

# *Likebehandling – særlig om rettede emisjoner*

Thomas Borchgrevink

9. juni 2016

# *Likebehandling er et bærende prinsipp*

- Krav om likebehandling følger av verdipapirhandelloven § 5-14
  - gjelder for alle selskap med finansielle instrumenter notert på norsk regulert marked
  - kravet er gjentatt i Oslo Børs' løpende forpliktelser punkt 2.1 (1), og omtalt nærmere i Børssirkulære 2/2014
  - NUES
- Gjelder for selskapet og beslutninger fattet av selskapets ledende organer
- Kravet om «likebehandling» kan være misvisende
  - Ingen aksjonærer skal få en urimelig fordel
  - «saklig» begrunnet forskjellsbehandling er tillatt

# *Børssirkulære 2/2014: likebehandling ved rettede emisjoner*

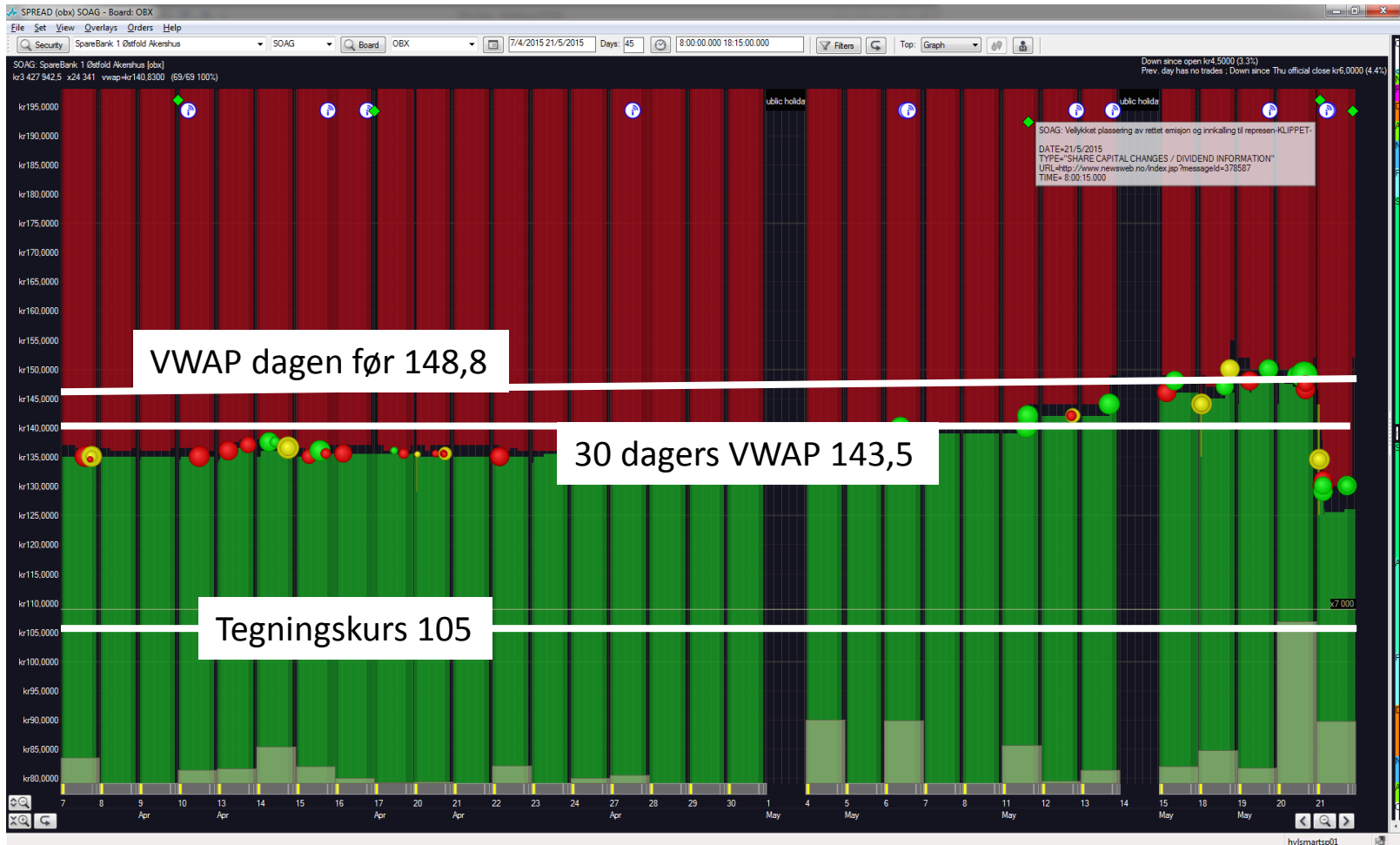
- Utgangspunktet: rettede emisjoner innebærer en tilsidesettelse av aksjeeiernes fortrinnsrett
- Krav om saklighet, skjerpede krav dersom den rettede emisjonen medfører:
  - Stor utvanning, endring av maktbalansen, stor rabatt eller forskjellsbehandling av eksisterende aksjeeiere
- Forholdsmessighetskravet:
  - Forholdet mellom fordel for utsteder vs. ulempe for aksjeeierne
  - Det bør kunne påvises vesentlige svakheter ved alternative finansieringsløsninger
  - Handlingsrommet justeres i ulike situasjoner
- Styret må alltid foreta en vurdering av om likebehandlingsprinsippet tillater den rettede emisjonen (også ved bruk av styrefullmakt)

# *Børsens praksis - SOAG*

## Børsklagenemndens sak 3/2015 Sparebank 1 Østfold Akershus

- Rettet emisjon mot 4 av bankens 5 største eiere – hvorav to av eierne fikk en betydelig overtegning
- Pris var fastsatt på forhånd og innebar en rabatt på 38 % sammenliknet med børskurs
- Ingen åpenhet rundt kursfastsettelse eller deltakelse i den rettede emisjonen
- Reparasjonsemisjon - men denne gav ikke minoritetsaksjeeierne mulighet til å opprettholde sitt eierskap sammenliknet med de større aksjeeierne som tegnet seg i den rettede emisjonen
- Børsen ila selskapet et overtredelsesgebyr tilsvarende fire ganger noteringsavgift.

# Børsens praksis - SOAG



# Børsens praksis - SOAG

## Børsklagenemndens opprettholdt børsens vedtak

- Vedr. gjennomføringsmåten for den rettede emisjonen uttaler Børsklagenemnden at *«det er ikke slik en rettet emisjon normalt tilrettelegges»*. Det fremheves at det i praksis er normalt å gjennomføre bookbuilding for å *«plassere emisjonen til en tegningskurs tettest mulig opp til aktuell børskurs»*.
- Og videre at *«uten at det var nødvendig med noen inngående analyse, måtte det være klart for banken at den valgte fremgangsmåten ville medføre en betydelig skjevdeling, og at reparasjonsemisjonen ikke kunne utligne denne»*.
- *«Børsklagenemnden kan vanskelig se det annerledes enn at banken her la opp til en vesentlig forskjellsbehandling mellom eierne.»*

# *Hva er særlig viktig å tenke på ved gjennomføring av rettede emisjoner i selskaper notert på Oslo Børs?*

- Fastsettelse av tegningskurs ved bred bookbuilding
- Dersom lukket prosess – rabatt på tegningskurs kurs sentralt
- Forhåndsannonsering
- Styrets saksbehandling – avveininger bør fremkomme av styrets referater
- Begrunnelsen for å fravike fortrinnsretten bør offentliggjøres
- Reparasjonsemisjonens betydning



# SPØRSMÅL?





