

Utstedergaranti fra aksjeselskap til tilrettelegger

Bakgrunn

De siste par årene har en rekke nye selskaper blitt notert på Euronext Growth. I slike prosesser er tilrettelegger gitt en viktig rolle, bl.a. i vurderingen av om selskapet er egnet for notering og i forbindelse med en tilretteleggelse for innhenting av ny kapital.

Tilretteleggers arbeid og vurderinger vil til en viss grad være avhengig av informasjon og bistand fra utsteder selv. Særlig derfor ønsker tilrettelegger en garanti fra utsteder som dekker eventuelle krav som måtte rettes mot tilrettelegger som følge av tilretteleggers arbeid og rolle i forbindelse med transaksjonen.

Norsk rett setter imidlertid en del begrensninger for i hvilken utstrekning utsteder kan gi en slik garanti.

Begrensninger i utstедers adgang til å gi garanti overfor tilrettelegger

Utgangspunktet er at investor ikke kan kreve erstatning fra et aksjeselskap for opplysningssvikt i prospekt mv., og at aksjeselskapet heller ikke kan holde tilrettelegger skadesløs for slikt ansvar.

Denne regelen er et resultat av en interesseavveining, der lovgiver har latt hensynet til visshet om at selskapets egenkapital er reell veie tyngre enn hensynet til den enkelte investor. Investorer som mener de har lidt tap er i stedet henvist til å fremme krav mot dem som har utformet tegningsgrunnlaget eller markedsført verdipapirene, typisk selskapets styre eller tilrettelegger. Derav aktualiseres også tilretteleggers ønske om garanti eller annen form for sikkerhet fra utsteder.

Vi får noen ganger spørsmål om hvorfor det å stille slik sikkerhet nå er blitt et tema, når det ikke har vært tilfellet tidligere. Årsaken er at Euronext Growth tillater notering av aksjeselskap, og at reglene på dette punktet er forskjellige for aksjeselskap og allmennaksjeselskap. I allmennaksjeloven § 10—7(4) er det for allmennaksjeselskap gitt en uttrykkelig hjemmel for utsteder til å kunne gi en garanti til tilrettelegger. Noen tilsvarende regel gjelder ikke for aksjeselskap. Problemstillingen aktualiseres derfor når man ønsker å notere et utstederforetak som ikke ennå er omdannet til allmennaksjeselskap.

Mulige løsninger – omdannelse til ASA

Vi får stadig spørsmål om hvordan selskapet og tilrettelegger kan følge reglene, og sørge for at tilrettelegger får den beskyttelsen som er påkrevet.

Den vanligste løsningen er at aksjeselskapet omdannes til allmennaksjeselskap. I så fall kommer det omdannede selskapet inn under unntaket i allmennaksjeloven. Dette er en ganske enkel prosess, men den bør startes i god tid for ikke å forsinke noteringsprosessen. Formelt vedtas omdannelse av selskapets generalforsamling, etter forslag fra styret.

Dersom et aksjeselskap skal omdannes til allmennaksjeselskap, er det greit å være klar over en del forskjeller mellom de to selskapsformene. Et allmennaksjeselskap må ha minst NOK 1 million i aksjekapital, og i forbindelse med omdannelsen må det utarbeides redegjørelse og revisorbekreftelse som bekrefter at selskapet har dekning for selskapets registrerte aksjekapital. Vi ser noen ganger

at selskap som har hatt betydelige utviklingskostnader er nødt til å justere selskapets aksjekapital for å oppfylle dette vilkåret. Videre må selskapets aksjer være registrert i et verdipapirregister. Dette siste vilkåret kan ta en del uker å få på plass, og kan noen ganger være en praktisk utfordring å få til for selskap med spredt, internasjonal aksjonærstruktur. Vilkaåret må uansett oppfylles før notering, men dersom formålet med omdannelsen er å kunne stille garanti til tilrettelegger, betyr dette at registreringen må skje tidlig i prosessen. For selskap som ønsker å søke om notering er det også verd å merke seg at alle dets aksjonærer må ha verdipapirkonto (VPS-konto). Dersom selskapet har en spredt aksjonærstruktur, eller internasjonale aksjonærer, kan dette noen ganger ta en del tid enten som følge av interne godkjennelsesprosedyrer hos aksjonærene eller som følge av KYC-krav.

Ett allmennaksjeselskap må videre ha minst tre styremedlemmer, og daglig leder kan ikke være medlem av styret. Et allmennaksjeselskap må ha daglig leder. Det er videre krav om kjønnsbalanse blant styremedlemmene i et allmennaksjeselskap, og det gjelder en del andre krav til saksbehandling. Et allmennaksjeselskap må for eksempel innkalle til generalforsamling med 21 dagers varsel dersom selskapets aksjer er notert, og 14 dagers varsel dersom selskapets aksjer ikke er notert. Det er heller ikke samme regler om forenklet saksbehandling for et allmennaksjeselskap som for et aksjeselskap. En praktisk viktig forskjell er også at et allmennaksjeselskap vil være å anse som stort selskap regnskapsmessig, og derfor kan tenkes å måtte legge om sin regnskapspraksis.

På den annen side vil et allmennaksjeselskap i motsetning til et aksjeselskap kunne gjennomføre emisjoner mot allmennheten. Selskapet beholder også sitt navn med mindre generalforsamlingen beslutter noe annet (ut over at suffikset AS endres til ASA), og det beholder også sitt opprinnelige organisasjonsnummer.

Mulige løsninger - andre tiltak

Noen ganger er en omdannelse til allmennaksjeselskap ikke ønskelig, i hvert fall ikke på noteringstidspunktet. Andre ganger er det av tidshensyn ønskelig å finne alternative løsninger for garantien til tilrettelegger, i påvente av at vilkårene for omdannelse kommer på plass. Spørsmålet blir da hvilke andre løsninger som finnes.

- Et alternativ vil være å fremskaffe eiergarantier i stedet for at aksjeselskapet stiller garanti. Om dette er aktuelt i det enkelte tilfellet avhenger av eiersammensetning, finansiell bæreevne og -vilje fra eier/eierne.
- Et annet alternativ kan også være at garantien stilles av et datterselskap eller deleid selskap, som ikke er norsk aksjeselskap, og derfor ikke undergitt de særnorske reglene som legger begrensninger på aksjeselskapets adgang til å stille emisjonsgaranti. En slik løsning må imidlertid vurderes konkret, og det er grunn til å utvise aktsomhet med løsninger som innebærer at det norske aksjeselskapet reelt påhefter et datterselskap eller deleid selskap en forpliktelse som må anses å redusere nettoverdien av det innskuddet det norske selskapet mottar i emisjonen.



En løsning som noen ganger velges er å omdanne et norsk datterselskap av utstederforetaket fra aksjeselskap til allmennaksjeselskap, og la dette datterselskapet stille garanti overfor tilrettelegger. En slik løsning er juridisk holdbar, og kan være hensiktsmessig i tilfeller der man ønsker å komme i gang med noteringsprosessen, men av andre grunner ikke ønsker å omdanne utstederforetaket ennå.

- Det finnes også adekvate forsikringsløsninger. Den ene løsningen er det tradisjonelle POSI-produktet (Prospectus Offering of Securities Insurance) som beskytter styret i selskapet, tegnerne og tilrettelegger for mulig prospektansvar i forbindelse med noteringer. Utbredelsen av POSI er foreløpig nokså begrenset i Norge, på tross av at det normalt er rimeligere enn en BBI-forsikring, og ofte vil gi en adekvat dekning. Den andre løsningen, BBI (Bookbuilder Insurance), er en forsikringsløsning skreddersydd til å supplere utsteder garantier slik at tilrettelegger holdes skadesløs

for tap som oppstår ifm. transaksjonen. Vår erfaring er at forsikringsløsningene krever en del mer tid og ressurser å få på plass en ordinær W&I-forsikring, og at utstederforetaket derfor bør igangsette sonderinger om forsikring tidlig i prosessen dersom det er den foretrukne løsningen.

Felles for slike forsikringsløsninger er at kostnadene knyttet til slike løsninger vil måtte omtales og medberegnes som emisjonskostnader, i den utstrekning de bæres av det norske utstederforetaket. Netto egenkapitalforhøyelse for det norske aksjeselskapet må derfor beregnes etter fradrag for slike forsikringskostnader.

Ta gjerne kontakt med oss dersom dere har spørsmål til hvordan disse utfordringene kan løses mest praktisk i deres tilfelle. Vi har praktisk erfaring med de ulike løsningene som er beskrevet ovenfor, og kan hjelpe til både med den praktiske gjennomføringen og en oversikt over fordeler og ulemper i det enkelte tilfelle.



Odd Erik Johansen
Partner

M: +47 482 42 089
odd.johansen@schjodt.com



Caroline Karlsson
Partner

M: +47 412 82 245
caroline.karlsson@schjodt.com



Arild Støren Frick
Partner

M: +47 906 81 844
arild.frick@schjodt.com