters økonomiske stilling og utsikter,
4. dersom informasjonen ikke er relevant på bakgrunn av utstederens virksomhet eller juridiske form, eller de aktuelle verdipapirene, og det ikke finnes tilsvarende opplysninger som kan anses relevante på bakgrunn av virksomheten mv.

§ 5–17. *Språk*

Prospekt skal utarbeides på norsk, engelsk, svensk eller dansk. Prospektmyndigheten kan kreve at sammendraget oversettes til norsk.

V Ansvar og offentliggjøring mv.

§ 5–18. *Ansvar*

Ved tilbud om tegning eller kjøp av aksjer som fremsettes av det selskapet som har utstedt aksjene, er selskapets styre ansvarlig for at prospektet fyller de krav som er fastsatt. Tilsvarende gjelder ved opptak til notering på børs eller autorisert markedsplass.

Det skal fremgå av prospektet hvem som er ansvarlig for dette.

De som er ansvarlige for prospektet, skal avgi en erklæring om at opplysningene i prospektet så langt de kjenner til er i samsvar med de faktiske forhold, og om at prospektet ikke inneholder villende eller ufullstendige opplysninger om forhold som er av betydning ved bedømmelsen av spørsmålet om å akseptere tilbudet eller at det i prospektet ikke forekommer utelatelser som er av en slik art at de kan endre prospektets betydningsinnhold.

§ 5–19. *Offentliggjøring av prospekt mv.*

Prospekt skal offentliggjøres senest når tilbudsperioden starter eller notering foretas. Ved tilbud om tegning av aksjer i en aksjeklasse som søkes notert for første gang, skal prospektet offentliggjøres senest seks arbeidsdager før tilbudsperiodens utløp.

Prospekt kan offentliggjøres ved at det:

1. innrykkes i minst en riksdekkende avis,
2. stilles vederlagsfritt til disposisjon for allmenheten på tilbyderens forretningskontor eller på markedsplassens forretningskontor og hos verdipapirforetak som plasserer tilbudet,
3. gjøres tilgjengelig elektronisk på tilbyderens eller markedsplassens hjemmeside og på hjemmesiden til eventuelle verdipapirforetak som plasserer tilbudet, eller
4. gjøres tilgjengelig på prospektmyndighetens hjemmeside.

Ved offentliggjøring etter annet ledd nr. 2 til 4, skal det opplyses i en riksdekkende avis hvor prospektet er tilgjengelig.

Prospekt i papirformat skal kunne innhentes vederlagsfritt.

Akseptblankett kan bare gis ut sammen med fullstendig prospekt.

Departementet kan i forskrift fastsette nærmere regler om offentliggjøring av prospekt.

§ 5–20. *Annonser mv.*

Dersom det orienteres om tilbud i annonser eller på annen måte, skal det samtidig opplyses at nærmere opplysninger fremgår av prospektet, samt hvor prospektet kan innhentes. Opplysningene skal

være i overensstemmelse med opplysningene i prospektet.

§ 5–21. *Tilbakekall av aksept*

Dersom prospektet ikke inneholder opplysninger om pris eller fremgangsmåten for prisfastsettelsen, kan aksept av tilbudet tilbakekalles innen to dager etter at endelig pris og antall verdipapirer som tilbys er registrert hos prospektmyndigheten eller i Foretaksregisteret. Departementet kan i forskrift fastsette regler om slik registrering.

Dersom det offentliggjøres tillegg som nevnt i § 5–15, kan aksept av tilbudet gjort før tillegget ble offentliggjort tilbakekalles innen to dager etter slik offentliggjøring.

§ 14–1 nytt fjerde ledd skal lyde:

Ved overtredelse av plikter etter kapittel 5 eller forskrifter fastsatt i medhold av kapittel 5, kan prospektmyndigheten pålegge overtredelsesgebyr eller daglig mulkt etter nærmere regler fastsatt av departementet.

§ 14–3 annet ledd nr. 1 skal lyde:

1. overtrer § 2–4, § 2–5, § 2–7, § 2–11, §§ 2a–1 til 2a–7, § 3–1, § 5–2, § 5–8, § 5–10, § 6–1 første ledd, § 6–5, § 7–1, § 7–11, §§ 8–2 til 8–8, §§ 9–3 til 9–8, § 11–3, § 12–2, eller § 12–2a, jf. forskrifter gitt i medhold av disse bestemmelsene,

§ 14–3 annet ledd nr. 3 skal lyde:

3. gir villedende eller uriktige opplysninger i prospekt, annonser mv. som nevnt i § 5–13 og § 5–15,

II

I lov 17. november 2000 nr. 80 om børsvirksomhet m.m. (børsloven) gjøres følgende endringer:

§ 5–6 annet ledd oppheves.

§ 6–7 annet ledd oppheves.

III

Loven gjelder fra den tid Kongen bestemmer.

Kongen kan sette i kraft de enkelte bestemmelsene til forskjellig tid.

Departementet kan gi overgangsregler.
