

ANBEFALING NR. 1

Tilretteleggeroppdrag ved emisjoner og spredningssalg av unoterte aksjer

Anbefalingen er fastsatt av styret 11. februar 1998 og trådte i kraft fra samme dato. Revidert

4. desember 2018.

Finanstilsynet legger til grunn at når et verdipapirforetak inntar en mellommansrolle mellom emisjonsutsteder og investor så «*har de potensielle investorene en berettiget forventning om at foretaket – gjennom grundige og selvstendige undersøkelser av utstederselskapet – kvalitetssikrer informasjonen som inngår i tilbudet det har påtatt seg å formidle. Undersøkelsene må ta utgangspunkt i forsvarlige risiko- og vesentlighetsvurderinger av potensielle feil og mangler i informasjonsgrunnlaget, og undersøkelsesplikten vil skjerpes dersom det er forhold ved emisjonen, utstederselskapet eller tegningsmaterialet som indikerer at det bør foretas nærmere undersøkelser*»¹.

1 Innledning

Det følger av verdipapirhandellovens bestemmelser om «god forretningsskikk» at verdipapirforetak skal *påse at all informasjon til kunder eller potensielle kunder er korrekt, klar og ikke villedende.*

For å oppfylle dette kravet, må verdipapirforetak som er tilrettelegger ved en emisjon oppfylle visse krav til undersøkelser.

Rekkevidden av undersøkelsesplikten vil avhenge av faktorer ved den enkelte emisjon, som blant annet investorenes profesjonalitet og forutgående innsikt i utstederselskapet. Selv om et verdipapirforetaks undersøkelsesplikt til en viss grad kan modifiseres gjennom relevant informasjon til potensielle investorer om begrensninger i foretakets mandat, følger det av god forretningsskikk at plikten ikke kan fraskrives. Undersøkelsesplikten løper gjennom hele emisjonsprosessen og gjelder for verdipapirforetak som plasserer emisjonen, uavhengig av om det også har deltatt i utarbeidelsen av tegningsmaterialet

Denne anbefalingen omhandler først og fremst undersøkelsesplikten, og ikke informasjonsplikten som sådan.

2 Anbefalingen gjelder for

Denne anbefalingen gjelder for verdipapirforetak som er medlemmer av Verdipapirforetakenes Forbund og som forestår tilrettelegging av emisjoner av unoterte aksjer som ikke omfattes av reglene i lovgivningen om godkjenning av EØS-prospekt. Anbefalingen gjelder også ved spredningssalg så langt den passer i de tilfeller hvor selskapet gir tilrettelegger av spredningssalget adgang til å foreta de undersøkelser av selskapet som denne anbefaling omhandler.

- Med tilrettelegging menes utarbeidelse av nødvendig dokumentasjon i forbindelse med førstehåndsplassering og spredningssalg av aksjer.
- Med spredningssalg menes ethvert videresalg av vesentlige aksjeposter fra en eller flere aksjonærer som skjer i sammenheng for å utvide aksjonærbasen i det aktuelle selskap.
- Med unoterte aksjer menes aksjer som ikke er notert på eller tatt opp til handel på en regulert markedsplass hvor selskapenes har informasjonsplikt i henhold til lovgivning.

Anbefalingen gjelder ikke for de tilfeller der verdipapirforetaket kun formidler en kontakt mellom utsteder og en eller flere mulige investorer.

¹ Finanstilsynets uttalelse i tilsynsmerknad 26.04.2018

3 Formål

Formål med denne anbefalingen er å sikre at verdipapirforetak som tilrettelegger transaksjoner som nevnt i punkt 1 foretar en forsvarlig og selvstendig undersøkelse av informasjonsmaterialet som presenteres for investorene som inviteres for å delta i slike transaksjoner.

4 Krav til skriftlige retningslinjer

Det skal internt i verdipapirforetaket utarbeides skriftlige retningslinjer for utarbeidelse og verifikasjon av slik dokumentasjon som nevnt i denne anbefaling.

5 Gjennomgang av selskapet og due diligence

5.1 Alminnelig gjennomgang av selskapet

Det bør alltid foretas en gjennomgang av de kommersielle forhold som er av vesentlig betydning for vurderingen av det aktuelle selskapet.

Opplysninger som selskapet eller tredjepart har utarbeidet for bruk i informasjonsmaterialet som er ment brukt som del av beslutningsgrunnlag for investorer, må gjennomgås av kompetent person (er) hos tilrettelegger med «et kritisk blikk».

Dersom informasjonsmaterialet inneholder uttalelser fra tredjepart, må verdipapirforetaket undersøke tredjepartens tilknytning til selskapet og tredjepartens kompetanse på det fagfelt uttalelsen gjelder.

Dersom det ved gjennomgangen avdekkes feil, mangler, uklarheter, uavklarte forhold eller lignende informasjonsmangler, må tilrettelegger sørge for at slike forhold blir rettet opp eller beskrevet på en forsvarlig og tydelig måte i informasjonsmaterialet.

Før informasjonsmaterialet gjøres kjent for investorene bør tilrettelegger innhente en fullstendighetserklæring fra relevante personer i selskapet hvor disse bekrefter at informasjonen som presenteres for investorer er fullstendige, korrekte og ikke villedende. Videre, bør det etter forholdene vurderes å gjennomføre «bring-down» samtaler med relevante personer fra ledelsen i selskapet.

5.2 Due diligence

Det bør alltid gjennomføres en «due diligence».

- Med «due diligence» forstås en regnskapsmessig, finansiell og/eller juridisk gjennomgang av et utstederselskap med sikte på å gi et så korrekt bilde av utstederselskapet som mulig og derved gi et grunnlag for investorers investeringsbeslutninger.

Ved vurderingen av omfanget av en «due diligence» og om «due diligence» helt eller delvis skal utføres internt i foretaket eller eksternt av rådgivere, skal det legges vekt på

investorenes profesjonalitet², selskapets kompleksitet, selskapets forretningsområde, størrelse og historikk, finansiell situasjon, ledelsens erfaring ol.

Før «due diligence» prosessen gjennomføres bør tilrettelegger gjennomgå temaene som «due diligence» rapporten skal omfatte med sikte på å forhindre at vesentlige forhold blir utelatt.

Rapporten og/eller liste over «findings» fra deltagerne i «due diligence» må gjennomgå på forsvarlig måte av tilrettelegger med sikte på at vesentlige forhold fra rapporten og/eller listen over «findings» blir gjort kjent for investorene, for eksempel ved at eventuelle «findings» blir reflektert eller beskrevet i risikofaktorene knyttet til selskapet.

Tilrettelegger må ved utvelgelsen av deltagerne i «due diligence» prosessen se til at deltagerne har nødvendig kompetanse og uavhengighet i forhold til selskapet.

5.3 Unntak fra plikten til å gjennomføre due diligence

Dersom selskapet er konsesjonspliktig og er underlagt offentlig tilsyn, for eksempel en bank, kan «due diligence» unnlates dersom selskapet har hatt en kort driftstid etter konsesjonsbehandlingen er gjennomført og det ellers ikke foreligger informasjon som tilsier at «due diligence» bør gjennomføres.

Dersom det er klart at investorene selv vil gjennomføre en «due diligence», kan foretaket unnlate å forestå en «due diligence» prosess. I et slikt tilfelle må tilrettelegger påse at transaksjonen kun rettes mot investorer som er tilstrekkelig sofistikerte og som er kapable til å gjennomføre egen due diligence samt at investorene gis lik mulighet til å foreta en «due diligence». Videre bør det

- fremgå av aksjonæravtale, tegningsblankett og annet presentasjonsmateriale at investorene selv må gjennomføre due diligence,
- fremgå av tegningsblankett eller annet presentasjonsmateriale at tilrettelegger ikke har deltatt i utarbeidelsen av due diligence

6 Krav til opplysninger om tilretteleggers rolle mv

Det skal alltid utarbeides dokumentasjon i form av et informasjonsmemorandum, investorpresentasjon, selskapspresentasjon eller en tegningsavtale/tegningsblankett hvor det fremgår klart og tydelig hva tilrettelegger har gjort, om det er gjennomført en «due diligence» eller ikke og i tilfelle hvor omfattende denne har vært.

Av den dokumentasjon som fremlegges for potensielle investorer skal det klart fremgå om det foreligger særlige risikoforhold vedrørende utsteder.

I dokumentasjonen skal det alltid opplyses generelt om mulig begrenset likviditet for unoterte aksjer.

² Med profesjonalitet forstås i denne sammenheng (1) investorer som er klassifisert som profesjonelle investorer i henhold til lovgivningen, og/eller investorer som (2) i kraft av erfaring og kunnskap er i stand til selv å vurdere risikoen ved å investere i unoterte selskaper.

Det skal alltid opplyses om det tas sikte på annenhåndsomsetning av de utstedte aksjer og om det foreligger avtaler eller forståelse om at verdipapirforetaket skal bidra til aktivitet i aksjen.