

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo
Også sendt pr. e-post til postmottak@fin.dep.no

Oslo, 24. oktober 2012
Dok.ref: -1644493.1

HØRING - ENDRING I KOMMISJONSFORORDNING (EF) NR. 809/2004

Vi viser til Finansdepartementets brev 31. august 2012, der Finanstilsynets høringsnotat av 15. august 2012 vedrørende endringer i verdipapirforskriften som følge av endringer i prospektforordningen sendes på høring.

Advokatfirmaet Schjødt AS er ikke blant høringsinstansene, men ønsker likevel å gi noen innspill. Vi beklager at innspillene kommer noen dager etter høringsfristens utløp.

I forslag til nye bestemmelser i verdipapirforskriften §§ 7-20 og 7-21 foreslår Finanstilsynet definisjonsbestemmelser tilsvarende henholdsvis prospektforordningen artikkel 1(2) nr. 13 og prospektdirektivet artikkel 2(1) bokstav f (SMB-selskaper) og endringsdirektivet artikkel 1(2)(a)(ii)(t) (selskaper med redusert markedsverdi).

I forhold til utkastet § 7-20 som implementerer prospektforordningens bestemmelse stusser vi som utgangspunkt på implementeringsteknikken. Prospektforordningen er i sin helhet gjort til norsk forskrift, og inneholder en rekke sentrale bestemmelser om innholdskrav til prospekt for ulike typer finansielle instrumenter, utforming av prospekt, publisering og annonsering av prospekt mv. Forordningen er en sentral rammebetingelse for selskaper som gjør prospektppliktige transaksjoner, og må antas å være vel kjent, og det burde som utgangspunkt ikke være nødvendig med noen dobbeltimplementering.

Vi ser imidlertid at det – som følge av manglende implementering i verdipapirhandelloven av definisjonene av SMB-selskaper og selskaper med redusert markedsverdi – blir et spørsmål om hvordan disse definisjonene nå kan innlemmes på en mest mulig hensiktsmessig måte, i tråd med norsk lovgivningstradisjon. Etter vår oppfatning ville det trolig vært en mer robust regelteknikk å innta definisjonene som sådan fremfor å knytte disse direkte mot rettsvirkningene med hensyn til lempede innholdskrav. Europakommisjonen er etter det vi oppfatter opptatt av å etablere tilpassede rammebetingelser for små- og mellomstore bedrifter i EØS, og det kan ikke utelukkes at de aktuelle definisjoner vil bli benyttet som koblingsbegreper også for andre rettsvirkninger, i eller utenfor prospektreglene.

Under enhver omstendighet mener vi at det er uheldig å utforme verdipapirforskriften § 7-20 som en definisjon av begrepet "fortrinnsrettsemisjon". Hva som er å anse som en aksjerettslig

fortrinnsrettsemissjon fremkommer av aksjeloven/allmennaksjeloven § 10-4. Det følger uttrykkelig av prospektforordningens bestemmelse at denne strekker seg lengre enn dette, og også omfatter emisjoner der aksjeeiernes fortrinnsrett er fraveket. Tatt på ordet betyr da heller ikke forordningens begrep "rights issue" noe annet enn "tegningsrettsemissjon". Etter vår oppfatning bør begrepsbruken i utkastet til § 7-20 justeres tilsvarende. For ordens skyld påpekes at spørsmålet om hvilke type emisjoner som omfattes av bestemmelsen ikke er upraktisk. I det norske kapitalmarkedet gjøres relativt ofte tegningsrettsemissjoner som ikke er aksjerettslige fortrinnsrettsemissjoner, men som likevel etter omstendighetene vil kunne oppfylle kravene for forenklet prospekt etter prospektforordningen artikkel 1(2) nr. 13. Dette skjer typisk der børsnoterte selskaper i etterkant av en rettet emisjon mot utvalgte større investorer gjennomfører en såkalt "reparasjonsemissjon" rettet mot alle de aksjonærer som ikke fikk delta i den rettede emisjonen, basert på den enkeltes relative eierandel i selskapet. Det avgjørende for om slike "reparasjonsemissjoner" skal være omfattet av de forenklete prospektregler må klart nok være om de tilfredsstiller de oppstilte krav, og ikke om det er naturlig å henføre emisjonen under begrepet "fortrinnsrettsemissjon".

Med vennlig hilsen
ADVOKATFIRMAET SCHJØDT AS



Bjarne Rogdaberg
advokat

BJARNE.ROGDABERG@SCHJODT.NO