

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

Deres ref.

Vår ref.
18/02745-2

Dato
28.09.2018

Høring NOU 2018: 10 - gjennomføring av prospektforordningen og fastsettelse av regler for nasjonale prospekter

Brønnøysundregistrene viser til høringssak av 28.06.2018 om gjennomføring av prospektforordningen og fastsettelse av regler for nasjonale prospekter. Vi har en del merknader til kapittel 11, nasjonale prospekter (registreringsprospekter).

Til kapittel 11.2 - Krav om utarbeidelse av nasjonale prospekter og beløpsgrense for prospektplikt, og kapittel 14.2 – Administrative og økonomiske konsekvenser for utstedere av omsettelige verdipapirer

Utvalget skriver på s. 56 at en viktig del av arbeidet har vært å vurdere om det fortsatt skal gjelde regler for utarbeidelse av nasjonale prospekter. Det konkluderes så med at det er viktig av hensyn til investorene at det opprettholdes krav til nasjonale prospekter. Utvalget synes imidlertid ikke å drøfte særskilt om reglene om nasjonale prospekter fungerer etter sin hensikt, og gir investorene den tiltenkte beskyttelsen. Kostnadene selskapene har ved utarbeidelse av nasjonale prospekter er heller ikke vurdert opp mot nytten av tiltenkt investorbeskyttelse.

Brønnøysundregistrene mener utredningen mangler en kost/nytte-analyse av nasjonale prospekter, og en vurdering av om dagens regler følges som tiltenkt. Når det gjelder det siste, kan vi bidra med noen opplysninger.

Prospekt som registreres i Foretaksregisteret gjelder for det meste AS, ASA og sparebanker. Vi vet ikke når prospekter blir gjort offentlige, men det er naturlig å legge til grunn at dette skjer senest på tidspunkt for start av tegningsperioden. Av 59 prospekt registrert i Foretaksregisteret i perioden 01.01.2016 til 30.06.2018 ble i hvert fall 23 registrert etter at tegningsperioden hadde startet (for noen prospekt fremgår ikke når tegningsperioden starter). I noen tilfeller blir prospekt ikke sendt til registrering før etter at tegningsperioden har utløpt.

I perioden 2014 til 2017 ble det registrert 76 prospekter (ikke 66 som det fremgår av utredningen). Det ble registrert 10 prospekter i 2014, 16 i 2015, 25 i 2016, 25 i 2017. I første halvdel av 2018 er det blitt registrert 9 prospekter.

Saksbehandlingstiden for prospekt hos Foretaksregisteret er ca. en virkedag. Årsaken til at prospekt ikke registreres før det blir gjort offentlig vil derfor normalt være for sen innsendelse fra selskapets side.

I en beregning av kostnaden for å opprettholde regler for nasjonale prospekter må også inkluderes kostnaden foretakene har ved å opprettholde kunnskap om prospektregelverket. Hvis det kun er krav om EØS-prospekt, ved tilbud over 8 000 000 euro, kan det store flertall av foretak trygt anta at reglene ikke er relevant for dem, selv om de ikke er særlig kjent med øvrige detaljer i regelverket. Med krav om nasjonale prospekter er situasjonen annerledes, siden den langt lavere beløpsgrensen gjør at disse kan være relevant for flere. Selv om prospektplikt viser seg å ikke foreligge, må man kunne reglene før man kan konkludere. Det er for øvrig interessant å merke seg at prospekter for sparebanker, 17 i perioden 01.01.2016 til 30.06.2018, i langt større grad enn øvrige sendes inn før tegningsperioden starter. Det er kanskje ikke urimelig å anta at dette skyldes at sparebanker generelt har bedre kjennskap til verdipapirhandelloven mv. enn andre selskap.

Brønnøysundregistrene

Postadresse: Postboks 900, 8910 Brønnøysund
Telefoner: Opplysningstelefonen 75 00 75 00 Administrasjonen 75 00 75 09 Telefaks 75 00 75 05
E-post: firmapost@brreg.no Internett: www.brreg.no
Organisasjonsnummer: 974 760 673

Brønnøysundregistrenes primære standpunkt er at reglene om nasjonale prospekt ikke bør videreføres, med mindre en kost/nytte-analyse tilsier at dette er samfunnsøkonomisk lønnsomt, og nødvendig for å oppnå den tiltenkte nytten. Herunder bør det vurderes om det er nødvendig med regler som pålegger utforming og evt. registrering av nasjonale prospekter, eller om nytten av nasjonale prospekt kan overlates til markedet å avgjøre.

Til 11.4 – Unntak fra krav om nasjonale prospekter

Som vist over er det slik at en vesentlig andel av de som sender inn prospekt til Foretaksregisteret, nesten 40 % siste to og et halvt år, sender disse inn for sent. Dette gjelder også selskap som sender inn prospekter mer enn en gang. Enkelte selskap som er kjent med kravet til registreringsprospekt, kjenner altså likevel ikke til kravet til når prospekt skal registreres i Foretaksregisteret. Videre vet vi ikke om alle som har prospektplikt, faktisk utarbeider prospekt og sender dette til registrering. Sistnevnte omtales nærmere i merknader til kap. 11.6 under.

Det er grunn til å tro at etterlevelsen av reglene vil bli enda dårligere når disse ikke lengre fremgår av nasjonalt regelverk. Selv om forordningen som sådan er gjeldende, medfører dette, som utvalget også beskriver, at regelverket blir mindre tilgjengelig. Særlig uklart blir det når den foreslåtte § 7-4 i verdipapirhandelloven fastsetter beløpsgrensen for nasjonale prospekter, mens unntaket for tilbud til færre enn 150 personer fremgår kun av forordningen. Dette må antas å være det mest vesentlige unntaket, og om kravet til nasjonale prospekter skal videreføres, bør også dette tas inn i loven. Om det ikke er ønskelig å ta inn de øvrige unntakene fra prospektkravet i loven, bør det i § 7-4 vises konkret til forordningen og hvor unntakene står.

Til 11.5 - Innholdskrav for nasjonale prospekter

Brønnøysundregistrene vil for det første påpeke at kravene til innhold i nasjonale prospekter i forslaget til verdipapirforskrift § 7-3 første ledd bokstav c er uklar på flere punkter. De enkelte punkter synes heller ikke å være særskilt omtalt eller begrunnet.

Noen stikkord for hva som bør spesifiseres nærmere slik vi ser det:

- Hva vil det generelt si å ha vært "involvert" i de nevnte hendelser?
- Hva vil det si å være involvert i en avvikling? Inkluderer dette avvikling av deler av et selskaps virksomhet, eller kun av hele selskapet? Inkluderer det tilfeller hvor et selskap overtas av et annet selskap, ved fusjon eller på annen måte?
- Hvorfor er det egentlig nødvendig å angi at man har vært involvert i avvikling av et selskap, som er en normal del av forretningslivet?
- Hva er en forvaltningsrettslig anklage eller sanksjon?
- Hva ønsker man å oppnå med å kreve opplyst enhver anklage, tilsynelatende uavhengig av om den var rettmessig eller ikke, eller førte til sanksjon?

For det andre: et prospekt er lagd for å være offentlig tilgjengelig, og ingen vil ha kontroll på hvor lenge prospektene vil være tilgjengelige på internett. Den foreslåtte bestemmelsen legger opp til en betydelig spredning av personopplysninger, inkludert opplysninger om straff og lovovertridelser, som har særlig beskyttelse etter Personvernforordningens art. 10. Hensynet til personvernet synes imidlertid ikke å være vurdert, noe som er en vesentlig mangel ved denne delen av utredningen.

Utvalget omtaler på s. 59 kravene til "informasjon om eventuelle domfellelser for økonomiske forhold, konkurser mv." som en videreføring av gjeldende rett. Foretaksregisteret skal ikke kontrollere registreringsprospektenes innhold og har ikke detaljkunnskap om hvilke innholdskrav som gjelder i dag, men slike krav synes ikke å fremgå konkret av verdipapirhandelloven §§ 7-13 – 7-17 eller forskrift til loven § 7-14. I alle tilfelle mener vi at de personvernmessige hensyn må utredes før en slik bestemmelse kan vedtas. Det bør også forklares hvorfor disse opplysningene foreslås som minstekrav til innhold i prospektet. Vi viser for øvrig til det som er sagt innledningsvis om presisjonsnivået i de foreslåtte krav.

Til § 7-3 fjerde ledd bokstav b: her kreves det reviderte regnskaper for siste to år mv. Innebærer dette en generell revisjonsplikt for aksjeselskaper som har plikt til å utarbeide prospekt, eller dreier det seg om en særattestasjon i forbindelse med prospektet? Forholdet til aksjeloven § 7-6 om fravalg av revisjon må avklares for dette punktet.

Til kapittel 11.6 - Registrering av prospektet

Til 11.6.1 - Gjeldende rett

Brønnøysundregistrene har noen merknader til fremstillingen av foretaksregisterloven §§ 4-4 bokstav g og 5-1 fjerde ledd. Disse bestemmelsene, slik de opprinnelig ble vedtatt, trådte i kraft 10.02.1992. Etter dette har mye endret seg, og det har vært gjort en rekke justeringer i § 4-4 bokstav g, slik at bestemmelsene i dag ikke praktiseres i sin helhet slik ordlyden kan gi inntrykk av, og som lagt til grunn av utvalget.

Slik forvaltningspraksis er i dag skal selskapet, ved melding om kapitalforhøyelse til Foretaksregisteret, oppgi om forhøyelsen er prospektpliktig. Hvis den er det, kontrolleres det at prospekt er registrert, hos Finanstilsynet eller i Foretaksregisteret. Unntaket i § 4-4 bokstav g fjerde punktum viser til første punktum, men dette må være en skrivefeil, siden kravet det vises til står i tredje punktum. Vi legger derfor til grunn at det ikke er plikt til å sende prospekt til Foretaksregisteret to ganger. I tilfeller hvor prospektet er registrert hos Finanstilsynet, krever vi kopi av bekreftelse på dette, men ikke kopi av prospektet som sådan. Det ligger slik vi ser det utenfor Foretaksregisterets formalkontroll å foreta en prøving av prospektmateriale som allerede er kontrollert og registrert av Finanstilsynet. En slik dobbeltrapportering av prospekt som lagt opp til i § 4-4 bokstav g tredje punktum anser vi derved som klart unødvendig.

Med henvisning til § 4-4 bokstav g andre punktum, er prospektplikt bare relevant for en forsvinnende liten andel registrerte kapitalforhøyelser. Å skulle avkreve ethvert selskap som melder kapitalforhøyelse en særskilt erklæring og redegjørelse for hvorfor prospektplikt ikke foreligger, underskrevet av hele styret, vil innebære en meget stor samlet administrativ byrde for næringslivet. Det fremstår også som noe urimelig om en korrekt vedtatt kapitalforhøyelse, kanskje av stor betydning for selskapets eksistens, ikke skal kunne gjennomføres, fordi selskapet ikke har erklært at et regelverk som ikke er relevant, ikke er relevant. Dersom det ikke er oppgitt at vilkårene for prospektplikt foreligger, legges dette derfor til grunn.

Når det gjelder prøving av om prospektplikt foreligger, som § 5-1 fjerde ledd legger opp til, er ikke dette noe som er praktisk mulig, ut over å legge til grunn selskapets påstand. Ved ordinær kapitalforhøyelse skal det legges ved protokoll som viser beslutningen, men denne protokollen inneholder normalt ikke nok informasjon til at man kan si om prospektplikt foreligger eller ikke. For eksempel er det vanlig at angivelsen av hvem som kan tegne aksjene etter aksjeloven § 10-1 andre ledd nr. 4 viser til vilkår eller grupper av personer, ikke en uttømmende oppramsing av enkeltpersoner, slik at det kan vurderes om antallet overstiger 150.

Slik vi forstår forordningen, og dagens verdipapirhandellov, er det ikke slik at prospektplikt er begrenset til tilfeller av nytegnning av verdipapirer. En gitt kapitalforhøyelses prospektplikt kan altså bli utløst av en kombinasjon av forhøyelsen og tilbud om kjøp av eksisterende aksjer, noe som ikke vil kunne avdekkes, særlig ikke tatt i betraktning at beløpsgrensene skal beregnes over 12 måneder. Det er i det hele tatt så mange mulige varianter av beslutninger, og kombinasjoner av varianter av beslutninger, som kan lede til prospektplikt, at det er praktisk umulig for Foretaksregisteret å foreta en kontroll av om prospektplikt foreligger i en enkelt sak. I tillegg kommer at Foretaksregisteret ikke har den nødvendige kompetansen til å gjøre en fullgod vurdering av om de ulike unntakene fra prospektplikt kan komme til anvendelse.

Uavhengig av om kravet til nasjonale prospekter videreføres eller ikke, bør foretaksregisterloven §§ 4-4 bokstav g og 5-1 fjerde ledd revideres, slik at bestemmelsene i større grad tar hensyn til dagens situasjon, hva som er reelt gjennomførbart, og hensynet til forenkling for næringslivet. Det bør i hvert fall ikke være krav til erklæring med begrunnelse for hvorfor prospekt ikke var nødvendig ved enhver kapitalforhøyelse, eller krav til innsendelse av prospekt som allerede er registrert hos Finanstilsynet. For sistnevnte tilfeller bør det være tilstrekkelig med kopi av vedtak/godkjennelse fra Finanstilsynet.

Til 11.6.3 - Utvalgets vurderinger

Som anført over savner vi en gjennomgang av om dagens krav til nasjonale prospekter fungerer etter sin hensikt og har den ønskede effekt. Hvis man likevel kommer frem til at kravet skal videreføres, mener Brønnøysundregistrene at kravet til registrering i Foretaksregisteret bør oppheves. Som nevnt sendes nesten 40 % av prospektene inn for sent, og etterlevelsen av reglene er derved relativt mangelfull. Dette begrenser verdien av registrering av prospekt i Foretaksregisteret, og den tiltenkte notoriteten rundt registrering før offentliggjøring. Foretaksregisteret har som nevnt over heller ingen mulighet til å finne ut om alle som har prospektplikt faktisk utarbeider prospekt og sender dette til registrering.

Brønnøysundregistrene

Postadresse: Postboks 900, 8910 Brønnøysund

Telefoner: Opplysningstelefonen 75 00 75 00 Administrasjonen 75 00 75 09 Telefaks 75 00 75 05

E-post: firmapost@brreg.no Internett: www.brreg.no

Organisasjonsnummer: 974 760 673

Hvis det likevel anses å være behov for registrering av nasjonale prospekter, mener vi dette bør gjøres av Finanstilsynet. Vi er enig med utvalget i at det ikke bør gjelde samme krav til kontroll og gebyr som for EØS-prospekt, og dette kan løses ved at Finanstilsynet registrerer nasjonale prospekter uten å føre kontroll med innholdet. Utvalgets antakelse om at det vil bli langt vanskeligere å se forskjellen på nasjonale prospekter og EØS-prospekter dersom disse behandles av samme etat kan vi ikke helt se grunnlaget for. Utvalget synes også å basere sin anbefaling på at "registrering av opplysninger som sådan ligger utenfor oppgavefeltet til Finanstilsynet". Dette er en påstand vi stiller oss spørrende til, siden tilsynet per i dag har ansvaret for bl.a. regnskapsførerregisteret og revisorregisteret.

Prospekter er noe som angår svært få selskap, og det vil være en fordel om registrering og opplysninger om prospekt er samlet på samme sted, dvs. hos Finanstilsynet. Forutsatt at nasjonale prospekter fortsatt ikke skal kontrolleres, vil det være svært enkelt å, som i dag, angi dette på prospektets forside, samt på nettsiden hvor man finner opplysninger om nasjonale prospekter. En annen fordel er at man vil få samlet veiledning om prospekter på ett sted. Foretaksregisteret kontrollerer ikke prospekter og kan ikke gi noen veiledning ut over å vise til verdipapirhandelloven, og må uansett henvise til Finanstilsynet hvis noen trenger ytterligere veiledning.

Oppsummering

Brønnøysundregistrene mener at det ikke er redegjort tilstrekkelig for hvorfor kravet til nasjonale prospekter bør videreføres, og at dette ikke bør vedtas før kost/nytte-analyse som støtter dette evt. foreligger.

Hovedbegrunnelsen for dette er at plikter for næringslivet ikke bør innføres, eller videreføres, uten at dette klart er samfunnsøkonomisk lønnsomt, og innrettet på en så enkel måte som mulig. Prospektregelverket er både omfattende og komplisert, og det vil være en klar besparelse, særlig for små og mellomstore bedrifter, hvis kun de som befatter seg med tilbud om verdipapirer over 8 000 000 euro må bruke tid på å sette seg inn i prospektregelverket.

For øvrig viser vi til det som er sagt om behov for endring av foretaksregisterloven, og merknader til foreslåtte innholdskrav for nasjonale prospekter.

BRØNNØYSUNDREGISTRENE

Lars Peder Brekk
direktør

Lise Dahl Karlsen
avdelingsdirektør

Dokumentet er elektronisk godkjent og har derfor ikke håndskrevne signaturer.

Saksbehandler: Kjetil Glad Vangen