

Vedlegg til børssirkulære nr. 9/2005
Nye prospektregler i verdipapirhandelloven kapittel 5 og tilhørende forskrifter - implementering av prospektdirektivet

1	Innledning	2
2	Viktige nyheter i sammendrag	3
3	Prospektplikt	3
3.1	Omsettelige verdipapirer	3
3.2	Tilbud om kjøp eller tegning	4
3.3	Opptak til notering	6
4	Unntak fra prospektplikt	6
4.1	Unntaksregler som gjelder både tilbud og opptak til notering	6
4.1.1	Generelt	6
4.1.2	Fusjon	7
4.1.3	Bytte av aksjer	8
4.1.4	Utstedelse av verdipapirer som vederlag ved oppkjøp	8
4.1.5	Vederlagsfri aksjer til eksisterende aksjeeiere	8
4.1.6	Tilbud til ansatte eller styremedlemmer	9
4.1.7	Særskilte unntak for ikke-aksjerelaterte verdipapirer mv.	10
4.2	Unntaksregler som kun gjelder for tilbud	11
4.2.1	Generelt	11
4.2.2	Tilbud til profesjonelle investorer	11
4.2.3	Tilbudet legges ut i enkeltstørrelser på minst EUR 50.000	12
4.3	Unntaksregler som kun gjelder for opptak til notering	12
4.3.1	Verdipapirer som utstedes ved konvertering etc.	12
4.3.2	Verdipapirer notert på annet regulert marked	12
4.4	Dispensasjon fra prospektplikt	13
5	Årlig oversikt over offentliggjort informasjon	13
6	Utforming av prospekt	14
6.1	Utgangspunkt	14
6.2	Ett eller flere dokumenter – prospekters gyldighet	14
6.3	Opplysninger som inntas ved henvisning (incorporation by reference)	16
6.4	Tilleggsprospekt	17
7	Krav til innholdet i EØS-prospekter	17
7.1	Generelt	17
7.2	Angivelse av ansvarlige med tilhørende erklæring	18
7.3	De spesifikke innholdskrav	18
7.4	Språkkrav	19
7.5	Tegningsblankett	20
8	Prospekt relatert til utsteder registrert i stat utenfor EØS	20
9	Børsens kontroll av EØS-prospekter	21
9.1	Prospekter som skal godkjennes av Oslo Børs	21
9.2	Kort om lovlighetskontrollen	22
9.3	Dispensasjon fra innholdskravene	22
9.4	Tidsrammer og prosedyrer	22
9.5	Avgifter	23
10	Offentliggjøring av prospekt og annonsering	23
10.1	Frist for offentliggjøring	23
10.2	Fremgangsmåter for offentliggjøring	23
10.3	Annonsering	24
11	Gjensidig anerkjennelse av prospekt	24
12	Registreringsprospekter (nasjonale prospekter)	25
13	Utstedere fra tredjestater – valg av kompetent myndighet	25
14	Sanksjoner	26
15	Fusjon, fisjon mv i selskaper med børsnoterte aksjer	26
16	Overgangsregler	26
16.1	Regler om utforming av prospekt	26
16.2	Særskilte problemstillinger	27

1 Innledning

Ved kgl. res. 9. desember 2005 ble det fastsatt at lov av 10. juni 2005 nr. 42 om endringer i verdipapirhandelloven mv. (gjennomføring av prospektdirektivet) trer i kraft 1. januar 2006. Fra samme dato trer flere nye forskrifter i kraft (se nedenfor).

I dette notatet, som er et vedlegg til børssirkulære 9/2005, presenteres de endringer ovennevnte medfører for utarbeidelse av prospekt relatert til verdipapirer notert på Oslo Børs. Presentasjonen konsentreres om de såkalte EØS-prospekter. Dette omfatter i første rekke de prospekter som skal utarbeides i forbindelse med tilbud som gjelder minimum EUR 2.500.000 og som rettes til minst 100 personer i det norske markedet, samt prospekter utarbeidet i forbindelse med opptak til notering. EØS-prospekter skal godkjennes av Oslo Børs, også for tilbud om kjøp eller tegning av unoterte verdipapirer.

De sentrale rettskilder er verdipapirhandelloven kapittel 5 slik det lyder etter ikrafttredelsen av endringslov av 10. juni 2005 nr. 42, forskrift av 9. desember 2005 om opplysninger i prospekter, forskrift av 9. desember 2005 om gjennomføring av prospektkontrollen og forskrift av 9. desember 2005 om unntak fra prospektplikt. Reglene innebærer implementering av prospektdirektivet 2003/71/EF (direktivet) og Kommisjonsforordning (EF) 809/2004 av 29. april 2004 (kommisjonsforordningen).¹

Videre er det publisert en anbefaling fra CESR vedrørende tolkning av enkelte av innholdskravene til prospekt (recommendation for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses no 809/2004) av februar 2005 (CESR 05/054b). Det foreligger også enkelte andre anbefalinger mv vedrørende fortolkningen av direktivet.²

Forarbeidene til endringene av verdipapirhandelloven er høringsnotat av 1. juni 2004 avgitt av arbeidsgruppe nedsatt av Kredittilsynet, Ot.prp. nr. 69 (2004-2005) og Innst. O. nr. 90 (2004-2005). Forskrift om gjennomføring av prospektkontrollen er utarbeidet på bakgrunn av et særskilt høringsnotat fra Kredittilsynet.

Det overordnede ansvaret for prospektkontrollen er lagt til Kredittilsynet, mens det operative ansvaret er delegert til Oslo Børs.³

Prospektdirektivet gir på flere punkter Kommisjonen hjemmel til å fastsette såkalte "implementing measures" etter en forenklet prosedyre, og CESR arbeider løpende med relevante tolknings spørsmål og retningslinjer til kommisjonsforordningen (henholdsvis level 2 og level 3 i komitologiprosedyren). Oslo Børs tar sikte på å foreta oppdateringer av sirkulæret på bakgrunn av nye regler og eventuelle tolkninger av vesentlige spørsmål på EU-nivå som avviker fra sirkulæret.

De standpunkter Oslo Børs eller organer på EU-nivå tar i praktiske tolknings spørsmål vil løpende bli offentliggjort under en særskilt fane for Frequently Asked Questions på børsens nettsider.

¹ Se http://europa.eu.int/eur-lex/pri/en/oj/dat/2003/l_345/l_34520031231en00640089.pdf og http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/docs/prospectus/reg-2004-809/reg-2004-809_en.pdf.

Prospektdirektivet er et fullharmoniseringsdirektiv. Direktivet og forordningen vil være tungtveiende rettskildefaktorer ved fortolkningen av de norske lov- og forskriftstekstene.

² Se http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/prospectus/index_en.htm.

Dessuten publiserte CESR i oktober 2005 "advice to the European Commission on a possible amendment to Regulation (EC) 809/2004 regarding the historical financial information which must be included in the prospectus" (CESR/05-582).

³ Forskrift av 9. desember 2005 om gjennomføring av prospektkontrollen § 1.

Ved sirkulære 9/2005 oppheves sirkulærene 10/97, 14/97, 16/97, 18/97, 3/98, 9/98, 5/2000, 9/2000. Sirkulære 4/2004 gjelder med de endringer som følger av punkt 10.3 nedenfor. Forskrift 15. desember 1997 nr. 1306 om registrering som profesjonell investor antas bortfalt sammen med bortfall av hjemmelsgrunnlaget.

2 Viktige nyheter i sammendrag

Blant de sentrale nyheter er:

- (i) Det oppstilles i utgangspunktet prospektplikt i to situasjoner:
 - (a) Tilbud om kjøp eller tegning av omsettelige verdipapirer (til minst 100 personer/EUR 100.000)
 - (b) Opptak til notering på børs eller autorisert markedsplass
- (ii) Prospekter får en gyldighet på 12 måneder.
- (iii) Europapass for EØS-prospekter
- (iv) Nye innholdskrav for EØS-prospekter
- (v) EØS-prospekter skal godkjennes av Oslo Børs (også tilbud i ikke-noterte verdipapirer).
- (vi) Adgang til å utforme prospekt i flere dokumenter (registreringsdokument, verdipapirdokument og sammendrag)
- (vii) Oppfyllelse av innholdskrav gjennom henvisning (integrering ved henvisning)
- (viii) For låneprogrammer etc. kan det utformes grunnprospekt etter nærmere regler så snart relevant forskrift er fastsatt.⁴ Oslo Børs tar sikte på å offentliggjøre et særskilt sirkulære om grunnprospekter når slik forskrift foreligger
- (ix) Beløps- og prosentgrenser regnes på 12 månedersbasis
- (x) Plikt for selskaper med børsnoterte verdipapirer til å sende børsen en årlig oversikt over offentliggjort informasjon⁵

3 Prospektplikt

3.1 Omsettelige verdipapirer

Prospektreglene omfatter omsettelige verdipapirer, jf. vphl. § 1-2 tredje ledd.⁶ Blant de instrumenter som omfattes er aksjer, grunnfondsbevis, (konvertible) obligasjoner, samt omsettelige opsjoner, terminer og tegningsretter som gir rett til å erverve eller tegne et omsettelig verdipapir eller som gir rett til et kontantoppgjør. Unntaket for kjøpsretter som gir rett til kontantoppgjør i gjeldende vphl. § 5-1 annet ledd er ikke videreført. Dette innebærer at de warrants som i dag noteres på Oslo Børs blir omfattet av prospektreglenes virkeområde.⁷ Varederivater faller derimot utenfor.⁸

⁴ Oslo Børs arbeider med et utkast til slik forskrift. Uten hensyn til dette kan grunnprospekter benyttes grensekryssende inn i Norge.

⁵ Gjelder ikke låntagere med lån hvor pålydende pr obligasjon er minimum EUR 50.000.

⁶ Ved avgjørelsen av om en type verdipapirer er omsettelige i lovens forstand, antas det ikke avgjørende hvorvidt det for de konkrete instrumenter er vedtatt omsetningsbegrensninger (i vedtekter, aksjonæravtale, låneavtale) jf. Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 22.

⁷ Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 18.

⁸ Dette kan bli endret med gjennomføringen av verdipapirmarkedsdirektivet, jf. Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 21.

De nye reglene skiller på en rekke punkter mellom aksjerelaterte og ikke-aksjerelaterte verdipapirer. Aksjerelaterte verdipapirer omfatter typisk aksjer, grunnfondsbevis, konvertible obligasjoner og kjøps- og tegningsretter til aksjer utstedt av selskapet selv. Som ikke-aksjerelaterte verdipapirer regnes blant annet obligasjoner og kjøps- og tegningsretter utstedt av andre enn utsteder av det underliggende verdipapiret.

Andeler i verdipapirfond som omfattes av verdipapirfondloven er antatt å falle utenfor prospektreglene.⁹

3.2 Tilbud om kjøp eller tegning

Verdipapirhandelloven § 5-2 lyder:

"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 kapittelet. Det samme gjelder der en tilbyder hjemmehørende i Norge fremsetter tilbud i annen EØS-stat og prospektet skal godkjennes etter bestemmelsene i § 5-7."

Med "tilbud" menes enhver henvendelse som inneholder opplysninger som er tilstrekkelige til at en investor kan fatte en investeringsbeslutning.¹⁰

Direktivet pålegger prospektplikt for "any offer of securities to be made to the public" (understreket her). I definisjonen inntatt i direktivet art. 2(1)(d) er det imidlertid ikke stilt særskilte krav for at et tilbud skal anses å være gitt til offentligheten. Børsen antar således at unntaket for tilbud som rettes til færre enn 100 personer uttømmende regulerer hvilke tilbud som ikke skal anses å være "made to the public".

Tildeling av aksjer uten uttrykkelig aksept er antatt å falle utenfor prospektreglens anvendelsesområde.¹¹ Dette må eksempelvis antas å omfatte fusjon etter norsk selskapslovgivning.

Hvorvidt et vederlagsfritt tilbud er et tilbud i direktivets forstand, har vært gjenstand for drøftelser i CESR og Kommisjonen. Spørsmålet er etter det Oslo Børs kjenner til ikke avklart. Under enhver omstendighet er det gjort et viktig unntak fra prospektplikten for vederlagsfrie tilbud i vphl. §§ 5-4 nr. 7 og 5-5 nr. 8, jf. punkt 4.1.5 nedenfor.

Prospektplikten omfatter både tegning og kjøp. Avgrensningen mot tilbud i børsnoterte verdipapirer som fremsettes før det er gått tre måneder før verdipapirene ble utstedt (gjeldende vphl. § 5-1 tredje ledd) bortfaller følgelig.

Prospektplikten for tilbud gjelder uavhengig av om de aktuelle verdipapirer er notert på regulert marked eller ikke. Det videre lagt opp til at reglene om prospektplikten inntreden og utforming av prospekt skal være identiske for nasjonale prospekter (mellom EUR 100.000 og EUR 2.500.000) og EØS-prospekter (over EUR 2.500.000). Innholdskrav og kontrollmyndighet er imidlertid ulikt.

Ved beregningen av om et tilbud overstiger de angitte beløpsgrenser, er størrelsen på det vederlag som betales for de aktuelle verdipapirer avgjørende, jf. direktivet art.

⁹ Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 33.

¹⁰ Jf. direktivet art 2(1)(d) og Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 21.

¹¹ Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 21-22. Det er imidlertid ikke opplagt at dette er i samsvar med direktivet, jf. Høringsnotatet s. 46-47 og Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 41. Flere av bestemmelsene om unntak fra prospektplikt synes tvert om å forutsette at slike transaksjoner er omfattet av prospektreglene.

1(2)(h).¹² Oslo Børs legger til grunn at beløpsgrensen på EUR 2.500.000 skal regnes for hele tilbudet samlet (uavhengig av hvordan dette er fordelt mellom medlemsstater).

Det har vært drøftet i CESR hvorvidt beløpsgrensen for tilbud som fremsettes i flere EØS-stater skal regnes for hele tilbudet samlet, eller for det som tilbys i den enkelte stat. De europeiske tilsynsmyndigheter har foreløpig ikke kommet til en felles forståelse om spørsmålet. Børsen påpeker at direktivet ikke begrenser beløpsgrensen per medlemsstat, slik det gjør for persongrensen ("100 natural or legal persons per Member State", jf. art. 3(2)(b)). En forståelse der beløpsgrensen på EUR 2.500.000 teller for hele tilbudet samlet synes også av praktiske årsaker som den beste løsning.

Verdipapirhandelloven § 5-2 fastsetter at beløpsgrensen skal regnes på tolv månedersbasis. Perioden regnes fra det siste tilbudet ble fremsatt (rullerende).¹³ Dersom tilbudene gjelder ulike typer verdipapirer (typisk aksjer og obligasjoner), er det antatt at beløpsgrensen skal regnes for hver verdipapirtype for seg.¹⁴ Gjelder tilbudene derimot samme verdipapirtype, forstår børsen reglene slik at atskilte tilbud uten videre skal konsolideres innenfor tolv månedersperioden ved beregningen av beløpsgrensen. Dette antas imidlertid kun å omfatte tilbud som ikke er omfattet av et annet unntak fra prospektplikt. Oslo Børs antar at tolv månedersperioden skal regnes fra reglenes ikrafttreden, jf. punkt 16.2 nedenfor.

Ettersom de norske reglene oppstiller krav til nasjonale prospekter i tillegg til EØS-prospektene, antar børsen at et selskap som eksempelvis gjennomfører to prospektpliktige tilbud hver med vederlag på EUR 1.500.000 innenfor en tolv månedersperiode er forpliktet til å utarbeide registreringsprospekt for det første tilbudet, og EØS-prospekt for det andre. Selskapet vil imidlertid kunne velge å utarbeide EØS-prospekt for det først tilbudet, og benytte dette som grunnlag ved utarbeidelse av prospekt for det andre tilbudet, jf. nærmere punkt 6.2 nedenfor.

Ved beregningen av persongrensen, antas det som tidligere avgjørende hvor mange personer som mottar tilbudet, ikke hvor mange som velger å akseptere det.

Oslo Børs legger til grunn at en forvalter som tegner på vegne av flere investorer på grunnlag av aktiv forvaltningsmandater i utgangspunktet regnes som én person i forhold til beregning av personkretsen.¹⁵

Persongrensen skal etter det Oslo Børs forstår ikke regnes på tolv månedersbasis.¹⁶ Ved to eller flere formelt atskilte tilbud som enkeltvis rettes til færre en 100 personer, men som samlet sett overstiger denne grensen (100 ulike personer) og for øvrig utløser prospektplikt dersom de sees samlet, antar børsen at det må foretas en vurdering av om tilbudene i realiteten må anses som ett tilbud. I denne forbindelse vil alminnelige omgælsesbetraktninger stå sentralt.

Det er for prospektpliktige tilbud ikke gjort unntak for verdipapirer som utstedes ved bruk av rettigheter som nevnt i vphl. § 1-2 tredje ledd nr. 3, sml. vphl. § 5-5 nr. 10. Dette gjelder typisk utstedelse av aksjer ved konvertering av konvertible obligasjoner. Et slikt unntak antas imidlertid ikke å være nødvendig, ettersom bruk av rettigheter som nevnt ikke kan anses som aksept av et tilbud. Utstedelse av rettighetene vil imidlertid

¹² Høringsnotatet s. 34.

¹³ Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 33.

¹⁴ Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 33.

¹⁵ Jf. Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 22.

¹⁶ Ordlyden i vphl. § 5-2 kunne etterlate en viss tvil på dette punkt, men direktivet art. 3(2)(b) gir ikke anvisning på sammenslåing av flere atskilte tilbud ved beregningen av persongrensen. Som det fremkommer av Høringsnotatet s. 19, har nasjonale myndigheter ikke anledning til å skjerpe prospektkravene på dette punkt.

kunne være å anse som et tilbud. Dersom rettighetsutstedelsen ikke var prospektpliktig, og transaksjonene samlet sett synes strukturert med sikte på å omgå prospektreglene, vil det etter de konkrete omstendigheter kunne være aktuelt å pålegge prospektplikt for de underliggende verdipapirer med basis i gjennomskjæringssynspunkter.

3.3 Opptak til notering

Verdipapirhandelloven § 5-3 lyder:

"Ved opptak til notering av omsettelige verdipapirer på norsk børs eller autorisert markedsplass, herunder kapitalforhøyelse 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."

Prospektplikten gjelder ved opptak til notering, uavhengig av om opptaket forutsetter en søknad.¹⁷

Enhver notering av nye verdipapirer på børs eller autorisert markedsplass utløser prospektplikt, uten hensyn til om dette skjer ved første gangs opptak av det aktuelle verdipapir eller senere utstedelser, eksempelvis ved kapitalforhøyelse i et selskap med allerede noterte aksjer. Verdipapirhandelloven § 5-5 nr. 1 gjør imidlertid unntak fra prospektplikten for opptak til notering som gjelder

"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..."

Ved beregningen av om 10 prosentgrensen er overskredet, antas kun kapitalforhøyelser som ikke er omfattet av et annet unntak fra prospektplikt å telle med. Etter at det er utarbeidet prospekt etter vphl. § 5-3, antas det å løpe en ny tolv månedersperiode.

Børsen har tidligere lagt til grunn at selskaper som har aksjer i samme aksjeklasse notert både på Oslo Børs og annen børs, prinsipielt har hele aksjeklassen notert her. Kapitalforhøyelser på 10 prosent eller mer av den aktuelle aksjeklasse vil således etter børsens oppfatning utløse prospektplikt etter ovennevnte regler uavhengig av om aksjene utstedes på Oslo Børs eller den andre børsen.

4 Unntak fra prospektplikt

4.1 Unntaksregler som gjelder både tilbud og opptak til notering

4.1.1 Generelt

Punkt 4.1.2, 4.1.3 og 4.1.5 nedenfor gjelder kun for tilbud og opptak til notering av aksjer. Punkt 4.1.4 og 4.1.6 gjelder i prinsippet for alle omsettelige verdipapirer, mens 4.1.7 gjelder visse ikke-aksjerelaterte verdipapirer mv. som nærmere angitt.

¹⁷ Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 21. Opptak til notering på markedsplasser som ikke er børs eller autorisert markedsplass, eksempelvis på ABM, utløser derimot ikke prospektkrav etter denne bestemmelsen.

4.1.2 Fusjon

Det gjelder ikke prospektplikt dersom tilbudet fremsettes/verdipapirer noteres

"i forbindelse med fusjon, forutsatt at det foreligger et dokument som gir tilsvarende opplysninger som det som følger av § 5-13",

jf. vphl. §§ 5-4 nr. 4 og 5-5 nr. 5. Der tilbudet/noteringen skjer som ledd i en fusjon, er det dermed tilstrekkelig at det utarbeides et dokument som "gir tilsvarende opplysninger" som det som følger av den generelle innholdsnorm i vphl. § 5-13 første ledd, og de spesifikke innholdskrav i kommisjonsforordningen. Prospektplikt ved fusjon vil kun være aktuelt for aksjer. Oslo Børs antar videre at fusjon gjennomført etter norsk selskapslovgivning ikke vil være å anse som et tilbud i vphl. § 5-2s forstand, og at unntaket således kun relaterer seg til fusjoner som medfører prospektplikt etter vphl. § 5-3.¹⁸

I henhold til direktivet art. 4(3) kan Kommisjonen gi utfyllende bestemmelser om hva som skal anses som et dokument som gir "tilsvarende opplysninger". Slike bestemmelser er ikke gitt. Etter direktivet er det avgjørende hva *prospektmyndigheten anser* som tilstrekkelig.¹⁹ Børsen antar at det riktige vil være å ta utgangspunkt i de alminnelige prospektreglene, kombinert med relevant tilleggsinformasjon vedrørende fusjonen.

Det legges opp til at dokumentet må oversendes børsen for en etterprøvelse av om det gir tilsvarende opplysninger som nevnt. Gjennomgåelsen i denne sammenheng vil være mindre omfattende enn en ordinær prospektkontroll. Det nærmere nivå må fastlegges gjennom praksis. Børsen aksepterer at dokumentet utarbeides på ett av de språk som fremgår av punkt 7.4 nedenfor. Som utgangspunkt vil de tidsrammer som gjelder for en ordinær prospektkontroll gjelde, jf. punkt 9.4 nedenfor. Børsen vil etter gjennomgåelsen konkludere om dokumentet tilfredsstillende de nevnte krav, eller om ordinært prospekt må utarbeides.

Det må antas at dokumentet skal holdes tilgjengelig for offentligheten, jf. direktivet art. 4 (1)(c) som krever at dokumentet "is available". Det kan neppe stilles krav om at dokumentet gjøres tilgjengelig tidligere enn det tidspunkt som fremkommer av vphl. § 5-19 (notering foretas). Børsen antar således at det normalt vil være tilstrekkelig å gjøre dokumentet tilgjengelig fra det tidspunkt de nye aksjer tas opp til notering. For børsnoterte selskaper forutsettes dokumentet å gjøres tilgjengelig ved børsmelding.

Unntaket fra prospektplikt antas å få anvendelse på alle prospektpliktige noteringer som skjer i forbindelse med fusjon, uavhengig av om aksjene utstedes av det overtagende selskap i fusjonen eller f.eks. morselskap i trekantfusjon. For fusjon som ikke innebærer prospektpliktig notering etter vphl. § 5-3 oppstilles det således ikke prospektkrav.

Det stilles som nevnt ikke krav til godkjenning av dokumentet. Børsen antar imidlertid at at utsteder ved fusjon på frivillig basis kan utarbeide prospekt etter de alminnelige innholdskrav og forelegge det for børsen til godkjenning.²⁰ Et slikt prospekt antas å kunne brukes grensekryssende, jf. punkt 11 nedenfor.

¹⁸ Se punkt 3.2 over.

¹⁹ Direktivet art 4(1)(c).

²⁰ Dette antas å gjelde uavhengig av usikkerheten relatert til om fusjon er å anse som et prospektpliktig tilbud i relasjon til vphl. § 5-2.

Børsen vil innta i sine Regler for selskaper med børsnoterte aksjer og grunnfondsbevis (løpende forpliktelser) nærmere bestemmelser om informasjonskrav for børsnoterte selskaper som deltar i fusjon (utvidet børsmelding), jf. punkt 15 nedenfor.

4.1.3 Bytte av aksjer

Videre gjøres det unntak fra prospektplikt dersom *"tilbudet gjelder bytte av aksjer i samme selskap, forutsatt at byttet ikke innebærer en forhøyelse av selskapets aksjekapital"*, jf. vphl. § 5-4 nr. 5. Unntak på samme forutsetning gjøres for *"bytte av aksjer i allerede notert selskap"*, jf. vphl. § 5-5 nr. 6.

Unntaket antas for norske selskaper blant annet å være relevant for vedtektsendringer om aksjesplitt eller aksjespleis.²¹ Unntaket gjelder kun bytte av aksjer i "samme selskap", og vil således ikke komme til anvendelse på ombytingstilbud der aksjer i ett selskap kan veksles mot aksjer i et annet.

4.1.4 Utstedelse av verdipapirer som vederlag ved oppkjøp

Det gjelder ikke prospektplikt dersom verdipapirene tilbys

"som vederlag ved oppkjøp, forutsatt at det foreligger et dokument som gir tilsvarende opplysninger som det som følger av § 5-13",

jf. vphl. §§ 5-4 nr. 6 og 5-5 nr. 7. I forhold til hvilke transaksjoner som omfattes, bruker direktivet det noe mer presise uttrykket "securities offered in connection with a takeover by means of an exchange offer".²² Unntakets anvendelsesområde synes således etter ordlyden å være oppkjøp som skjer ved erverv av utestående aksjer i målselskapet. Det er ikke avklart om unntaket også er anvendelig ved kjøp av innmat.

Unntaket gjelder uavhengig av om det selskap som kjøpes opp er notert eller ikke notert, og følgelig har det ingen betydning om det er utarbeidet tilbudsdokument etter verdipapirhandelloven kapittel 4.

Der tilbudet/noteringen skjer ved at det utstedes vederlagsaksjer, er det således - tilsvarende som for fusjon, jf. punkt 4.1.2 over – tilstrekkelig at det utarbeides et dokument med opplysninger som etter prospektmyndighetens vurdering tilsvarer prospektkravene.²³

Børsen antar at dokumentet må holdes tilgjengelig for offentligheten fra det tidspunkt som følger av vphl. § 5-19 (tilbudsperioden starter/notering foretas), og – dersom det er et tilbud etter vphl. § 5-2 - frem til akseptperiodens utløp.

Det dokument som skal utarbeides er ikke underlagt pliktig kontroll. Omtalen av børsens etterprøvelse og plikten til å gjøre dokumentet tilgjengelig i punkt 4.1.2 over gjelder tilsvarende.

4.1.5 Vederlagsfri aksjer til eksisterende aksjeeiere

Prospektkravene for tilbud kommer ikke til anvendelse for aksjer som

²¹ Hvorvidt dette overhodet er å anse som tilbud etter direktivet, er mer usikkert.

²² Direktivet art 4(1)(b) og (2)(c).

²³ Jf. direktivet art. 4(1)(b).

"tilbys vederlagsfritt til eksisterende aksjeeiere, forutsatt at det foreligger et dokument med opplysninger om aksjeklasse, antall aksjer samt bakgrunn og vilkår for tilbudet",

jf. vphl. §§ 5-4 nr. 7. Det samme gjelder for prospektkravene for opptak til notering når de aksjer som tilbys vederlagsfritt til eksisterende aksjeeiere er aksjer i samme klasse som allerede noterte aksjer, jf. 5-5 nr. 8.

Som nevnt i punkt 3.2, har det på EU-nivå vært diskutert om vederlagsfri tilbud overhodet omfattes av prospektplikten. Under enhver omstendighet gjelder det ikke prospektplikt for aksjer som utstedes vederlagsfritt til eksisterende aksjeeiere som nevnt. I norske allmennaksjeselskaper skjer dette typisk ved fondsemisjon og utdeling av aksjer som utbytte.²⁴

Direktivet art. 4(1)(d) gjør også uttrykkelig unntak for "dividends paid out in the form of shares of the same class as the shares in respect of which such dividends are paid". Det er således usikkert om det er adgang til å kreve prospekt ved utdelinger av aksjer som utbytte, selv om aksjonærene får tilbud om et kontantalternativ.²⁵

De nærmere innholds krav til det dokument som må utarbeides er angitt i "CESR's recommendations for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses no 809/2004" kapittel III punkt 3. Børsen aksepterer at dokumentet utarbeides på ett av de språk som fremgår av punkt 7.4 nedenfor.²⁶ Dokumentet er ikke underlagt pliktig kontroll. I motsetning til for fusjon og vederlagsaksjer ved oppkjøp (punkt 4.1.2 og 4.1.4 over), er det fastsatt spesifikke innholds krav, og direktivet henviser ikke til hva *prospektmyndigheten anser* som tilstrekkelig informasjon. Børsen legger således til grunn at det dokument som her skal utarbeides ikke skal sendes børsen for nærmere etterprøvelse.

Dokumentet må imidlertid gjøres tilgjengelig ved tilbudsperiodens start/opptaket til notering, og børsnoterte selskaper forutsettes å sende det som børsmelding, jf. punkt 4.1.2 over.

4.1.6 Tilbud til ansatte eller styremedlemmer

Der er gjort unntak fra prospektplikten for tilbud som 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",

jf. vphl. § 5-4 nr. 9. Unntaket kommer kun til anvendelse for selskaper som har verdipapirer notert på regulert marked. Etter ordlyden i direktivet art. 2(1)(j) omfatter dette kun regulerte markeder i EØS, som nærmere definert i direktiv 93/22/EEC.

²⁴ Høringsnotatet s. 48-49.

²⁵ Motsatt Høringsnotatet s. 49

²⁶ Informasjon om hvilke språk som kreves i de ulike land vil fremgå av CESRs nettside.

Det stilles ikke krav om at de utstedte verdipapirer er av samme art som de verdipapirer som er notert. Et selskap med børsnoterte obligasjoner vil således være fritatt prospektplikt ved utstedelse av aksjer til ansatte i samsvar med unntaksbestemmelsen.²⁷

Verdipapirhandelloven § 5-5 nr. 9 gjør et tilsvarende unntak fra plikten til å utarbeide prospekt ved opptak til notering etter vphl. § 5-3, likevel slik at dette unntaket kun kommer til anvendelse forutsatt at "verdipapirer av *samme klasse* er notert på regulert marked" (kursivert her).

Det tidligere krav om at aksjene måtte utstedes på "særlig gunstige vilkår" bortfaller. Børsen antar at unntaket kommer til anvendelse uavhengig av om tilbudet rettes til samtlige eller kun en gruppe av ansatte mv. Det er ikke gitt anvisning på noen tidsmessig grense for hvor lenge "tidligere" ansatte eller styremedlemmer er omfattet av unntaksbestemmelsen.²⁸

Unntaket omfatter tilbud fra "arbeidsgiveren eller fra annet selskap i samme konsern". I tråd med direktivets formulering ("by their employer ... or by an affiliated undertaking") er det imidlertid antatt at unntaket også vil omfatte ansatte i selskaper som ikke anses å være konsernselskaper, men som gjennom betydelig eierandel, samt særlig tilknytning gjennom blant annet aksjonæravtaler og styrerepresentasjon er under betydelig innflytelse av morselskapet (tilknyttet foretak).²⁹

I forhold til det dokument som skal gjøres tilgjengelig,³⁰ er det i forarbeidene antatt at det ved utstedelse av aksjer og frittstående tegningsretter i norske børsnoterte selskaper må være tilstrekkelig å beskrive bakgrunnen for tilbudet, ettersom de øvrige opplysninger vil fremkomme av generalforsamlings- eller styreprotokollen som offentliggjøres gjennom børsens meldingssystem.³¹ Børsen påpeker at det avgjørende er hvorvidt dokumentet samlet sett tilfredsstillende innholds krav angitt i "CESR's recommendations for the consistent implementation of the European Commission's Regulation on Prospectuses no 809/2004" kapittel III punkt 3.

Det dokument som skal utarbeides er ikke underlagt pliktig kontroll. Omtalen av fritaket fra kontroll og tilgjengeliggjøringen av dokumentet i punkt 4.1.5 over gjelder tilsvarende.

4.1.7 Særskilte unntak for ikke-aksjerelaterte verdipapirer mv.

Det oppstilles enkelte særskilte unntak fra prospektplikt i vphl. § 5-4 nr. 1, 2 og 3, jf. tilsvarende § 5-5 nr. 2, 3 og 4. De to første unntakene gjelder ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av en EØS-stat, EØS-sentralbank eller Den europeiske sentralbanken, samt verdipapirer garantert av en EØS-stat. I forhold til det tredje unntaket (verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner og er dekket av innskuddsgarantiordning), er det ikke gitt relevant forskrift, og børsen antar at det pr i dag heller ikke er behov for slik regulering.

Etttersom det foreløpig ikke foreligger forskrift som nærmere regulerer utforming av grunnprospekter for låneprogrammer, har børsen inntil videre ikke hjemmel til å godkjenne slike prospekter. Dette innebærer imidlertid ingen begrensning i adgangen for utstedere registrert i annen EØS-stat til å benytte grunnprospekter grensekryssende inn i

²⁷ Høringsnotatet s. 50 og Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 41.

²⁸ Som påpekt i Høringsnotatet (s. 50), synes ikke direktivet å åpne for en skjønnsmessig vurdering på dette punkt.

²⁹ Høringsnotatet s. 50 og Vedtak og uttalelser 2001 s. 14.

³⁰ Jf direktivet art 4(1)(e) og (2)(f).

³¹ Høringsnotatet s. 50-51.

Norge etter vphl. § 5-9 første ledd. For norske låntagere som skal fremsette tilbud eller søke opptak til notering i fremmed EØS-stat, kan grunnprospekt benyttes dersom låntageren velger at myndighetene i den aktuelle EØS-stat skal godkjenne prospektet, jf. vphl. § 5-7 fjerde ledd, annet punktum. Forutsetningen er at de aktuelle obligasjoner har minste pålydende på minimum EUR 1.000. Tilsvarende adgang foreligger for utstedere av andre ikke-aksjerelaterte verdipapirer som oppfyller dette minimumskravet eller gir rett til å kjøpe underliggende verdipapirer som ikke er utstedt av låntager eller selskap i samme konsern, eller gir rett til kontantoppgjør.³²

Oslo Børs arbeider med et utkast til forskrift om grunnprospekt.

4.2 Unntaksregler som kun gjelder for tilbud

4.2.1 Generelt

Unntakene for tilbud som rettes mot færre enn 100 personer, mot profesjonelle investorer (punkt 4.2.2 nedenfor), i enkeltstørrrelser på minimum EUR 50.000 (punkt 4.2.3 nedenfor) eller med totalbeløp under EUR 100.000 kan kombineres, jf. direktivet art. 3(2). Tilbyder kan for eksempel tilby verdipapirer for EUR 3 millioner til profesjonelle investorer og samtidig tilby verdipapirer for EUR 99.999 til ikke-profesjonelle investorer uten å være forpliktet til å utarbeide prospekt.³³

4.2.2 Tilbud til profesjonelle investorer

Det gjelder ikke prospektkrav etter vphl. § 5-2 der tilbudet

"rettes til profesjonelle investorer etter nærmere regler fastsatt av departementet i forskrift",

jf. vphl. § 5-4 nr. 8. I dette ligger både at tilbud som kun rettes til profesjonelle investorer ikke er prospektpliktige, og at profesjonelle investorer ikke teller med ved beregning av om tilbudet er rettet til mer enn 100 personer.³⁴ Et tilbud som rettes mot 150 investorer, hvorav 51 er profesjonelle, er følgelig ikke prospektpliktig etter vphl. § 5-2.

Børsen forstår det videre slik at dersom utsteder retter ett tilbud mot profesjonelle investorer og ett mot øvrige investorer, vil prospektreglene kun komme til anvendelse dersom det siste tilbudet alene utløser prospektkrav (for eksempel gjelder et beløp over EUR 100.000 og rettes mot mer enn 100 personer).³⁵

Hvilke investorer som er "profesjonelle" fremgår av forskrift av 9. desember 2005 om unntak fra prospektplikt § 1. Dette omfatter juridiske enheter som er godkjent eller regulert med sikte på virksomhet i finansmarkedene, sentralbanker og myndighetsorganer, samt andre juridiske enheter med investering i verdipapirer som eneste forretningsformål. En tegning på NOK 500.000 i en enkelttransaksjon i obligasjonsmarkedet kvalifiserer således ikke til betegnelsen "profesjonell".

³² Jf. direktivet art. 2 (1)(m)(ii).

³³ Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 36.

³⁴ Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 21.

³⁵ Jf. Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 36.

Videre kan juridiske enheter med en viss størrelse mht ansatte, balanse og/eller omsetning kreve seg registrert som profesjonell investor. Det samme gjelder fysiske personer med særlig erfaring fra verdipapirmarkedet etter nærmere fastsatte kriterier.

Retten til å kreve seg registrert som profesjonell investor hos norske myndigheter gjelder kun fysiske personer og juridiske enheter som har bopel/forretningskontor her.³⁶ Oslo Børs fører registeret, jf. forskrift av 9. desember 2005 om gjennomføring av prospektkontrollen § 1 annet ledd nr. 10. Det vil på børsens hjemmesider bli gjort tilgjengelig skjema for registrering som profesjonell investor.

4.2.3 Tilbudet legges ut i enkeltstørrelser på minst EUR 50.000

Dersom tilbudet gjelder *"verdipapirer som legges ut i enkeltstørrelser med pålydende eller krav på vederlag på minst 50.000 euro"* gjelder det ikke prospektplikt etter vphl. § 5-2, jf. vphl. § 5-4 nr. 10. Dette innebærer en oppjustering fra den gjeldende grensen på EUR 40.000.

Børsen legger som tidligere til grunn at "legges ut i enkeltstørrelser" skal forstås som den minste størrelse som i henhold til tilbudet kan tildeles den enkelte investor. Dette gjelder både for alternativet om minste pålydende og minste krav på vederlag. Bestemmelser om minstetegning vil således ikke være tilstrekkelig til at tilbud omfattes av unntaket så lenge tilbudet åpner for at investoren kan gis en tildeling der både pålydende og krav på vederlag er mindre enn EUR 50.000.

4.3 Unntaksregler som kun gjelder for opptak til notering

4.3.1 Verdipapirer som utstedes ved konvertering etc.³⁷

Det er gjort unntak fra prospektplikt etter vphl. § 5-3 for *"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"*, jf. vphl. § 5-5 nr. 10. Utstedelse av aksjer som nevnt skjer typisk ved benyttelse av konvertible obligasjoner, samt tegnings- og kjøpsretter. Unntaket er antatt å omfatte alle verdipapirer som utstedes ved bruk av rettigheter, og ikke bare aksjer.³⁸

Unntaket synes å få anvendelse uavhengig av om bruken av rettigheter/konverteringen skjer fra utsteder eller innehavers side.

Dersom utstedelsen av rettigheter og den påfølgende benyttelse av disse etter de konkrete forhold kan fremstå som en omgåelse av prospektreglene, vil det kunne utløse prospektkrav etter en gjennomskjæringsbetraktning.

4.3.2 Verdipapirer notert på annet regulert marked

Videre er det gjort unntak fra prospektplikten for *"verdipapirer som er notert på et annet regulert marked og oppfyller nærmere krav fastsatt av departementet i forskrift"*, jf. vphl § 5-5 nr. 11.

³⁶ Jf. direktivet art. 2(1)(e)(iv) og (v).

³⁷ Bruk av rettigheter som nevnt antas ikke å være et tilbud i vphl. § 5-2s forstand, og et tilsvarende unntak fra denne bestemmelsen er således ikke nødvendig, jf. omtale i punkt 3.2 over.

³⁸ Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 45, dette på tross av både ordlyden i den norske lovbestemmelsen og direktivet art 4(2)(g).

Krav som nevnt er oppstilt i forskrift av 9. desember 2005 om unntak fra prospektplikt § 2. Unntaket gjelder både ved opptak til notering og ved kapitalforhøyelser i selskaper som allerede har noterte verdipapirer. Det stilles krav om 18 måneders forutgående notering i annen EØS-stat. Videre kreves i hovedtrekk at opptaket til notering var basert på et godkjent prospekt, at løpende forpliktelser har vært etterlevet og at det utarbeides et sammendrag i samsvar med direktivets bestemmelser. Sammendraget må utarbeides på norsk, engelsk, svensk eller dansk, og offentliggjøres etter reglene i vphl. § 5-19.³⁹

4.4 Dispensasjon fra prospektplikt

Børsen er gitt hjemmel til i enkeltvedtak å dispensere fra prospektplikt i de nedennevnte tilfelle, jf. vphl. § 5-6 og forskrift av 9. desember om gjennomføring av prospektkontrollen § 1 annet ledd nr. 1. Dispensasjoner kan gis etter skriftlig søknad fra den som er ansvarlig for tilbudet eller opptaket til notering (utsteder/låntager), evt. fra den vedkommende har gitt fullmakt. Oslo Børs kan sette minimumsvilkår for den dokumentasjon som må utarbeides dersom slik søknad skal innvilges.

Søknad om dispensasjon antas i obligasjonsmarkedet å kunne innvilges for enkeltlån eller for inntil 12 måneder. Dagens praksis tilsier likevel at en dispensasjon maksimalt vil kunne gjelde frem til neste årsregnskap er offentliggjort.

Dispensasjonsadgangen gjelder blant annet for tilbud om og opptak til notering av utstedt av og verdipapirer garantert av fylkeskommune, kommune eller tilsvarende myndighet i annen EØS-stat, ikke-aksjerelaterte verdipapirer utstedt av offentlige internasjonale organer og obligasjoner og pengemarkedsinstrumenter med løpetid på under 12 måneder.

Dessuten kan det gjøres unntak for tilbud om ikke-aksjerelaterte verdipapirer som utstedes fortløpende eller gjentatte ganger av kredittinstitusjoner og som gjelder et totalbeløp på mindre enn EUR 50 millioner beregnet over en periode på 12 måneder. Det presiseres at denne unntaksregelen kun gjelder for tilbud, og således ikke i forbindelse med opptak til notering.

5 Årlig oversikt over offentliggjort informasjon

Børsforskriften § 5-2 nytt femte og sjette ledd lyder:

"Utstedere med børsnoterte verdipapirer skal minst årlig utarbeide en oversikt over all informasjon som det på bakgrunn av rettslige forpliktelser har gjort tilgjengelig for allmennheten de siste 12 måneder. Oversikten skal sendes prospektmyndigheten etter at årsregnskapet er offentliggjort.

Bestemmelsen i femte ledd får ikke anvendelse på utstedere som bare utsteder ikke-aksjerelaterte verdipapirer med pålydende på minst 50.000 euro."

Selv om bestemmelsen er plassert i børsforskriftens aksjekapittel, gjelder den etter ordlyden for alle børsnoterte verdipapirer som ikke er særskilt unntatt. Plikten gjelder uavhengig av om selskapet har utarbeidet prospekt i den relevante tolv månedersperioden.

³⁹ Forskrift av 9. desember 2005 om unntak fra prospektplikt § 2 nr. 5 og 6.

Som det fremgår, skal oversikten kun inneholde henvisning til informasjon som er offentliggjort på bakgrunn av rettslige forpliktelser. Dette antas i første rekke å omfatte all informasjon utsteder er pålagt å offentliggjøre som børsmelding, års- og delårsrapporter, prospekter, selskapsdokumenter (protokoller, vedtekter, fusjons-/fusjonsplaner, etc.) mv. Informasjon utsteder ikke er pålagt å offentliggjøre, eksempelvis annonser, pressemeldinger og markedsføringsmaterieell, kan ikke inntas i oversikten.

Etter kommisjonsforordning art. 27(1) skal oversikten offentliggjøres etter reglene om offentliggjøring av prospekt, jf. vphl. § 5-19. Meldingen må også sendes børsen. Dersom det henvises til informasjon, må det opplyses hvor denne er å finne, jf. direktivet art. 10(2). Børsen antar i denne sammenheng at det for eksempel er tilstrekkelig med henvisning til relevant nettadresse. Dersom all informasjonen har vært offentliggjort ved børsmelding, antas en utskrift fra www.newsweb.no å være tilstrekkelig.

Offentliggjøringen skal skje senest 20 virkedager etter publiseringen av selskapets årsregnskap. Dersom noe av informasjonen kan være utdatert, skal det opplyses om dette, jf. kommisjonsforordningen art. 27(2) og (3).

6 Utforming av prospekt

6.1 Utgangspunkt

Den generelle norm med hensyn til utforming av prospekt fremgår av vphl § 5-13 første ledd, annet punktum, hvorefter opplysningene skal fremstilles i en *"lett forståelig og analyserbar form"*.

6.2 Ett eller flere dokumenter – prospekters gyldighet

Verdipapirhandelloven § 5-14 første ledd, første og annet punktum fastsetter at

"[e]t prospekt kan utarbeides som ett eller flere dokumenter. Dersom prospektet utformes som flere separate dokumenter, skal disse benevnes registreringsdokument, verdipapirdokument og sammendrag."

Registreringsdokumentet skal inneholde en beskrivelse av utsteder av verdipapirene, mens verdipapirdokumentet skal gi opplysninger om transaksjonen. De nærmere innholdskrav omtales i punkt 7 nedenfor. I henhold til kommisjonsforordningen art. 25(1) skal prospekter utarbeidet som *ett dokument* innledes med en innholdsfortegnelse, et sammendrag og risikofaktorer, før de nærmere innholdskrav oppfylles (registreringsdokument, verdipapirdokument mv.).

Prospekter utarbeidet som flere *separate dokumenter* skal etter art. 25(2) bestå av et registreringsdokument, et verdipapirdokument og et sammendrag. De to førstnevnte dokumenter skal innledes med en innholdsfortegnelse og risikofaktorer før de nærmere innholdskrav oppfylles.

Verdipapirhandelloven § 5-12 første og tredje ledd fastsetter at

"[e]t godkjent prospekt kan benyttes i 12 måneder etter offentliggjøringen, forutsatt at det utarbeides tillegg i samsvar med § 5-15."

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."

Godkjente prospekter og registreringsdokumenter har følgelig en tidsmessig gyldighet på 12 måneder. Perioden for prospekter teller fra tidspunktet for offentliggjøring.⁴⁰

Oslo Børs forstår reglene slik at et selskap som har fått godkjent et prospekt i forbindelse med tilbud/notering nr. 1, innen tolv måneder etter offentliggjøringen kan sette sammen et nytt prospekt for tilbud/notering nr. 2 bestående av registreringsdokumentet fra det godkjente prospektet og et nytt verdipapirdokument og sammendrag.

Denne adgangen antas å stå åpen uavhengig av om det første prospektet var utarbeidet som ett eller flere dokumenter. Oslo Børs antar imidlertid at det i forbindelse med prospekt nr. 2 må utarbeides et nytt verdipapirdokument og sammendrag i tråd med art. 25 nr. 2, som settes sammen med registreringsdokumentet fra prospekt nr. 1. Dersom prospekt nr. 1 var utarbeidet som ett dokument, innebærer dette at det må produseres en egen innholdsfortegnelse og risikobeskrivelse i samsvar med art. 25 nr. 2 også for registreringsdokumentet.

De maler som er angitt for utforming av registrerings- og verdipapirdokumenter for den aktuelle type verdipapirer er obligatoriske, jf. kommisjonsforordningen art. 21(1). Bestemmelsen tillater imidlertid at det benyttes strengere maler for registreringsdokumenter etter en nærmere angitt rangordning. Eksempelvis kan et selskap som tidligere har utstedt aksjer og som innen tolv månedersperioden skal utstede obligasjoner, benytte registreringsdokumentet fra aksjeemisjonen i forbindelse med obligasjonsutstedelsen, ettersom registreringsdokumentet for aksjeemisjoner er ansett strengere enn det tilsvarende dokument for obligasjoner, jf. kommisjonsforordningen art. 21(2).

Verdipapirdokumentet må inneholde en oppdatering i forhold til registreringsdokumentet eller eventuelle tilleggsprospekter som er offentliggjort på et senere tidspunkt. Dette er nærmere regulert i direktivet art. 12:

"An issuer which already has a registration document approved by the competent authority shall be required to draw up only the securities note and the summary note when securities offered to the public or admitted to trading on a regulated market.

In this case, the securities note shall provide information that would normally be provided in the registration document if there has been a material change or recent development which could affect investors' assessment since the latest updated registration document or any supplements as provided for in Article 16 was approved. The securities and summary notes shall be subject to a separate approval.

Det fremstår som noe uklart hva som ligger i kravet til tilleggsprospekt i vphl. § 5-12 første ledd. Det synes imidlertid forutsatt i den ovenfor siterte passus at oppdateringsplikten i verdipapirdokumentet ikke gjelder for informasjon som har vært offentliggjort i tilleggsprospekt. Dersom verdipapirdokumentet gir slik begrenset

⁴⁰ Prospektet skal som hovedregel offentliggjøres "as soon as practicable" etter at det er godkjent, jf. direktivet art 14(1). Perioden for prospektets gyldighet kan således ikke forlenges ved å utsette tidspunkt for offentliggjøring.

oppdatering, må det antas at også det/de aktuelle tilleggsprospekt/er må inntas i prospekt nr. 2.

Dersom selskapet tidligere kun har utarbeidet et registreringsdokument (og ikke et fullverdig prospekt), skal også dette kunne benyttes i forbindelse med prospekter som utarbeides innen tolv måneder etter godkjennelsen. Det gjelder i slike tilfelle ingen plikt til å utarbeide tilleggsprospekt i den mellomliggende periode, noe som antas å være bakgrunnen for vphl. § 5-12 tredje ledds krav om utarbeidelse av en oversikt over offentliggjort informasjon i samsvar med børsforskriften § 5-2 siste ledd (jf. punkt 5 over). Den ovennevnte plikten til oppdatering i verdipapirdokumentet (direktivet art. 12) gjelder imidlertid fullt ut.

6.3 Opplysninger som inntas ved henvisning (incorporation by reference)

Verdipapirhandelloven § 5-14 annet ledd gir i tråd med direktivet adgang til å gjøre visse opplysninger til en del av prospektet gjennom henvisning (incorporation by reference). Dette gjelder etter bestemmelsens ordlyd opplysninger som inngår i tidligere godkjente eller registrerte prospekter. Men etter direktivet art. 11(1) kan det henvises til alle dokumenter som er godkjent av eller sendt myndighetene i henhold til prospektdirektivet eller direktiv 2001/34/EF del IV og V. I praksis innebærer dette at alle de dokumenter som skal fremgå av oversikten nevnt i børsforskriften § 5-2 femte ledd, jf. punkt 5 over, kan inntas ved henvisning.

Kommisjonsforordningen art. 28(1) nevner en rekke dokumenter som omfattes. Til tross for ordlyden i vphl. § 5-14 annet ledd, legger Oslo Børs til grunn at opplysninger i prospekt utarbeidet under de norske reglene fullt ut kan utformes ved henvisning i samsvar med nevnte bestemmelser i prospektdirektivet og kommisjonsforordningen.⁴¹

Det må inntas en referanseliste som viser hvor de relevante opplysninger fremgår, jf. vphl. § 5-14 annet ledd, annet punktum. Hensikten er å gjøre det enkelt for investorene å skaffe seg tilgang til dokumentene.

Kommisjonsforordningen art. 28 fastsetter nærmere innholds krav. Når opplysninger inntas ved henvisning, skal språkravene for prospekt etterleves, jf. kommisjonsforordningen art. 28(2). For prospekter som skal godkjennes i Norge aksepteres norsk, engelsk, svensk og dansk. Børsen legger imidlertid til grunn at det kun kan henvises til dokumenter som er på samme språk som prospektet, jf. kommisjonsforordningens fortale punkt 30. Det er i drøftelsesmøter i CESR antatt at oversettelser av dokumenter ikke kan inntas ved henvisning. Engelske oversettelser av finansiell informasjon er imidlertid antatt å kunne inntas i prospektet på denne måten.

Det er ikke fastsatt noen absolutt frist for hvor lenge dokumenter kan inntas ved henvisning. Kommisjonsforordningen art. 28(3) fastsetter imidlertid at

"[d]ersom dokumentet inneholder opplysninger som er vesentlig endret, skal dette opplyses i prospektet eller grunnprospektet. Oppdaterte opplysninger skal inntas i prospektet eller grunnprospektet."

⁴¹ Termen "regulerte opplysninger" (kommisjonsforordningen art 28(1)(6) er nærmere definert i kommisjonsforordningen art. 2(12), og omfatter informasjonspliktig informasjon offentliggjort gjennom børsmelding og annen informasjon utsteder er forpliktet til å gi etter direktiv 2001/34/EF.

Det må angis hvilke deler av et dokument inntatt ved henvisning som ikke er relevant for investorene, jf. kommisjonsforordningen art. 28(4).

Adgangen til å innta ved henvisning gjelder ikke i prospektets sammendrag, jf. vphl. § 5-14 annet ledd, tredje punktum.

Børsen vil for øvrig understreke at opplysningene som inntas må være "forståelige og tilgjengelige på en slik måte at det ikke går ut over vernet av investorene", jf. kommisjonsforordningen art. 28(5). Det minnes også om det generelle krav om at prospektet samlet sett må presenteres i en "lett forståelig og analyserbar form", jf. vphl. § 5-13 første ledd, annet punktum. Dette kan etter en konkret vurdering innebære begrensninger i muligheten til å innta ved henvisning.

6.4 Tilleggsprospekt

Vilkårene for tilleggsprospekt fremgår av vphl. § 5-15. Det fremgår uttrykkelig at tilleggsprospektet skal godkjennes i samsvar med vphl. § 5-7 og offentliggjøres uten utgrunnet opphold i samsvar med vphl. § 5-19.

Den relevante tidsperiode løper etter vphl. § 5-15 første punktum fra "tidspunktet for offentliggjøringen av prospektet". Det må imidlertid antas at plikten til å utarbeide tilleggsprospekt gjelder også for forhold som oppstår mellom godkjennelsestidspunktet og offentliggjøringstidspunktet, jf. direktivet art 16(1). Perioden opphører på det tidspunkt akseptperioden løper ut eller noteringen tar til.

Det har i CESR vært drøftet hvorvidt kvartalsrapporter må offentliggjøres som tilleggsprospekt. Den felles oppfatning synes å være at det ikke er noen automatikk i dette. Børsen vil imidlertid anta at kvartalsrapporter normalt vil være av slikt innhold at det bør utarbeides tilleggsprospekt dersom kvartalsrapporten offentliggjøres i den nevnte tidsperioden. Ved utarbeidelse av slikt tilleggsprospekt kan imidlertid kvartalsrapporten inntas ved henvisning, jf. punkt 6.3 over.

Offentliggjøring av tilleggsprospekt gir kjøpere/tegnere rett til å trekke tilbake sin aksept innen to dager etter offentliggjøringstidspunktet, jf. vphl. § 5-21 annet ledd.

7 Krav til innholdet i EØS-prospekter

7.1 Generelt

Innholdskravene for prospekt er angitt i vphl. § 5-13, med den generelle norm i bestemmelsens første ledd. De spesifikke innholdskravene følger av kommisjonsforordningen og vedleggene til denne, jf. forskrift av 9. desember 2005 om opplysninger i prospekter § 1. Kravene varierer blant annet ut fra verdipapirtype, med ulike maler for registreringsdokument og verdipapirdokument, samt særskilte moduler for tilleggsinformasjon (pro forma-tall, garantier mv). Se nærmere i punkt 7.3.

Kommisjonsforordningen foreligger foreløpig ikke i norsk oversettelse, og børsen legger til grunn at aktørene vil benytte seg av den engelske versjonen inntil videre.

Kommisjonsforordningen art. 3 gir børsen adgang til å kreve utfyllende informasjon om hvert av punktene i de spesifikke innholdskrav for å sikre ivaretagelse av den generelle innholdsnorm.

Derimot har børsen som utgangspunkt ikke adgang til å kreve opplysninger om andre forhold enn det som er angitt i nevnte punkter. For selskaper som nevnt i kommisjonsforordningens vedlegg XIX⁴² kan det imidlertid kreves supplerende opplysninger for å påse at kravet i vphl. § 5-13 første ledd er oppfylt.⁴³

Den som utarbeider prospektet, kan på eget initiativ velge å gi relevant informasjon også om andre forhold, jf. kommisjonsforordningens fortale punkt 5.

Kommisjonsforordningen art. 25 fastsetter en tvungen rekkefølge for informasjonen innledningsvis i prospektet, jf. punkt 6.2 over. Den angitte rekkefølgen på opplysningene i kommisjonsforordningens maler og moduler er frivillig, jf. kommisjonsforordningen art. 25(3).

Ut over de nevnte oppregningene, er det i CESR lagt til grunn at det innledningsvis i prospektet kan inntas et "cover note". Børsen antar at dette trolig gir adgang til å sette inn noe teknisk informasjon av den typen som sedvanemessig inntas på innsiden av prospektets omslag ("Important information" e.l.) innledningsvis i prospektet.

7.2 Angivelse av ansvarlige med tilhørende erklæring

Det skal fremgå av prospektet hvem som er ansvarlig for dette, og vedkommende skal undertegne ansvarserklæring, jf. vphl. § 5-18. Det antas at erklæringen innholdsmessig må tilfredsstillende kravene i det relevante vedlegg til kommisjonsforordningen, jf. direktivet art. 6(1).⁴⁴ For aksjeprospekter tilsvarer dette i det vesentlige den formulering som med hjemmel i børsforskriften § 14-2 har vært innarbeidet i praksis. For obligasjonsprospekter avviker ordlyden fra det som har fulgt av børsforskriften § 20-4.

Ved tilbud om tegning eller kjøp av aksjer som fremsettes av utsteder og ved opptak til notering skal selskapets styre stå ansvarlig for prospektet, jf. vphl. § 5-18 første ledd. Børsen antar likevel at ansvarserklæringen ved prospektpliktige salg alternativt kan gis av tilbyder, jf. direktivet art. 6(1).

For prospekter som gjelder andre typer verdipapirer, herunder obligasjoner, er det ikke gitt noen særskilt ansvarsbestemmelse i den norske lovteksten. Oslo Børs antar således i tråd med direktivet art. 6(1) at utsteders administrasjon, ledelse eller styre kan stå som ansvarlig.⁴⁵ Direktivet er visstnok heller ikke til hinder for at også andre personer står som ansvarlige for prospekt.⁴⁶

7.3 De spesifikke innholdskrav

De spesifikke innholdskrav følger av kommisjonsforordningens vedlegg I til XIX. I selve forordningen er det angitt hvilke vedlegg som skal benyttes for ulike transaksjonstyper, jf. også kombinasjonstabellen i vedlegg XVIII.

⁴² Property companies, mineral companies, investment companies, scientific research based companies, companies with less than 3 years of existence (Start-up companies), shipping companies.

⁴³ Kommisjonsforordningen art. 23(1) og nærmere anbefalinger i CESR/05-054b del III punkt 1

⁴⁴ En formulering i samsvar med ordlyden i vphl. § 5-18 tredje ledd vil etter det børsen kan se ikke fullt ut tilfredsstillende direktivets krav.

⁴⁵ Jf. Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 58.

⁴⁶ Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 57.

Noen praktiske situasjoner: For aksjer mv. benyttes vedlegg I (registreringsdokument), vedlegg II (modul for pro forma-tall) og vedlegg III (verdipapirdokument). For obligasjoner med pålydende under EUR 50.000 og som ikke er utstedt av kredittinstitusjoner benyttes vedlegg IV (registreringsdokument) og vedlegg V (verdipapirdokument). Er obligasjonen konvertibel i unoterte aksjer utstedt av låntager, må det i tillegg gis informasjon etter vedlegg I (registreringsdokument) og vedlegg XIV (modul for underliggende aksjer). Er aksjene utstedt av selskap i samme konsern, må det kun gis informasjon etter vedlegg XIV. Er obligasjonen derimot konvertibel i noterte aksjer, kreves ikke tilleggsinformasjon som nevnt.

Sammendraget skal være i samsvar med direktivet art. 5 (2). Direktivet forutsetter også at sammendraget skal skrives på et "non-technical language" og normalt ikke overstige 2.500 ord.⁴⁷ De spesifikke punkter i direktivets "indikative" vedlegg I punkt 1 og vedlegg IV, vil kunne være veiledende ved utformingen.⁴⁸

Materielt sett antas prospektkravene på vesentlige punkter å tilsvare gjeldende prospektkrav. Blant sentrale innholdsmessig nyheter nevnes:

- (i) Kravet til pro forma-informasjon i aksjeprospekter utløses ved transaksjoner som overstiger en 25 prosentterskel (mot tidligere 15 prosent), jf. kommisjonsforordningens fortale punkt 9;
- (ii) Krav til bekreftelse på at selskapet etterlever anbefaling om eierstyring og selskapsledelse, eller alternativt en redegjørelse for avvik, jf. kommisjonsforordningens vedlegg I punkt 16.4 (aksjer). Tilsvarende krav er oppstilt for utstedere av obligasjoner (jf. eksempelvis vedlegg IV punkt 11.2), men den norske anbefalingen gjelder ikke for obligasjonsutstedere som ikke har børsnoterte aksjer eller grunnfondsbevis;
- (iii) Kravet til advokaterklæring på kapitalforhøyelsesbeslutningens gyldighet bortfaller;
- (iv) Etter kommisjonsforordningens vedlegg skal det for en rekke av de spesifikke innholdskrav uttrykkelig opplyses dersom det *ikke* finnes forhold som nevnt i det aktuelle punkt ("an appropriate negative statement" e.l.).

I de nye regler er for øvrig investorene gitt en formell rett til å trekke sin aksept innen to dager etter offentliggjøring av endelig pris (dersom fremgangsmåten for prisfastsettelsen ikke er opplyst i prospektet) og etter offentliggjøring av tilleggsprospekt, jf. vphl. § 5-21.

7.4 Språkkrav

Etter vphl. § 5-17 skal prospekt utarbeides på norsk, engelsk, svensk eller dansk. Oslo Børs kan kreve at sammendraget oversettes til norsk. Børsens adgang til å kreve hele prospektet utarbeidet på norsk, bortfaller følgelig. Adgangen har i praksis ikke vært benyttet.⁴⁹ Børsen vil normalt heller ikke kreve at sammendraget oversettes til norsk, med mindre det skal benyttes norsk tegningsblankett, jf. punkt 7.5 nedenfor.

For praktisering av det tilsvarende krav i relasjon til gjensidig anerkjennelse av prospekt, se punkt 11 nedenfor.

⁴⁷ Jf. direktivets fortale punkt 21.

⁴⁸ Jf. direktivet art 7(3).

⁴⁹ Se likevel børs sirkulære 5/2004, hvor det for enkelte typer transaksjoner anbefales at prospekt utarbeides på norsk, eventuelt at det lages en norsk oversettelse.

Børsen forutsetter imidlertid at alle de dokumenter som inngår i prospektet er utarbeidet på samme språk. Dette omfatter også dokumenter som inntas ved henvisning, jf. punkt 6.3 ovenfor. Børsen kan gjøre unntak i særlige tilfelle.

7.5 Tegningsblankett

Bruk av eller innholdet i tegningsblanketter er ikke nærmere regulert i direktivet. Kravet til at tegningsblankett må ledsages av fullstendig prospekt opprettholdes, jf. vphl. § 5-19 femte ledd. Børsen antar at det neppe kan leses inn i dette et krav om at norsk tegningsblankett kun kan benyttes der hele prospektet er utarbeidet på norsk. Derimot vil det som en minsteforutsetning for norsk tegningsblankett kreves et norsk sammendrag.

8 Prospekt relatert til utsteder registrert i stat utenfor EØS

Verdipapirhandelloven § 5-7 femte ledd lyder:

"Prospektmyndigheten kan godkjenne prospekt utarbeidet av utsteder 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 kapittlet skal gis i EØS-prospekt."

Bestemmelsen implementerer direktivet art. 20(1). Direktivbestemmelsen fastsetter videre (nr. 2) at et prospekt godkjent på nevnte måte vil kunne brukes grensekryssende. Videre er Kommisjonen gitt hjemmel til å gi supplerende bestemmelser for å "ensure uniform application". Slike bestemmelser er ikke gitt.

Hvilken myndighet som er kompetent til å godkjenne prospekter for den aktuelle utsteder må fastsettes i samsvar med reglene omtalt i punkt 13 nedenfor.

I medhold av direktivets systematikk må det antas at adgangen til å godkjenne prospekter i samsvar med vphl. § 5-7 femte ledd gjelder ethvert tilbud eller opptak til notering, uavhengig av om prospektet er "utarbeidet av utsteder".

Direktivet synes å sette som en grunnleggende forutsetning for godkjennelse av prospekter utarbeidet etter tredjelands prospektregler at disse reglene er i samsvar med IOSCOs informasjonsstandarder.⁵⁰ European Securities Forum (ESF) har i sine anbefalinger lagt til grunn at myndighetene i den enkelte medlemsstat skal offentliggjøre en liste over hvilke jurisdiksjoner som har prospektkrav som tilfredsstillende disse kravene, for eksempel USA. Prospekter utarbeidet i slike jurisdiksjoner kan etter ESFs anbefaling godkjennes automatisk.

Inntil Kommisjonen har gitt nærmere regler, legger Oslo Børs til grunn at prospekter relatert til utstedere med registrert hovedkontor i land utenfor EØS, utarbeidet på bakgrunn av prospektregler som er i samsvar med IOSCO-standarder, vil kunne godkjennes av børsen.

Informasjonskravene må slik børsen forstår direktivet art. 20(1) også være "equivalent to the requirements under this Directive". Børsen legger således til grunn at det ved innsendelse av prospekt utarbeidet etter regler i tredjestater som børsen ikke tidligere

⁵⁰ Jf. "International disclosure standards for cross-border offering and initial listings by foreign issuers, Part I, International Organisation of Securities Commissions, September 1998" og direktivets fortale punkt 22.

har sjekket mot direktivkravene, må utarbeides en sjekklister for prospektet i samsvar med punkt 9.4 nedenfor. Børsen vil på dette grunnlag ta stilling til om opplysningene i tilstrekkelig grad tilsvarer det som skal gis i EØS-prospekt, slik at senere prospekter kan godkjennes basert på godkjenningen fra myndighetene i den aktuelle tredjestat.

Etter hvert som det vinnes erfaring med prospekter fra ulike jurisdiksjoner vil børsen vurdere å utarbeide en liste som anbefalt av ESF.

Det vil ikke kreves at prospektet tilfredsstillende de spesifikke formkrav oppstilt i lovteksten og kommisjonsforordningen.

For ordens skyld påpekes at prospekter som nevnt kan utarbeides som ett eller flere dokumenter, og at adgangen til å innta opplysninger ved henvisning i samsvar med direktivet art. 11 og kommisjonsforordningen art. 28 antas å gjelde på lik linje som for utstedere registrert i EØS-området.

9 Børsens kontroll av EØS-prospekter

9.1 Prospekter som skal godkjennes av Oslo Børs

Oslo Børs skal gi en formell godkjenning av prospektet, jf. vphl. § 5-8 første ledd. Hvilke prospekter som skal godkjennes er regulert av vphl. § 5-7.

Børsen forstår direktivet slik at det eksisterer en alminnelig rett til å utarbeide EØS-prospekt i forbindelse med tilbud og notering, uavhengig av om den aktuelle transaksjon er unntatt fra prospektplikt.⁵¹ På denne bakgrunn legger børsen til grunn at vphl. § 5-7 første ledd skal forstås slik at EØS-prospekter omfatter alle prospekter utarbeidet i forbindelse med transaksjoner som nevnt i nr. 1-5 (uavhengig av om de omfattes av et unntak som nevnt i §§ 5-4 eller 5-5), forutsatt at prospektet utarbeides etter vphl. § 5-13 og §§ 5-14 til 5-21 med tilhørende forskrifter.

Dette korresponderer med direktivets hovedprinsipp om hjemlandskontroll, jf. art. 13 nr. 1 og direktivets fortale punkt 14. EØS-prospekter skal kontrolleres av utsteders hjemstatsmyndigheter selv om dette gjelder et tilbud eller en notering på regulert marked i fremmed EØS-stat, jf. vphl. § 5-7 fjerde ledd, første punktum. Det er følgelig ikke noe krav for å få godkjent et EØS-prospekt av Oslo Børs at den aktuelle transaksjon utløser prospektplikt i Norge.

Unntak fra prinsippet om hjemlandskontroll gjelder kun for visse ikke-aksjerelaterte verdipapirer, jf. vphl. § 5-7 fjerde ledd, annet punktum som gir låntaker rett til å velge at myndigheten i den EØS-stat hvor tilbudet fremsettes eller opptak til notering søkes, skal godkjenne prospektet dersom obligasjonen har minste pålydende på EUR 1.000 eller mer.

Hjemlandsmyndigheten kan imidlertid for det konkrete tilfelle overføre godkjenningen av prospektet til myndighetene i en annen medlemsstat, jf. direktivet art. 13(5).

I tråd med ovennevnte skal eksempelvis prospekt fra utsteder registrert i annen EØS-stat godkjennes av hjemstatsmyndigheten, selv om prospektet gjelder tilbud mot det norske

⁵¹ Jf. direktivet art 1(3). Unntak gjelder kun for visse verdipapirer/transaksjoner som faller utenfor direktivets virkefelt etter direktivet art 1(2) og ikke er nevnt i (3).

markedet og/eller opptak til notering av selskapets aksjer på Oslo Børs. Plikten til å vedlegge prospektet i noteringssøknaden gjelder imidlertid også i slike tilfeller.⁵²

Dersom prospektet tilfredsstillende innholdskravene til EØS-prospekter, vil prospektet kunne godkjennes og brukes grensekryssende. Dette gjelder selv om den aktuelle transaksjon i vertsstaten er underlagt nasjonale prospektkrav.⁵³

9.2 Kort om lovlighetskontrollen

Børsens hjemmel til å nedlegge forbud mot tilbud som man anser det ulovlig å gjennomføre etter annen lov eller forskrift er videreført, jf. vphl. § 5-8 fjerde ledd.

Oslo Børs antar at spørsmålet om transaksjonens lovlighet normalt vil komme opp i forbindelse med prospektkontrollen, og følgelig at det mest aktuelle virkemiddel vil være nektelse av å godkjenne prospektet. Dette antas kun å være aktuelt i forbindelse med tilbud som etter børsens oppfatning åpenbart er i strid med preseptorisk lovgivning, og der bruddet kan tenkes å medføre hindringer for gjennomføringen av tilbudet (typisk risiko for at selskapsbeslutning ikke kan registreres i Foretaksregisteret).

Som påpekt i punkt 8.3 over, stilles det ikke lenger krav om bekreftelse fra uavhengig advokat om at kapitalforhøyelsen er gyldig besluttet av kompetent selskapsorgan. Dette vil imidlertid som utgangspunkt ikke medføre noen skjerpet lovlighetskontroll fra børsens side.

9.3 Dispensasjon fra innholdskravene

I vphl. § 5-16 er børsen gitt hjemmel til å dispensere fra innholdskravene til prospekt. Bestemmelsen gjelder der offentliggjøring ville være i strid med allmenne hensyn eller føre til at utstederen blir alvorlig skadelidende, samt der opplysningene har liten betydning eller ikke er relevante. Dispensasjonsadgangen synes således relativt snever.

9.4 Tidsrammer og prosedyrer

Oslo Børs legger til grunn at implementering av prospektdirektivet ikke vil medføre endringer i de tidsrammer prospektet godkjennes innenfor. Fullstendige prospekter kan sendes inn til børsen med anmodning om tilbakemelding innen de frister som er angitt i vphl. § 5-8 tredje ledd. Børsen vil da melde tilbake om prospektet er godkjent, eller om det kreves supplerende informasjon. I sistnevnte tilfelle vil tidsfristen løpe fra det tidspunkt slik supplerende informasjon er fremskaffet.⁵⁴

Alternativt tilbyr børsen et mer uformelt kontrollopplegg i samsvar med innarbeidet praksis. For aksjeprospekter gis første tilbakemelding innen fem arbeidsdager og hele kontrollen kan normalt påregnes gjennomført i løpet av ti arbeidsdager. Ved bruk av et slikt uformelt kontrollopplegg med løpende tilbakemeldinger forutsettes oversendelse av sjekklister for hele prospektet i tråd med etablert praksis.

For obligasjonsprospekter kan tilbakemelding på første utkast normalt påregnes gitt i løpet av tre virkedager. Børsen tar for disse prospektene sikte på å kreve sjekklister for

⁵² Regler for opptak av aksjer og grunnfondsbevis mv på Oslo Børs (opptaksreglene) punkt 6.4 og Regler for opptak og børsnotering av renteinstrumenter, herunder løpende forpliktelser (obligasjonsreglene) punkt 2.4.1.

⁵³ Jf. Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 35

⁵⁴ Jf. direktivet art 13(4).

registreringsdokumentet, men ikke for verdipapirdokumentet. Behovet for sjekklister vil bli evaluert når børsen får erfaring med prospektkontrollen under de nye regler.

De ovennevnte krav til sjekklister gjelder likevel ikke dersom innholdet i prospektet presenteres i den rekkefølge som fremgår av de relevante vedlegg, jf. kommisjonsforordningen art. 25(4).

Kontrollen vil i prinsippet bli gjennomført på samme vis uavhengig av om det aktuelle papir er notert eller ikke notert. Aksjeprospekter skal sendes til selskapets kontaktperson eller prospekter@oslobors.no. Obligasjonsprospekter skal sendes til obligasjoner@oslobors.no.

9.5 Avgifter

Børsens avgifter for prospektkontroll er hjemlet i vphl. § 5-11, og vil som tidligere fastsettes etter faste satser. Disse fremkommer på <http://www.oslobors.no/ob/avgifter2>. Kontroll av verdipapirdokument vil skje etter samme avgiftssats som for tilleggsprospekter.

10 Offentliggjøring av prospekt og annonsering

10.1 Frist for offentliggjøring

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, jf. vphl. § 5-19 første ledd. Seksdagersfristen antas kun å være aktuell i de tilfelle tilbudsperioden settes kortere enn seks dager.

Det gjelder således ikke noe krav til offentliggjøring dagen før tilbudsperioden starter eller notering foretas. Børsen anbefaler imidlertid at prospektet offentliggjøres på slikt tidligere tidspunkt.

10.2 Fremgangsmåter for offentliggjøring

Verdipapirhandelloven § 5-19 fastsetter alternative metoder for offentliggjøring av prospekt. Nærmere bestemmelser følger av Kommisjonsforordningen kapittel V.

Blant alternativene er at prospektet stilles tilgjengelig på børsens forretningskontor eller gjøres tilgjengelig på børsens nettsider. Ved elektronisk offentliggjøring er børsen pålagt å treffe tiltak for å unngå at tilbudet rettes til personer som er bosatt i medlemsstater eller tredjestater der tilbudet ikke finner sted, jf. Kommisjonsforordningen art. 29(2). Dette kan ut fra omstendighetene i den aktuelle sak gjøres ved angivelser i prospektet, ved såkalte "blockere" e.l. Dersom prospektet ønskes offentliggjort via børsens nettsider, legger Oslo Børs til grunn at selskapet vil gi anvisning på relevante tiltak.

Alle prospekter godkjent av norske myndigheter må opplyse i en riksdekkende avis hvor prospektet er tilgjengelig, jf. vphl § 5-19 tredje ledd.⁵⁵

⁵⁵ European Securities Forum har anbefalt at kravet ikke gjøres gjeldende for utstedere av ikke-aksjerelaterte verdipapirer, men børsen synes ikke å ha hjemmel til å gjøre unntak fra denne plikten.

Børsen vil offentliggjøre en liste over godkjente prospekter siste tolv måneder på børsens hjemmesider, jf. direktivet art. 14(4). Det vil av listen fremkomme hvordan prospektene er gjort tilgjengelig for offentligheten og hvor de er å finne, jf. kommisjonsforordningen art. 32. Dersom prospektet er offentliggjort i elektronisk form, vil det ligge en lenke til prospektet.

10.3 Annonsering

Annonsering i forbindelse med tilbud må oppfylle innholdskravet i vphl. § 5-20, jf. også børssirkulære 4/2004. Børsen vil ikke lenger ha noen hjemmel til å kreve oversendelse av annonser i forkant av offentliggjøring for forhåndskontroll, og vil heller ikke foreta noen slik forhåndskontroll. Børsen legger til grunn at selskapene selv vil sjekke annonsene opp mot de nevnte innholdskrav, men vil ikke kreve oversendelse av noen erklæring som nevnt i sirkulæret. Overtredelser kan sanksjoneres etter vphl. § 14-1 fjerde ledd, og i grovere tilfelle ved anmeldelser.

11 Gjensidig anerkjennelse av prospekt

Adgangen til å benytte prospekter godkjent etter prospektdirektivets regler grensekryssende i EØS er regulert av vphl. § 5-9.

Bestemmelsen regulerer kun "prospekter", og det er også i drøftelsesmøter i CESR antatt at eksempelvis registreringsdokumenter ikke kan benyttes grensekryssende. Bestemmelsen omfatter ikke sertifikater og pengemarkedsinstrumenter med løpetid på under 12 måneder, jf. vphl. § 5-9 tredje ledd. Disse instrumentene faller utenfor direktivets virkeområde.⁵⁶

Prospekter som skal brukes grensekryssende må være utformet på de aktuelle statenes språk, eller engelsk ("a language customary in the sphere of international finance", jf. direktivet art. 19(2) og (3)). Oslo Børs godkjenner imidlertid kun prospekter utformet på ett av de språk som er nevnt i vphl. § 5-17. Dersom prospektet skal utformes på et annet språk, må dette gjøres ved at det godkjente dokumentet oversettes. Børsen har ikke noe ansvar for slik oversettelse.⁵⁷

Dessuten må det, der de aktuelle stater krever dette, utarbeides sammendrag etter direktivet art. 5(2) på et språk staten aksepterer. Opplysninger om hvilke språk de ulike statene krever skal opplyses på CESRs hjemmeside. Oslo Børs vil ikke kreve oversettelse av sammendraget i prospekter som benyttes grensekryssende inn i Norge.

Ved bruk av prospekter godkjent av Oslo Børs i EØS vil børsen sende e-post med kopi av prospekt, scannet godkjennelsesbrev og evt sammendrag til vertsstatens språk innen tre dager etter påkrav/en dag etter godkjennelse av prospekt.⁵⁸ Dersom prospektet er oversatt, jf. ovenfor, skal også oversettelsen oversendes. Det kreves ikke at dokumenter inntatt i prospektet ved henvisning vedlegges oversendelsen, jf. plikten til å utarbeide en krysreferanseliste i vphl. § 5-14 annet ledd, annet punktum. Det må klart opplyses overfor børsen hvilke lands myndigheter godkjennelsen skal sendes til.

I drøftelsesmøter i CESR har det vært antatt at vertsstatens myndigheter ikke kan kreve

⁵⁶ Jf. direktivet art 2 nr. 1.

⁵⁷ Kommisjonen har i brev 8. desember 2005 påpekt at det er behov en prosedyre for kvalitetskontroll av slike oversettelser.

⁵⁸ Av godkjennelsesbrevet må det fremgå under hvilke av kommisjonsforordningens vedlegg prospektet er utarbeidet.

annonsering av prospekt godkjent i hjemstaten som benyttes grensekryssende. For selskaper som er eller søkes notert på Oslo Børs må imidlertid prospektet offentliggjøres ved børsmelding.

Kontrollen med at utarbeidede annonser tilfredsstillere direktivets innholdskrav, sml. vphl. § 5-20, tilligger utsteders hjemstatsmyndighet, jf. direktivet art 15(6). Det er usikkert om utsteder vil være forpliktet til å etterleve forbudet mot å distribuere akseptblankett uten fullstendig prospekt, jf. vphl. § 5-19 femte ledd.

Prospekter godkjent i annen EØS-stat som skal benyttes i Norge skal sendes til Oslo Børs, prospekter@oslobors.no (aksjer mv) og obligasjoner@oslobors.no (obligasjoner mv). Børsen vil sjekke meldingen og bekrefte mottak eller eventuelle mangler så snart som mulig.

12 Registreringsprospekter (nasjonale prospekter)⁵⁹

Tilbud om kjøp eller tegning med krav om vederlag på mellom EUR 100.000 og EUR 2.500.000 som rettes til 100 personer eller flere krever utarbeidelse av registreringsprospekt, som skal sendes Foretaksregisteret til registrering, uavhengig av om de aktuelle papirer er børsnotert eller ikke.

Dette reiser særskilte problemstillinger i annenhåndsmarkedet, hvor det eksempelvis kan stilles spørsmål ved om enhver salgsoordre som legges ut i handelssystemet på EUR 100.000 eller mer er prospektpliktig. Slike prospekter er under enhver omstendighet ikke underlagt børsens kontroll og godkjennelse. Børsen antar imidlertid at en ordre som nevnt neppe kan karakteriseres som et "tilbud" i prospektreglens forstand. Prospektreglene er neppe ment å omfatte denne typen ordre, og det kan påpekes karakteristika som gjør det umulig å oppfylle kravene til prospekt (kurs, akseptfrist, oppgjørsfrist mv).

Innholdskravene til registreringsprospekter fremgår av forskrift av 9. desember 2005 om opplysninger i prospekter § 2. Prospektplikten gjelder ikke for transaksjoner som er omfattet av grensekryssende EØS-prospekt inn i Norge. Registreringsprospekter kan på sin side ikke benyttes grensekryssende ut av landet

13 Utstedere fra tredjestater – valg av kompetent myndighet

Etter direktivet art. 30(1) skal utsteder registrert i stat utenfor EØS med verdipapirer på regulert marked i EØS velge en kompetent myndighet og notifisere den aktuelle myndighet om valget innen 31. desember 2005. Oslo Børs har tilskrevet de aktuelle selskaper med verdipapirer notert på Oslo Børs og underrette om dette.

For andre utstedere fra tredjestat som nevnt skal den EØS-stat velges som hjemstat der de aktuelle verdipapirer tilbys eller noteres første gang etter implementeringen av direktivet. Dersom flere stater kvalifiserer etter disse kriteriene, tilligger valget den som utarbeider det aktuelle prospekt. Er dette en annen enn utsteder, kan utsteder senere foreta annet valg.⁶⁰

⁵⁹ Registreringsprospekt må ikke forveksles med *registreringsdokument*, som er den del av EØS-prospekt som inneholder en beskrivelse av utstederselskaper, jf. punkt 6.2.

⁶⁰ Jf. direktivet art. 2(1)(m)(iii).

14 Sanksjoner

Børsens sanksjonsmuligheter fremkommer av vphl. § 14-1 fjerde ledd og forskrift av 9. desember 2005 om gjennomføring av prospektkontrollen § 4 og 5.

15 Fusjon, fisjon mv i selskaper med børsnoterte aksjer

Det legges til grunn at Oslo Børs i børsreglene kan stille krav om utarbeidelse av begrenset prospekt/informasjonsdokument for transaksjoner som faller utenfor direktivets anvendelsesområde.⁶¹ Børsen antar videre at det kan stilles krav om utvidet informasjonsplikt når børsnoterte selskaper foretar nærmere angitte transaksjoner.

I Regler for selskaper med børsnoterte aksjer og grunnfondsbevis (løpende forpliktelser) vil det bli inntatt en bestemmelse om plikt for børsnoterte selskaper som deltar i fusjon, fisjon eller foretar omvendt overtagelse som overstiger visse terskelverdier om å sende utvidet børsmelding.

Det vil i børsmeldingen kreves pro forma-tall tilsvarende det som kreves i de nye prospektregler. Ut over dette vil det trolig bli krevd relevante transaksjonsspesifikke opplysninger, samt noe oppdatert selskapsinformasjon der dette er av vesentlig betydning for bedømmelsen av selskapets aksjer.

Børsen tar sikte på å offentliggjøre de nye regler så snart som mulig etter ikrafttreddelsen av prospektreglene.

16 Overgangsregler

16.1 Regler om utforming av prospekt

Etter forskrift av 9. desember 2005 om overgangsregler i forbindelse med endringer i prospektregler i verdipapirhandelloven kapittel 5 kan prospekter utarbeides etter gjeldende regler frem til 1. mars 2006, forutsatt at kontroll/registrering er endelig gjennomført innen denne dato, og det aktuelle tilbud/opptak til notering er endelig gjennomført innen 1. april 2006.

Børsen understreker imidlertid at spørsmålet om prospektplikt oppstår, fra ikrafttreddelsesdatoen utelukkende er regulert av de nye regler.

For prospekter som sendes børsen til kontroll i nevnte periode, må det klart fremkomme hvilke regler kontrollen skal gjennomføres etter. Børsen antar at dette praktisk sett vil skje ved innsending av riktig sjekklister (børsforskriftens bestemmelser eller kommisjonsforordningens vedlegg).

Den som utarbeider prospekt har risikoen for at kontrollen er endelig gjennomført innen 1. mars 2006. Prospekter som ikke er levert Oslo Børs for kontroll innen 14. februar 2006 kl. 16.00, vil uansett bli kontrollert og godkjent etter de nye regler. Det understrekes at prospektutkast må være tilstrekkelig gjennomarbeidet for å bli ansett for å være levert til kontroll.⁶²

⁶¹ Jf. Ot. prp. nr. 69 (2004-2005) s. 32

⁶² Jf. børsens brev til børsmedlemmene av 28. oktober 2005

Etter 1. mars 2006 vil Oslo Børs ikke ha noen mulighet til å godkjenne prospekter etter de tidligere regler, uavhengig av når kontrollen ble påbegynt.

16.2 Særskilte problemstillinger

Oslo Børs vil praktisere følgende overgangsregler:

- (i) Overgangsreglene om utforming av prospekt gjelder tilsvarende for tilleggsprospekt.
- (ii) Selskapsinformasjonen inntatt i prospekter utarbeidet etter de regler som gjaldt før 1. januar 2006 har ikke gyldighet i 12 måneder etter reglene i vphl. § 5-12.
- (iii) Tolvmånedersperioden nevnt i vphl. § 5-5 nr. 1 løper fra 1. januar 2006. Dette innebærer at kapitalforhøyelser på mindre enn 10 prosent foretatt før denne datoen ikke teller med ved beregningen av om 10 prosentgrensen er overskredet over en tolv månedersperiode. Dersom en kapitalforhøyelse på over 10 prosent er oppdelt i to eller flere kapitalforhøyelser som gjennomføres før og etter 1. januar 2006, kan det imidlertid utløses prospektplikt etter en omgåelsesbetraktning.
- (iv) Når det i perioden frem til 1. mars 2006 er utarbeidet prospekt etter de regler som gjaldt før 1. januar 2006 som følge av opptak til notering eller kapitalforhøyelse, antas det å løpe en ny tolv månedersperiode i relasjon til vphl. § 5-5 nr. 1.
- (v) Plikten til å publisere en årlig oversikt over offentliggjort informasjon antas å bli utløst første gang utstederselskapet offentliggjør årsregnskap etter 1. januar 2006.