

Dokumenttype	NOU 1990:6	Dokumentdato	1990-02-26
Tittel	Emisjonsregler og emisjonskontroll		
Utvalgsleder	Andenæs, Mads H.		
Utgiver	Finans- og tolldepartementet		
Oppnevnt	1989-04-06	Sider	38
Kapittel	2 - Sammendrag Opplysningsplikt ved aksjeemisjoner (kapittel 3)		

Ved gjennomgangen av de materielle regler om aksjeemisjoner har arbeidsgruppen særlig festet seg ved spørsmålet om emittentens opplysningsplikt. Spørsmålet reguleres både i aksjeselskapsloven, verdipapirhandelloven og børsloven. Etter arbeidsgruppens oppfatning er det behov for en omfattende gjennomgang og reform av disse regler. Både aksjeselskapsloven og børsforskriftene er for tiden under revisjon, og emisjonsreglene står sentralt i begge disse reformarbeider. Arbeidsgruppen har funnet det lite hensiktsmessig å gå inn på spørsmål som må formodes å bli tatt opp under de to igangværende reformarbeider, og har avpasset sin gjennomgang etter dette.

Aksjeselskapslovens avgrensning av hvilke emisjoner som omfattes av kravet om offentlig tegningsinnbydelse, er i dag lite tilfredsstillende. Arbeidsgruppen foreslår at offentlig tegningsinnbydelse er nødvendig med mindre det deltar færre enn 30 tegnere ved stiftelsen eller kapitalforhøyelsen.

Etter aksjeselskapslovens nåværende regler kan aksjetegning tidligst finne sted 14 dager etter at tegningsinnbydelsen er kunngjort i Norsk Lysingsblad og minst en annen avis som er alminnelig lest på stedet. Den lange trykkingstid for Norsk Lysingsblad gjør at tiden mellom emisjonsbeslutningen og tegningen blir urimelig lang. Arbeidsgruppens flertall foreslår av den grunn at 14-dagersfristen før tegning kan skje bare knyttes til kunngjøringen i dagspressen. På dette punkt er det imidlertid dissens i arbeidsgruppen.

Arbeidsgruppen foreslår å gjeninnføre det absolutte forbud mot å reklamere for aksjetegning ved populærversjoner av tegningsinnbydelsen m.v.

Prospekter er i dag overhodet ikke nevnt i aksjeselskapsloven. Arbeidsgruppen foreslår visse regler om prospekter for å klargjøre forholdet til lovens regler om tegningsinnbydelser. En mer inngående regulering av plikt til å utforme prospekt, prospekters minimumsinhold m.v ville av tidligere omtalte grunner falle utenfor utredningens ramme.

Arbeidsgruppen foreslår også enkelte andre endringer i aksjeselskapslovens regler om tegningsinnbydelser.

I medhold av verdipapirhandelloven er det i dag fastsatt enkelte tilleggskrav til tegningsinnbydelsens innhold ved aksjeemisjoner. Området for disse tilleggskrav er i dag omdiskutert. Arbeidsgruppen foreslår at reglene skal ha det samme anvendelsesområde som aksjeselskapslovens krav om offentlig tegningsinnbydelse, jfr foran. Arbeidsgruppen foreslår også en klargjøring av hjemmelsgrunnlaget i verdipapirhandelloven, samt enkelte mindre endringer i forskriftene.

Arbeidsgruppen foreslår ingen endringer i børsloven eller børsforskriftene.

Kapittel 2 - Sammendrag

Kontroll med aksjeemisjoner (kapittel 4)

Børsens kontroll med offentlige tegningsinnbydelser foreslås i hovedsak opprettholdt. De nærmere regler om børsens kontroll er gitt en ny

utforming.

Arbeidsgruppen foreslår at loven gir uttrykkelig hjemmel for at emittenten på frivillig grunnlag kan sende tegningsmateriale inn til en forhåndskontroll. Dette er i samsvar med den praksis som har utviklet seg. Når det gjelder spørsmålet om obligatorisk forhåndskontroll, er det dissens. Arbeidsgruppens flertall finner det tilstrekkelig med en obligatorisk forhåndskontroll i den form at tegningsmaterialet må innsendes til børsen senest samtidig med at tegningsinnbydelsen kunngjøres, dvs 14 dager før tegningen kan begynne. Et mindretall mener at tegningsmaterialet bør forlanges innsendt senest en uke før tegningsinnbydelsen kunngjøres.

Arbeidsgruppen foreslår å gi børsen adgang til å nedlegge forbud mot å gjennomføre emisjonen.

Arbeidsgruppen mener at børsen (fortsatt) ikke bør ha adgang til å "godkjenne" tegningsinnbydelser, og foreslår dette uttrykkelig presisert i loven.

Foretaksregisterets kontrolloppgaver foreslås innskjerpet og samordnet med børsens kontroll.

Verdipapirsentralen registrerer emisjonen før den behøver å være registrert i foretaksregisteret. For aksjebrevs vedkommende bestemmer aksjeselskapslovens § 3-5 første ledd annet punktum at disse ikke kan utleveres før aksjene er fullt innbetalt og selskapet eller kapitalforhøyelsen er registrert i foretaksregisteret. Arbeidsgruppen foreslår at denne bestemmelse får tilsvarende anvendelse på VPS-registrerte aksjer. Det vil i praksis si at investor ikke kan disponere over beholdningen av de aktuelle aksjer på investorkonto før aksjene er fullt innbetalt og selskapet eller forhøyelsen er registrert i foretaksregisteret. Foretaksregistrering og VPS-registrering blir dermed samordnet.

Dersom en tegner mener at han er ubundet av sin tegning fordi reglene om tegningsinnbydelse er tilsidesatt, må han gjøre innsigelsen gjeldende overfor foretaksregisteret før emisjonen registreres. Arbeidsgruppen foreslår en uttrykkelig regulering av forholdet mellom foretaksregisterets og børsstyrets prøvelse av ugyldighetsinnsigelsen i slike tilfelle, og da slik at avgjørelsen legges til børsstyret i stedet for foretaksregisteret.

Den særlige ugyldighetsregel i verdipapirhandellovens nåværende § 10 foreslås opphevet.

Ved forhøyelse av aksjekapitalen foreslår arbeidsgruppen at innbetalte pengebeløp skal holdes i egen kasse og tilhøre innskyterne i fellesskap inntil forhøyelsen er registrert i foretaksregisteret.

Kapittel 2 - Sammendrag

Myndighetsforholdet mellom børsen og kredittilsynet (kapittel 5)

Arbeidsgruppen foreslår at den løpende førsteinstanskontroll med reglene om tegningsinnbydelser skal ligge under børsen og ikke under Kredittilsynet.

Når det gjelder spørsmålet om Kredittilsynet bør få adgang til å gi børsen pålegg om emisjonskontrollen, er det dissens i arbeidsgruppen. Arbeidsgruppens flertall går inn for å gi Kredittilsynet en slik adgang. Et mindretall (børsens representant) er ikke enig i dette.

Aksjeemisjonsloven av 1974 håndheves i dag av Kredittilsynet, men har liten praktisk betydning. Arbeidsgruppen gjentar tidligere forslag om å oppheve loven.

Kapittel 2 - Sammendrag

Grunnfondsbevis (kapittel 6.1)

Arbeidsgruppen foreslår ingen endringer i reglene om grunnfondsbevis. Arbeidsgruppens øvrige forslag vil imidlertid indirekte få betydning for grunnfondsbevis.

Kapittel 2 - Sammendrag

Låneemisjoner (kapittel 6.2)

Låneemisjoner reguleres av den såkalte "Emisjonsforskrift". Emisjonsforskriften er i første rekke et virkemiddel i den offentlige regulering av utlånenes omfang og fordeling, og denne side ved forskriften faller utenfor arbeidsgruppens mandat. Arbeidsgruppen har imidlertid foreslått en viss klargjøring og utfylling av de emisjonsrettslige sider ved forskriften innenfor rammen av arbeidsgruppens øvrige forslag. Endringene er i det vesentlige av teknisk karakter.

Kapittel 2 - Sammendrag

Andeler i kommandittselskap (kapittel 6.3)

Selskapsloven inneholder regler om offentlig tegningsinnbydelse i kommandittselskaper. Arbeidsgruppen foreslår en endring av virkeområdet for disse regler som er i tråd med den avgrensning som foreslås for aksjeselskapers vedkommende.

Arbeidsgruppen foreslår videre at enkelte regler i verdipapirhandelloven gis anvendelse på andeler i kommandittselskap. Formålet med forslaget er å utvide emisjonskontrollen til også å omfatte kommandittselskaper. Mens arbeidsgruppen var i virksomhet ble det fastsatt en midlertidig forskrift om de samme spørsmål, som arbeidsgruppen foreslår opphevet.

Kapittel 2 - Sammendrag

Økonomiske og administrative konsekvenser (kapittel 7)

Arbeidsgruppens forslag vil i liten grad ha økonomiske eller administrative konsekvenser for det offentlige. Børsen vil få en del merarbeid, og arbeidsgruppen foreslår en uttrykkelig forskriftshjemmel for at børsen kan kreve gebyr av emittenten for å dekke rimelige omkostninger. Emittentene må etter arbeidsgruppens forslag legge mer arbeid i å følge lovens regler, og dette er en tilsiktet følge av arbeidsgruppens forslag.
