

Nærings- og handelsdepartementet
Postboks 8014 dep.
0030 Oslo

Kopi per e-post: Espen.Borset@nhd.dep.no

Vår referanse 1693840/2
Ansvarlig advokat Kal Thøgersen

Oslo, 3. september 2007

HØRINGSUTTALELSE – FORSLAG TIL NY FORSKRIFT ETTER AKSJELOVEN OM EIENDOMSSELSKAPERS ADGANG TIL Å STILLE SIKKERHET OG ENDRINGER I FORSKRIFT 18. DESEMBER 1998 NR. 1333

Vi viser til høringsbrev fra departementet av 11. juli 2007 vedrørende forslag til ny forskrift om eiendomsselskapers adgang til å stille sikkerhet i forbindelse med erverv av aksjer i selskapet.

Vi bemerker innledningsvis at det lenge har vært et behov i markedet for en generell adgang for eiendomsselskaper (og visse andre selskapstyper) til å stille sikkerhet og yte annen finansiell bistand i tilknytning til kjøp av aksjer i slike selskaper. Etter vårt syn er også vanskelig å se at det reelt sett kan reises innvendinger til at denne adgangen kommer til uttrykk i en forskrift.

De foreslåtte endringene i forskriften går et stykke i å etterkomme behovet i bransjen. Vi vil nedenfor likevel peke på enkelte forhold i høringsutkastet som vi mener vil kunne medføre at forskriften ikke får den praktiske betydning det er lagt opp til.

1 GENERELT

Eiendomstransaksjoner utgjør i dag åpenbart de mest praktiske tilfellene for søknad om dispensasjon fra forbudet i aksjeloven § 8-10. Vi legger imidlertid til grunn at det faktisk at det nå åpnes for en generell dispensasjonsadgang for denne typen transaksjoner ikke får betydning for adgangen til å søke dispensasjon eller dispensasjonspraksis for de tilfeller av transaksjoner som faller utenfor forskriftens anvendelsesområde. Dette blir spesielt viktig ettersom forslaget til forskrift etter vårt syn ikke tar høyde for de strukturer som er vanlig ved finansiering av større eiendomstransaksjoner. I denne forbindelse viser vi til vårt brev til departementet av 4. september 2006 (kopi vedlagt), hvor vi bl.a. har redegjort nærmere for praksis ved slike typer finansieringer.

2 PANTERETT I "FAST EIENDOM" (UTKAST TIL FORSKRIFT § 1 FØRSTE LEDD)

Departementet har foreslått at forskriften kun skal omfatte panterett i *fast eiendom*. Vi har erfart at finansinstitusjonene regelmessig også krever pantesikkerhet i andre eiendeler i og/eller garantier fra målselskapet, jf også vårt vedlagte brev. Dette gjelder i sær leieinntektene fra eiendommen, mao. den direkte avkastningen av pantet i sikringstiden.

THOMMESSEN

Det synes ikke å være vesentlige argumenter mot å gi en mer omfattende adgang til pantesikring av oppkjøpsgjelden. Som regel er øvrige formuesgoder i målselskapet pantsatt i forbindelse med dette selskapets driftsfinansiering, og interessene til eventuelle mindre kreditorer vil i realiteten derfor ikke være vernet mot hovedkreditorenes interesser. Dermed blir spørsmålet heller hvilken finansinstitusjon som ender opp med de relevante formuesgodene ved en realisering av panteobjektene. Det skal her bemerkes at oppkjøpsfinansiering og driftsfinansiering vanligvis ytes av samme finansinstitusjon.

Dersom forskriften begrenses til panterett i fast eiendom, vil det fortsatt måtte søkes om dispensasjon i en lang rekke saker hvor en finansinstitusjon krever ytterligere sikkerhetsstillelser og hvor det ikke er grunnlag for å anse disposisjonene for å være illojale eller på annen måte irregulære. Dette får spesielt betydning for oppkjøp hvor finansinstitusjonen både finansierer oppkjøpet og driften av målselskapet og hvor den totale "sikkerhetspakken" er grunnleggende for prisingen av finansieringen. Vi er derfor av den oppfatning at forskriften ikke bør begrenses til pant i målselskapets faste eiendom.

3 BRUKEN AV SIKRINGSOBLIGASJONER

En problemstilling som ikke løses ved den nye forskriften er forholdet mellom forbudet i aksjeloven § 8-10 og de såkalte "sikringsobligasjonene". Slike panteretter tinglyses nesten alltid (og ukritisk) på eiendommen til fordel for oppgjørsansvarlig, og eventuelt (og gjerne subsidiært) også for å sikre kjøpers banks fremtidige prioritet. Kravet i forskriftens § 1 om at kreditor for pantekravet må være en "finansinstitusjon" gjør imidlertid at forskriften ofte ikke vil være anvendelig for disse tilfellene (selv om oppgjørsansvarlig kan være en finansinstitusjon).

Bruken av sikringsobligasjoner er svært vanlig og dekker et praktisk behov ved gjennomføring av transaksjoner med eiendomsselskaper. De kan vanskelig sies å være utslag av "*spekulative disposisjoner til skade for selskapet, kreditorene, aksjeeierne og de ansatte*". Det er således usikkert om denne typen sikkerhetsstillelser faller innenfor forbudet i aksjeloven § 8-10 – uansett har partene i praksis heller ikke tid til å vente på en dispensasjon i disse tilfellene. Av disse grunner kunne det være fornuftig om forskriften gjør det klart at denne typen sikkerhetsstillelser, som foretas som ledd i gjennomføringen av oppjøret av en eiendomstransaksjon, bør omfattes av forskriften (alternativt at det klargjøres at dette er en type sikkerhetsstillelser som ikke rammes av aksjeloven § 8-10).

4 MÅLSELSKAPET MÅ VÆRE ET EIENDOMSSELSKAP (UTKAST TIL FORSKRIFT § 2 NR 1)

I forhold til holdingstrukturer, mener vi at departementet er for restriktiv i forslaget til forskrift. Det er ikke uvanlig at et eiendomsselskap eller en portefølje av eiendomsselskaper kjøpes gjennom et holdingselskap. Finansinstitusjonen vil i slike tilfeller alltid søke å sikre seg pant i aksjene i eiendomsselskapene og sikkerhet i eventuelle internlån fra holdingselskapet til eiendomsselskapene. Dette åpnes det ikke for i forskriften, ettersom det fremgår at holdingselskaper ikke er å anse som eiendomsselskaper.

Vi kan ikke se at det skal ligge noen form for risiko for øvrige kreditor- eller aksjonærinteresser dersom det gis en generell adgang til å ta pant i holdingselskapets aksjer i datterselskaper som sikkerhet for oppkjøpsgjelden. Dermed bør forskriften åpne for at holdingselskap gir de nødvendige sikkerheter til finansinstitusjonen. Vi mener også at dette bør gjelde såkalte "hybridselskaper", mao. hvor holdingselskapet også er et eiendomsselskap med datterselskaper som er eiendomsselskaper.

Videre noterer vi at departementet legger til grunn at de reelle eierforhold skal legges til grunn ved sikkerhetsstillelse i de tilfeller der hjemmel til eiendommen er lagt til et såkalt hjemmelsselskap under målselskapet. Vi forstår departementet slik at det ikke skal være noe til hinder for at hjemmelsselskapet

THOMMESSEN

yter bistand til registrering av pant i eiendommen ved sitt samtykke. Vi ønsker likevel at dette presiseres i forskriften slik at det ikke er tvil om at hjemmelsselskapets bistand i denne sammenheng omfattes av den generelle adgangen til å yte sikkerhet.

Vi viser også her til vårt vedlagte brev til departementet, hvor praksis vedrørende eiendomstransaksjoner utdypes.

5 ANDRE "VESENTLIGE KREDITORER" (UTKAST TIL FORSKRIFT § 2 NR 3)

Henvisningen til andre "vesentlige" kreditorer i utkast til forskrift § 2 nr 3 første punktum byr på vanskelige avgrensningsspørsmål. Det er derfor ønskelig at begrepet presiseres.

I denne sammenheng antar vi at hvorvidt en kreditor er "vesentlig" må ses fra målselskapets ståsted (og ikke kreditorenes ståsted). Vi bemerker videre at uttrykket "kreditorer" bør presiseres, slik at det fremgår at det ikke er snakk om realkreditorer (som for eksempel leietakere).

Videre reiser det seg spørsmål i forhold til fellesgjeld i seksjonerte bygg (for eksempel kjøpesentre). Etter vårt syn bør forholdet til fellesgjeld avklares i forskriften på en slik måte at fellesgjeld ikke medfører at ellers ordinære transaksjoner faller utenfor forskriftens anvendelsesområde.

Endelig noterer vi at unntaket i utkast til forskrift § 2 nr 3 annet punktum er noe uheldig uformet, og det er også vanskelig å forstå hvorfor slike andre kreditorer må ha sikkerhet i fast eiendom. Vi ber om at departementet vurderer å omformulere setningen, for eksempel slik:

"Dette gjelder likevel ikke kreditorer som har betryggende sikkerhet for sitt krav eller kreditorer som skriftlig samtykker i slik sikkerhetsstillelse som nevnt i § 1."

6 "HA ELLER FÅ" (UTKAST TIL FORSKRIFT § 2 NR 4)

I utkastet til forskrift § 1 første ledd presiseres det at kravene i §§ 2-4 er oppfylt på tidspunkt for sikkerhetsstillelsen. Dette må også være riktig i og med at panthaver ikke får fullgod sikkerhet dersom fremtidige endringer skulle spille inn på gyldigheten av pantet.

Dette betyr imidlertid at kravet til at målselskapet ikke må "ha eller få" ansatte blir uheldig. Kravet vil etter sin ordlyd gjelde for fremtiden, noe som vil gjøre at unntakshjemmelen lett blir vanskelig å håndtere i praksis. Dersom f eks selskapet uten panthavers vitende foretar ansettelse etter at sikkerheten er etablert, skal da konsekvensen være at pantet er ugyldig? Vi vil derfor anbefale at kravet kun gjelder ansatte selskapet "har" på tidspunktet for den finansielle bistanden.

7 KRAV TIL KJØPER (UTKAST TIL FORSKRIFT § 3)

Vi er enig i begrensningene i første ledd, dvs. at målselskaper med minoritetseiere ikke bør faller inn under unntaket i forskriften.

Derimot er vi i tvil om hva som er begrunnelsen for begrensningen i forskriften § 3 annet ledd. Riktignok er det slik at begrensningene i aksjeloven § 8-7 gjelder i tillegg til § 8-10. For en rekke utenlandske selskaper vil aksjeloven § 8-7 medføre at forskriften kommer til anvendelse. Dette gjelder imidlertid uavhengig av hva forskriften sier. Aksjeloven inneholder flere regler og prinsipper som etter omstendighetene kan begrense målselskapets adgang til å stille sikkerhet for oppkjøpsgjeld, og det kan virke noe tilfeldig å ta inn én av disse begrensningene.

8 "MARKEDSVERDI" (UTKAST TIL FORSKRIFT § 4)

Bestemmelsen setter krav både til "ervert", dvs. kjøpers ervert av aksjer i målselskapet (eventuelt målselskapets holdingselskap), og til "sikkerhetsstillelsen", dvs. målselskapets sikkerhetsstillelse.

Det er uklart for oss hva som oppnås ved å stille krav til kjøpers ervert. Det synes uansett vanskelig for målselskapet å ha noen oppfatning om dette, og kravet lar seg vanskelig praktisere ved ervert av større eiendomsporteføljer. Det forhold at ervertet lar seg finansiere av en finansinstitusjon bør være tilstrekkelig. Etter vårt syn bør derfor dette kravet til ervertet utgå.

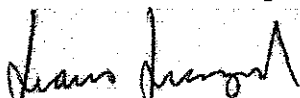
Når det gjelder målselskapets sikkerhetsstillelse, er vi i tvil om hva som oppnås ved å regulere i forskriften forhold som i hovedsak uansett følger av alminnelige aksjerettslige prinsipper. Det må dessuten antas at man ved vurderingen av vilkårene må legge en *konsernbetraktning* til grunn. Det er også på det rene at slik sikkerhetsstillelse bare finner sted i konsernforhold, slik at det kan være noe uklart hva "markedsverdien" egentlig skal måles opp mot. Etter vårt syn bør denne bestemmelsen derfor tas ut, men da slik at man i forarbeidene bør presisere at forskriften ikke gjør noe unntak fra øvrige aksjerettslige regler og prinsipper, jf. også hva vi har sagt om forholdet til aksjeloven § 8-7 ovenfor.

9 OPPSUMMERING

På tross av at forslaget til ny forskrift gir mulighet for at det ikke kreves søknad om dispensasjon for visse typer eiendomstransaksjoner oppfattes utkastet som delvis uheldig formulert og delvis for strengt. Siden de mest aktuelle eiendomstransaksjonene ikke omfattes av forslaget vil en kunne risikere at departementets arbeidsbyrde ikke reduseres nevneverdig og at det fortsatt vil hefte transaksjonskostnader forbundet med dispensasjonssøknader ved ordinære eiendomskjøp.

Til slutt vil vi henstille til departementet å vurdere om det bør gis tilsvarende forskrift for selskaper hvor de samme hensyn gjør seg gjeldende som for eiendomsselskaper, f. eks skipseiende selskaper.

Med vennlig hilsen
Thommessen Krefting Greve Lund AS


Hans Haugstad
advokat