

ANBEFALING FOR BESTE PRAKSIS

Styrets arbeid ved kapitalinnhenting

Norsk Institutt for Styremedlemmer
April 2013



styreinstitutt

INNHOOLD

INNLEDNING	3
RETTLIG BAKTEPPE	4
AKTUELLE PROBLEMSTILLINGER:	6
1 Generell organisering av styrearbeidet under kapitalmarkedstransaksjoner	6
2 Engasjering av rådgivere	8
3 Timing og markedsforhold	11
4 Behandling av innsideinformasjon og ekstern kommunikasjon	12
5 Transaksjonsstruktur og prising	14
6 Prospekt og annet tegningsgrunnlag	20
7 Due diligence	24
8 Tildelingsstrukturen i kapitalinnhenting	26

Anbefalingen er utarbeidet av Norsk Institutt for Styremedlemmer i samarbeid med DNB Markets og Advokatfirmaet Thommessen AS.

Norsk Institutt for Styremedlemmer skal fremme verdiskaping gjennom god eierstyring og selskapsledelse og være en faglig arena for kunnskaps- og erfaringsutveksling om styrearbeid. Vår viktigste rolle er som nettverk og møteplass for medlemmer av styrer og valgkomiteer i børsnoterte og statseide selskaper. Det er et mål at foreningens arbeid skal resultere i konkrete forslag og anbefalinger. Vi gir blant annet høringsuttalelser til NUES, Oslo Børs, stortingsmeldinger og lovforslag og søker å sette aktuelle styrefaglige temaer på den offentlige dagsordenen.

Anbefaling for styrets arbeid ved kapitalinnhentinger er en del av Styreinstituttets arbeid for å bidra til beste praksis, og adresserer forhold styret i børsnoterte selskaper bør vurdere i forbindelse med innhenting av ny kapital ved utstedelse av nye aksjer eller andre egenkapitalinstrumenter. Flere av de forhold som behandles vil ha relevans også når selskaper benytter kapitalmarkedet til innhenting av fremmedkapital.

En typisk kapitalinnhenting kjennetegnes ofte av tidkrevende og intense prosesser med korte frister, en betydelig mengde dokumentasjon og et betydelig antall parter som ikke nødvendigvis har sammenfallende interesser. Styrets mulighet til å påvirke avhenger av styrets involvering og anbefalingen er derfor strukturert slik at den adresserer en rekke relevante problemstillinger styret bør vurdere. Referanser i form av linker til relevant lovgivning, børsregler samt Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse er inntatt til slutt i dokumentet.

Vi håper anbefalingen kan være et nyttig verktøy for styremedlemmer i børsnoterte selskaper, og vi tar gjerne mot forslag til forbedringer.

Turid E. Solvang
Daglig leder

RETTLIG BAKTEPPE

Styret plikter å holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling og plikter å påse at virksomheten, regnskap og formuesforvaltningen er underlagt betryggende kontroll. Styret er også pålagt særlige handleplikter dersom egenkapitalen er lavere enn hva som må antas forsvarlig for selskapet eller egenkapitalen er blitt mindre enn halvparten av aksjekapitalen. I den sammenheng er det viktig at styret har rutiner på plass med hensyn til å holde seg orientert om selskapets økonomiske stilling og følger opp administrasjonens rapportering, herunder daglig leders forpliktelse til månedlig rapportering.

Både allmennaksjeloven og verdipapirhandelloven krever saklig grunn for forskjellsbehandling av aksjeeierne. Dette er særlig aktuelt ved private plasseringer. For det første vil en fravikelse av aksjeeiernes fortrinnsrett ved kontantemisjoner kreve en begrunnelse som kan forsvares ut fra selskapets og aksjeeiernes felles interesse. Dersom det ikke foreligger slik saklig begrunnelse, kan vedtaket angripes som ugyldig etter allmennaksjeloven. Videre vil det kreves en saklig grunn for forskjellsbehandling av aksjeeierne ved gjennomføring av private plasseringer, herunder med hensyn til hvem som blir orientert og invitert samt ved tildeling.

Etter norsk rett er styrets medlemmer ansvarlige for prospektet, og signerer ansvarserklæring om at prospektets innhold, så vidt de er kjent med etter å ha tatt alle rimelige forholdsregler, er korrekt og ikke utelater opplysninger som kan endre dets betydningsinnhold. Ansvar er et uaktsomhetsansvar, men aktsomhetsnormen er streng. Ved "udokumenterte" transaksjoner vil det også gjelde et uaktsomhetsansvar som gjør at styret kan holdes ansvarlig dersom ikke korrekt og relevant informasjon er gitt til tegnerne i forkant av, eller i forbindelse med, tegningen.

Når emisjoner rettes til aksjeeiere i ulike land, vil styrets ansvar kunne bli bedømt etter reglene i det land tegnerne befinner seg. Ansvarsregimet varierer fra land til land. I USA er ansvaret i enkelte tilfeller objektivt, dvs. at selskapet og de involverte investeringsbanker svarer for vesentlige feil eller utelatelse uten at det er noe å bebreide dem. I alle tilfeller er aktsomhetsstandarder meget strenge. Ved internasjonale transaksjoner som rettes til investorer i andre markeder, slik som USA, bør styret nøye vurdere om det skal be om uttalelser fra internasjonal juridisk rådgiver knyttet til styrets potensielle ansvar, både ved tilbud dokumentert ved prospekt eller lignende og ved "udokumenterte" kapitalinnhentinger.

NOTATER

AKTUELLE PROBLEMSTILLINGER

1. Generell organisering av styrearbeidet under kapitalmarkedstransaksjoner

Styret bør samlet ta de sentrale beslutningene knyttet til kapitalmarkedstransaksjoner, herunder tidspunktet for kapitalinnhenting, engasjering av finansielle rådgivere, kapitalstruktur og typen finansiering, kapitalinnhentingens størrelse, transaksjonsstruktur og dokumentasjon, prising og allokering.

Også før et aktuelt kapitalbehov oppstår, bør styret som ledd i sitt ordinære og kontinuerlige arbeid ha oppmerksomhet omkring utviklingen i kapitalmarkedet, selskapets kapitalbehov og de muligheter som foreligger for å styrke egenkapitalen og potensielle utfordringer. Kapitalmarkedene er preget av at det i stadig større grad er begrensede perioder hvor nødvendig investorinteresse for kapitalinnhentinger er til stede, gjerne benevnt som "åpne vinduer". Styret bør således vurdere om det skal ha beredskap for kapitalinnhenting på kort varsel når markedet er "åpent" dersom man ser at man vil ha et kapitalbehov på noe lengre sikt.

Det anbefales at styret særlig vurderer følgende hva gjelder generell organisering av styrearbeidet under kapitalmarkedstransaksjoner:

- a) Påse at instruks til daglig leder omfatter kapitalinnhenting og forholdet til styret.
- b) Avklare hvorvidt det skal utpekes et arbeidsutvalg i styret samt om et eventuelt arbeidsutvalg skal etableres generelt eller ad hoc.

Vurderinger: Et arbeidsutvalg kan i en del tilfeller forenkle og effektivisere arbeidsprosessene. Et generelt arbeidsutvalg vil sikre kontinuitet, men det vil ikke nødvendigvis fullt utnytte styrets kompetanse i ulike saker. Et samlet styre vil sikre at hele styret blir hørt og at alle styrets medlemmer får den samme informasjonen. Dersom et arbeidsutvalg opprettes bør styret vurdere hvilke krav som skal stilles til at hele styret orienteres samt avklare hvilke beslutninger som må fattes av et samlet styre.

- c) Avklare eventuelle interessekonflikter i styret:
 - Styremedlemmer som eier aksjer eller representerer aksjeeier.
 - Relasjoner til ledelse og finansielle rådgivere.
 - Styrets håndtering av en dominerende eier og minoritetsaksjonærene.
- d) Selskapet kan ikke gyldig holde styremedlemmene skadesløse knyttet til eventuelt ansvar i forbindelse med innhenting av kapital. Det bør vurderes om det skal tegnes forsikring for styreansvar om dette ikke allerede er etablert, og det bør avklares om styreansvarsforsikringen dekker eventuelt ansvar ved kapitalinnhenting, herunder i alle de land hvor det er aktuelt å rette eventuelle tilbud (USA m.v.).

NOTATER

AKTUELLE PROBLEMSTILLINGER

2. Engasjering av rådgivere

Styret bør påse at det er aktivt i oppnevningen av selskapets finansielle og juridiske rådgivere. Det mest vanlige vil være at styret gir sine føringer til administrasjonen, men styret (eller deler av styret) kan også ta en mer aktiv rolle.

Det anbefales at styret særlig vurderer følgende hva gjelder oppnevning av rådgivere:

- a) Tilsier situasjonen at finansiell og juridisk rådgiver(e) oppnevnes på samme tidspunkt eller er det grunn til å knytte opp utvalgte rådgiver(e) på et tidligere tidspunkt?

Vurderinger: Dette beror bl.a. på hvilken kompetanse selskapet har internt til å vurdere konsekvensene av rådgivervalg og forhandling av mandater. Mandatavtaler bør gjennomgås av personer med relevant juridisk kompetanse før inngåelse (interne eller eksterne ressurser). I tillegg til finansiell og juridisk rådgiver(e) bør styret vurdere hvorvidt det er relevant at selskapets eksterne revisor inkluderes i prosessen.

- b) Avklare føringer på og effekter av valg av rådgivere:

- Kunnskap om selskapet
- Bransjekunnskap
- Plasseringsevne
- Dedikasjon til oppdraget, ressurser, mulige interessekonflikter?
- Analysedekning
- I hvilke markeder skal aksjene tilbys og hvilke investorer skal dekkes?
- Pris og andre kostnader.

NOTATER

AKTUELLE PROBLEMSTILLINGER

2. Engasjering av rådgivere

Vurderinger:

- Valg av internasjonale rådgivere kan påvirke prosessen og kostnadene ved kapitalinnhenting, noe som må veies bl. a. mot de fordeler som kan oppnås ved tilgang til de aktuelle investormarkedene.
 - Inkludering av minst en norsk rådgiver på ledende nivå sikrer at transaksjonen tilpasses norsk markedspraksis, som i noe grad avviker fra prosessene i de internasjonale investeringsbankene. I tillegg bør viktigheten av nærhet til investormarked og regulatorisk oppfølging vurderes.
 - Videre vil antall rådgivere som engasjeres potensielt påvirke behovet for koordinering, kompleksiteten i prosessen samt de totale kostnadene. Styret bør således vurdere antall rådgivere ut fra de fordeler og ulemper flere rådgivere medfører for prosessen.
- c) Avklare hvorvidt styret skal stille krav til at rådgivere deltar i relevante styremøter samt påse at styret får tilgang til relevante råd fra rådgivere gjennom prosessen.

3. Timing og markedsforhold

Styret bør engasjere seg i tidspunkt og markedsforhold knyttet til kapitalinnhentinger i tett dialog med administrasjonen. Rådgivere bør tas inn for å vurdere behovet (herunder størrelse og struktur) for og timingen av en transaksjon.

AKTUELLE PROBLEMSTILLINGER

AKTUELLE PROBLEMSTILLINGER

4. Behandling av innsideinformasjon og ekstern kommunikasjon

Dersom transaksjonen ikke er kommunisert til markedet vil informasjon om kapitalinnhenting regelmessig utgjøre innsideinformasjon. Styret må påse at selskapets generelle retningslinjer for håndtering av innsideinformasjon følges, herunder føring av innsidelister, informasjon til de som føres på lister og at rådgivere eksplisitt påtar seg å føre innsidelister for de som involveres fra deres side. I tillegg må styret påse at det ikke i selskapets kommunikasjon med investorer (eksisterende og potensielle) og andre interessenter i forbindelse med kapitalinnhenting gis misvisende opplysninger eller annen informasjon som ikke er tillatt etter reglene i det aktuelle marked.

Det anbefales at styret særlig vurderer følgende hva gjelder innsideinformasjon og ekstern kommunikasjon:

- a) Påse at selskapet har et oppdatert innsidereglement og rutiner knyttet til opprettelse av innsidelister mv.
- b) Løpende vurdere hvorvidt planene om kapitalinnhenting utgjør innsideinformasjon, og om slik informasjon er blitt kjent for uvedkommende. Innsidelister skal føres fra det tidspunkt informasjonen vurderes å kvalifisere som innsideinformasjon etter verdipapirhandellovens definisjon.
- c) Påse at verdipapirhandellovens og Oslo Børs' regler om taushetsplikt, tilbørlig informasjonshåndtering og listeføring oppfylles av selskapet og dets rådgivere.
- d) Ved eventuell utsatt offentliggjøring, jf. verdipapirhandelloven § 5-3 og Oslo Børs' Løpende forpliktelser punkt 3.1.2, umiddelbart gi børsen melding om forholdet, herunder om bakgrunnen for utsettelsen.
- d) Påse at det foreligger retningslinjer for selskapets eksterne kommunikasjon i forbindelse med kapitalinnhentinger.
- e) Vurdere om det for transaksjoner som rettes til investorer i USA skal utarbeides "publicity guidelines" som inneholder detaljerte retningslinjer for selskapets eksterne kommunikasjon i forkant av, under og påfølgende kapitalinnhentingen.

NOTATER

AKTUELLE PROBLEMSTILLINGER

5. Transaksjonsstruktur og prising

Valg av transaksjonsstruktur må vurderes nøye og påvirker en rekke forhold, blant annet sannsynlighet for vellykket gjennomføring og risiko for styreansvar, kritikk fra aksjonærer eller andre. Fravikelse av aksjonærenes fortrinnsrett ved private plasseringer innebærer en risiko for tilsidesettelse av likebehandlingsprinsippet. Derfor må styret nøye vurdere om det foreligger saklig grunn for å velge en annen transaksjonsmodell enn en ordinær fortrinnsrettsemisjon.

Styret fastsetter tegningskursen og bør involvere seg hva gjelder dette, herunder indikativ prising der dette er aktuelt og endelig prising hvor denne settes basert på gjennomført "book building" i markedet.

Det anbefales at styret særlig vurderer følgende hva gjelder transaksjonsstruktur og prising:

- a) Avklare hvorvidt fortrinnsrettsemisjon eller rettet emisjon er beste transaksjonsstruktur.

Vurderinger: En fortrinnsrettsemisjon hvor det utstedes omsettbare tegningsretter innebærer at alle aksjonærer likebehandles. I teorien skjer det ingen verdireduksjon verken for aksjeeiere som selger sine tegningsretter eller for de som tegner sin proratariske andel av emisjonen. Rettet emisjon innebærer eiermessig utvanning – og risiko for verdimessig utvanning – av de aksjonærer som ikke får delta, men kan likevel etter omstendighetene være saklig begrunnet i selskapets og dets aksjeeieres interesser.

NOTATER

AKTUELLE PROBLEMSTILLINGER

5. Transaksjonsstruktur og prising

b) Ved fortrinnsrettsemisjon må styret særskilt vurdere:

- Behov for fulltegningsgaranti.

Vurderinger: En fulltegningsgaranti innebærer plikt for garantistene til å tegne aksjer som ikke tegnes av andre tegningsberettigede i emisjonens tegningsperiode. Slik garanti sikrer gjennomføring av fortrinnsrettsemisjonen, og vil ofte fremstå som nødvendig, herunder der selskapet har et konkret og akutt kapitalbehov. Ved fortrinnsrettsemisjoner har markedspraksis utviklet seg slik at disse generelt er garantert. Styret bør vurdere om en fulltegningsgaranti er ønskelig eller fremstår som nødvendig i det konkrete tilfelle, og tilhørende eventuelle utfordringer knyttet til likebehandling.

- Involvering av eksisterende aksjonærer i forbindelse med etablering av garantisyndikat.

Vurderinger: Det er adgang til og relativt vanlig at selskapets større aksjonærer tilbys å delta i garantikonsortiet. Selskapet må bruke objektive kriterier ved beslutningen om hvilke aksjonærer som eventuelt skal tilbys deltakelse. Den del av garantien som ikke dekkes av eksisterende aksjonærer, må stilles av eksterne garantister, typisk investeringsbanker.

- Størrelse på garantihonorar.

Vurderinger: Utgangspunktet er at garantikommisjonen må være markedsmessig i lys av den risiko den innebærer i det konkrete tilfelle. Honorering til eksisterende aksjonærer i form av særskilt rett til å tegne aksjer vil lett kunne være i strid med plikten til likebehandling.

c) Ved rettet emisjon må styret særskilt vurdere:

- Foreligger det saklig grunn for fravikelse av aksjeeiernes fortrinnsrett ved private plasseringer?

Vurderinger: Allmennaksjeloven krever at forslag om fravikelse av fortrinnsrett skal være begrunnet. Slik saklig grunn kan for eksempel være prekært behov for kapital innen frister som ikke kan forenes med en fortrinnsrettsemisjon, vanskeligheter med å etablere en garantert fortrinnsrettsemisjon, eller at man ønsker å rette emisjonen til nye strategiske investorer (og ikke til noen eksisterende aksjeiere), men må vurderes konkret av styret for den enkelte situasjon i tett dialog med finansiell og juridisk rådgiver og før transaksjonsstrukturen endelig besluttes.

- Hvordan sikre at emisjonskursen representerer reell markedskurs?

Vurderinger: Private plasseringer lar seg enklest forenes med de aksjerettslige likebehandlingsprinsipper dersom tegningskursen er lik eller nær børskurs. Det kan imidlertid oppstå tilfeller hvor det ikke vil være mulig å plassere et større antall aksjer til slik kurs. I slike tilfeller må styret påse at emisjonen markedsføres på en måte som sikrer en reell markedsmessig prising, oftest gjennom en bred markedsføring mot eksisterende og ikke-eksisterende aksjeiere.

NOTATER

AKTUELLE PROBLEMSTILLINGER

5. Transaksjonsstruktur og prising

- Behov for reparasjonsemisjon.

Vurderinger: En rettet emisjon der visse av selskapets aksjeeiere har deltatt, kombineres ofte i praksis med en etterfølgende emisjon rettet mot de øvrige aksjeeierne til samme tegningskurs (såkalt "reparasjonsemisjon"). Slik reparasjonsemisjon kan ofte fremstå som et rimelig tilbud til selskapets minoritetsaksjonærer, og reduserer den ulikebehandlingen av aksjonærer som i utgangspunktet foreligger. En eventuell reparasjonsemisjon kan således få betydning for bedømmelsen av den rettede emisjonens lovlighet. Slik reparasjonsemisjoner normalt gjennomføres, sikrer de imidlertid ikke full likebehandling. Det bør derfor vurderes konkret om en reparasjonsemisjon er hensiktsmessig og/eller nødvendig.

d) Ved reparasjonsemisjon må styret særskilt vurdere:

- Hvor stor kan reparasjonsemisjonen gjøres, slik at aksjeeiere som ikke deltar i den private plasseringen, får en så liten utvanning som mulig?

Vurderinger: Prinsipielt må spørsmålet om likebehandling vurderes i forhold til den enkelte aksjonær. Selv ikke en rett til opprettholdelse av eierandel forut for emisjonen er derfor nødvendigvis tilstrekkelig for å sikre likebehandling dersom enkelte aksjonærer er tildelt aksjer som øker deres forholdsmessige eierandel. En slik "full" reparasjon vil imidlertid kunne medføre en kapitalinnhenting som overstiger selskapets behov, og fremstå som uhensiktsmessig.

- Skal retten til tegning i reparasjonsemisjonen gjøres omsettelig og overtegning tillates?

Vurderinger: Graden av effektiv "reparasjon" påvirkes av hvorvidt retten til tegning i reparasjonsemisjonen gjøres omsettelig og med rett til overtegning. Spørsmålet bør vurderes i sammenheng med reparasjonsemisjonens størrelse. Det er i dag noe ulik praksis med hensyn til om tegningsretten gjøres omsettelig og om overtegning tillates.

- Hvilke eksisterende aksjeeiere skal være berettiget til å delta i reparasjonsemisjonen?

Vurderinger: Dette bør vurderes i lys av strukturen på den rettede emisjonen. Herunder må det tas stilling til "ex dato" for retten til deltagelse.

NOTATER

AKTUELLE PROBLEMSTILLINGER

6. Prospekt og annet tegningsgrunnlag

Fortrinnsrettsemisjon vil i praksis alltid være underlagt krav om prospekt etter verdipapirhandellovens regler.

For emisjoner som rettes kun mot profesjonelle investorer, som legges ut i enkeltstørrelser med pålydende eller krav på vederlag på minst 100 000 euro eller som rettes mot færre enn 150 personer, gjelder ikke krav om prospekt. Private plasseringer er derfor oftest "udokumenterte", men kan etterfølges av et noteringsprospekt (dersom kapitalforhøyelsen er på mer enn 10 prosent), eller et tilbudsprospekt i forbindelse med reparasjonsemisjon. Selv om dokumentasjonskravene varierer, må styret påse at tegnerne har mottatt tilstrekkelig og korrekt informasjon som grunnlag for sine tegninger. Styret bør derfor på et tidlig tidspunkt kreve at administrasjonen i nødvendig grad prioriterer selskapets bidrag til og kvalitetssikring av den informasjon som skal gjøres tilgjengelig for investorene. Feil i tegningsgrunnlaget kan som nevnt innledningsvis lede til styreansvar.

Videre bør styret sikre at det får oversikt over tidsplan for kapitalinnhenting og særlig forhold knyttet til utarbeidelse av den dokumentasjon styret står ansvarlig for. Styret bør påse at det settes av tilstrekkelig tid til at styret kan gjøre en hensiktsmessig vurdering av relevante dokumenter.

NOTATER

AKTUELLE PROBLEMSTILLINGER

6. Prospekt og annet tegningsgrunnlag

Det anbefales at styret særlig vurderer følgende:

- a) Ved utarbeidelse av prospekt (eller annet "offering memorandum") må styret særskilt vurdere om prospektet inneholder de opplysninger som, blant annet med hensyn til særlige forhold hos selskapet og aksjene som tilbys, er nødvendige for at investorene skal kunne foreta en velfundert vurdering av selskapets økonomiske stilling og utsikter og av rettighetene knyttet til aksjene?

Vurderinger:

- *Styret er ansvarlig for prospektet, men må i praksis basere seg på opplysninger fra administrasjonen med hensyn til at alt relevant er dekket.*
- *Styret bør i den sammenheng forsikre seg om at retningslinjene og systemet for informasjonsinnhenting og verifikasjon av prospektets innhold har vært forsvarlige, og vurdere å innhente fullstendighetserklæringer fra administrasjonen (inkludert aktuelle linjeledere) som dekker prospektets innhold og verifikasjonen av dette.*
- *Styret bør ha særlig fokus på beskrivelsen av selskapets historiske resultater (Operating and Financial Review) og hvorvidt risikofaktorene ved virksomheten er kommet klart frem.*
- *Før styret avgir sin fullstendighetserklæring, bør det sikres at dokumentasjonen er fullstendig og korrekt, og at det mottas bekreftelser på dette fra administrasjonen.*

- b) Ved emisjoner som gjøres uten prospekt eller tilsvarende tegningsgrunnlag, slik som et "offering memorandum", må styret påse at den dokumentasjonen som utarbeides (typisk begrenset til selskapspresentasjon, term sheet og bestillings-/tegningsblankett) er gjennomarbeidet og inneholder korrekt og tilstrekkelig omfattende informasjon som er nødvendig for å foreta en informert investeringsbeslutning.

Vurderinger:

- *Styret bør forsikre seg om at dokumentasjonen inneholder en korrekt beskrivelse av virksomheten samt at alle risikofaktorer av betydning for selskapet er inntatt, både generelle og selskapsspesifikke, og med fokus på konkrete risikofaktorer for selskapet og dets virksomhet.*
- *Dersom det etterfølgende den "udokumenterte" rettede emisjonen må utarbeides prospekt (for notering av de nye aksjene og/eller for en reparasjonsemisjon), er det også viktig at investordokumentasjonen i den rettede emisjonen dekker alle vesentlige forhold som vil fremkomme i det etterfølgende prospektet.*
- *Før styret avgir sin fullstendighetserklæring, bør det sikres at dokumentasjonen er fullstendig og korrekt, og at det mottas bekreftelser på dette fra administrasjonen.*

NOTATER

AKTUELLE PROBLEMSTILLINGER

7. Due diligence

Hvorvidt det er gjennomført en forsvarlig ekstern gjennomgang av selskapet er sentralt for styrets ansvar både ved dokumenterte og udokumenterte emisjoner.

Det anbefales at styret særlig vurderer følgende:

- a) Hvilket behov foreligger for gjennomgang av selskapets virksomhet (finansielt, juridisk m.v.) gitt selskapets stilling og den planlagte transaksjonen?

Vurderinger:

- *Ved kapitalinnhentinger vil markedet forvente at det er foretatt en forsvarlig gjennomgang av selskapet. Hva som konkret kreves for at gjennomgangen skal være forsvarlig vil bero på en rekke konkrete omstendigheter.*
- *Dersom det etter gjennomført transaksjon avdekkes feil som kunne vært avdekket ved en forsvarlig selskapsgjennomgang, vil spørsmålet om styreansvar aktualiseres. Motsatt vil eksistensen av slik gjennomgang lett kunne føre til at styret anses å ha opptrådt forsvarlig.*
- *Dersom det kan antas å være interessemotsetninger mellom ledelsen og styret med hensyn til hvilken informasjon som skal gis til potensielle investorer, aktualiseres behovet for en uavhengig gjennomgang ytterligere.*

NOTATER

AKTUELLE PROBLEMSTILLINGER

8. Tildelingsstrukturen i kapitalinnhenting

Proessen rundt tildeling av aksjer vil i stor grad avhenge av transaksjonsstrukturen. I en fortrinnsrettsemisjon er det som hovedregel en ren matematisk tildeling, mens det ved private plasseringer gjerne er en ikke ubetydelig grad av skjønn. Styret godkjenner tildelingen, basert på anbefaling fra tilretteleggerne.

Det anbefales at styret særlig vurderer følgende hva gjelder tildelingsstrukturen i kapitalinnhenting:

- a) Påse at styret, før tildelingskriteriene kommuniseres (i prospekt eller annen tegningsdokumentasjon), har gjennomgått disse og funnet disse akseptable og hensiktsmessige for kapitalinnhenting.

Vurderinger:

- *Styret bør før tildelingskriteriene fastlegges gjennomgå disse med tilretteleggerne og juridisk rådgiver, herunder forslaget til kategoriseringen av investorer.*
 - *Eksisterende aksjeeiere må som utgangspunkt behandles likt. Forskjellsbehandling krever saklig grunn i selskapets og aksjeeiernes felles interesse.*
- b) Påse at forslaget til tildeling og endelig tildeling er i tråd med de kommuniserte tildelingskriteriene.

NOTATER

REFERANSER

Allmennaksjeloven:

<http://www.lovdato.no/all/hl-19970613-045.html>

Asal. § 6-28 Misbruk av posisjon i selskapet mv.
<http://www.lovdato.no/all/tl-19970613-045-033.html#6-28>

Asal. § 10-3 Styrets forslag til kapitalforhøyelse
<http://www.lovdato.no/all/tl-19970613-045-047.html#10-5>

Verdipapirhandelloven:

<http://www.lovdato.no/all/hl-20070629-075.html>

Vphl kap 3 Generelle adferdsbestemmelser
<http://www.lovdato.no/all/hl-20070629-075.html#map005>

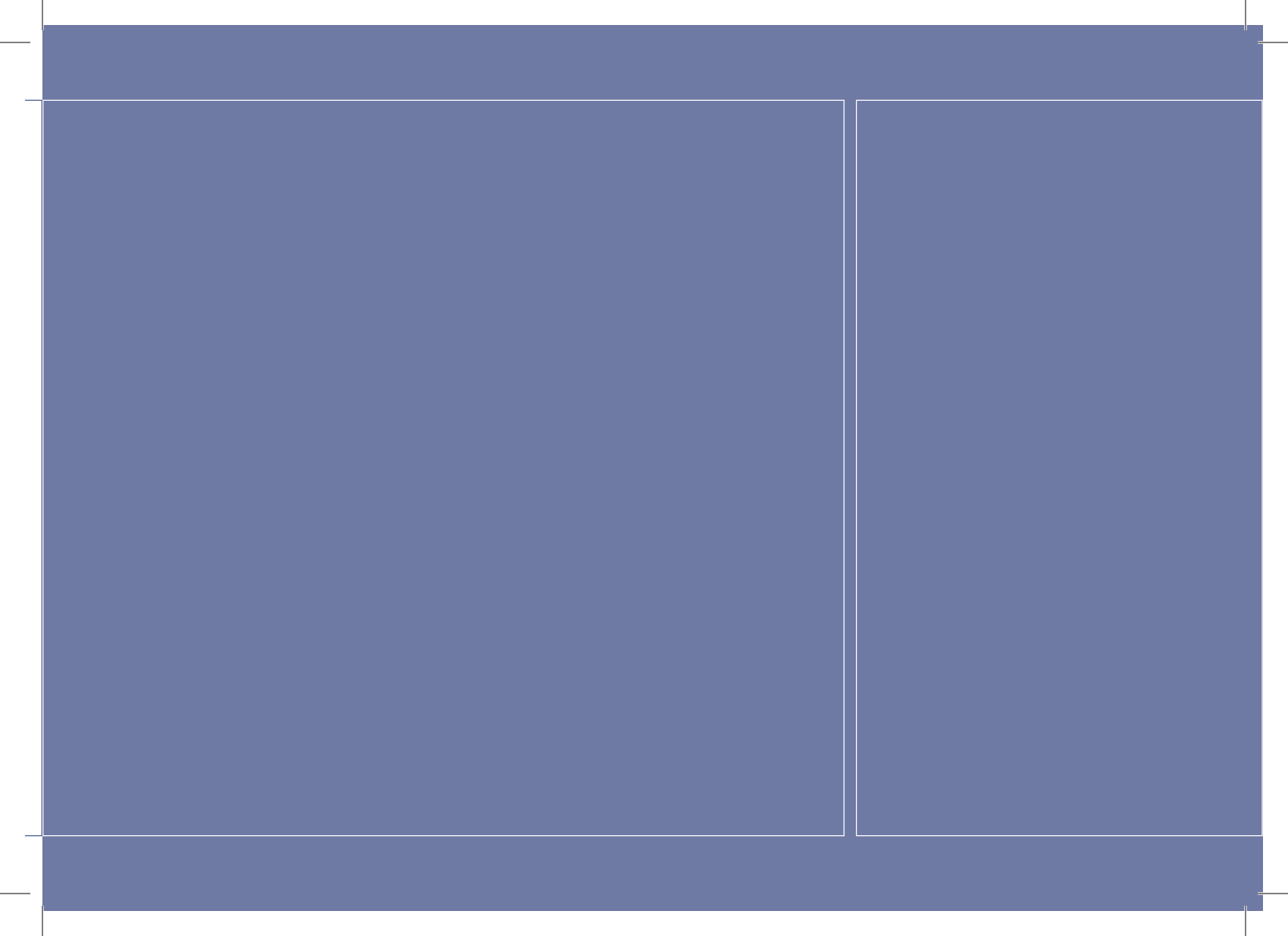
Vphl § 5-14 Likebehandling
<http://www.lovdato.no/all/hl-20070629-075.html#5-14>

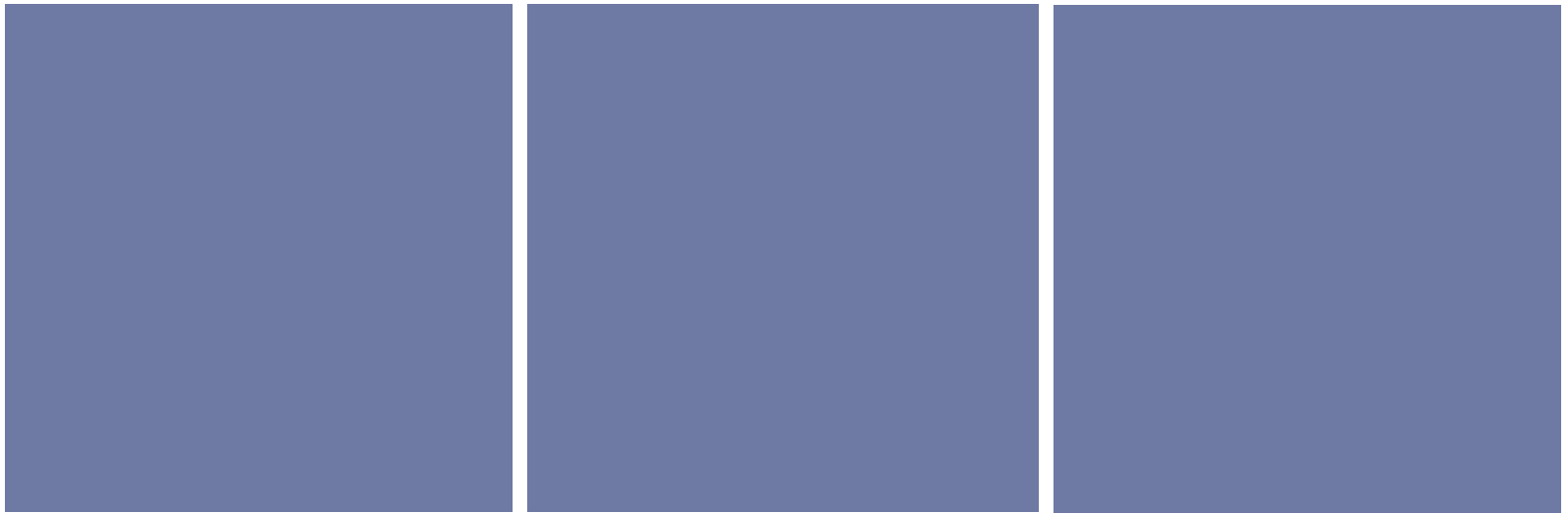
Vphl kap 7 Prospektkrav
<http://www.lovdato.no/all/hl-20070629-075.html#map013>

Oslo Børs - Løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper:

<http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Regelverk/Regler-for-utstedere>

Norsk anbefaling for eierstyring og selskapsledelse av 23. oktober 2012:
<http://www.nves.no/filestore/Dokumenter/2012-10-23Anbefalingweb.pdf>





styreinstitutt

Norsk Institutt for Styremedlemmer / Norwegian Institute of Directors

Lilleakerveien 2E bld 8, N-0283 Oslo, Norway, tel: +47 22 50 50 05, post@styreinstitutt.no, www.styreinstitutt.no