

LEMPELSE AF KRAV TIL UDSTEDERE AF ERHVERVS OBLIGATIONER

Indledning

Den 4. juli 2012 offentliggjorde Finanstilsynet en ny vejledende udtalelse om reglerne om udstedelse af erhvervsobligationer. Udtalelsen, som har været forelagt Det Finansielle Virksomhedsråd, indebærer en lempelse af kravene til udstedere af erhvervsobligationer, idet udstedere i færre tilfælde vil skulle have pengeinstituttiladelse i henhold til lov om finansiel virksomhed (herefter "FIL").

Baggrunden for den ny udtalelse er, at Finanstilsynet ønsker at harmonisere dansk praksis med praksis i andre EU-lande og dermed øge virksomheders adgang til at bruge erhvervsobligationer som finansieringskilde.

Udtalelsen indebærer således:

- at udstedelser omfattet af prospektpligten efter prospektbekendtgørelserne ikke kræver yderligere godkendelser. Dette indebærer i praksis, at udbud rettet mod offentligheden, eller hvor obligationerne søges optaget til handel på et reguleret marked, ikke kræver tilladelse efter FIL,
- at også udstedelser, der er undtaget efter prospektreglerne, som *udgangspunkt* ikke vil kræve tilladelse efter FIL. Prospektbekendtgørelsernes undtagelser omfatter udbud 1) til kvalificerede investorer, 2) til færre end 150 fysiske eller juridiske personer, 3) hvor hver investor skal investere mindst EUR 100.000, eller 4) hvor den pålydende værdi pr. obligation er mindst EUR 100.000. I disse tilfælde vil obligationsudstedelser således som *udgangspunkt* ikke indebære modtagelse *fra offentligheden* af andre midler, der skal tilbagebetales, jf. FIL, og
- at anvendelsesområdet for FIL også indskrænkes, hvor udstedelser ikke måtte falde uden for FIL allerede som følge af prospektreglerne.

Lovgrundlaget og den nye fortolkning

FIL § 7, stk. 1, fastsætter, at virksomheder, der udøver virksomhed, som består i fra offentligheden at modtage indlån eller andre midler, der skal tilbagebetales, samt i at yde lån for egen regning, dog ikke på grundlag af udstedelse af realkreditobligationer, skal have tilladelse som pengeinstitut.

Alene pengeinstitutter kan modtage indlån fra offentligheden. FIL § 3, stk. 3, 3. pkt., bestemmer imidlertid, at virksomheder uden en pengeinstituttiladelse fra offentligheden kan modtage "andre midler", der skal tilbagebetales, såfremt dette ikke er en væsentlig del af virksomhedens drift.

Finanstilsynet har på denne baggrund tidligere opstillet fire betingelser for, hvornår udstedelse af er-

hvervsobligationer kræver tilladelse som pengeinstitut. De fire betingelser, som i princippet fastholdes i den nye udtalelse er følgende:

- 1) virksomheden skal modtage indlån eller andre midler, der skal tilbagebetales,
- 2) midlerne skal modtages fra offentligheden
- 3) virksomheden skal yde lån for egen regning
- 4) modtagelsen af indlån eller andre midler eller udlånsvirksomheden skal udgøre en væsentlig del af virksomhedens drift.

Såfremt betingelse 1), 2) og 4) er opfyldt, men virksomheden ikke yder lån for egen regning, eksempelvis fordi obligationer udstedes direkte af driftsselskabet, vil udsteder skulle have tilladelse som sparevirksomhed, jf. FIL § 334, såfremt udstedelsen udgør et "væsentligt led i driften".

Kravet om de nævnte tilladelser har historisk kompliceret udstedelse af erhvervsobligationer.

Finanstilsynets nye udtalelse indebærer imidlertid, at Finanstilsynet ikke vil stille krav om hverken pengeinstituttiladelse eller tilladelse som sparevirksomhed i en række praktiske tilfælde, hvor beskyttelsesinteresser i stedet anses for varetaget af prospektreglerne.

Udstedelser omfattet af prospektpligt – FIL finder ikke anvendelse

Såfremt en udstedelse af erhvervsobligationer er omfattet af prospektbekendtgørelserne, vil udstedelsen som udgangspunkt ikke anses for omfattet af reguleringen i FIL. Prospektreglerne finder som udgangspunkt anvendelse, hvor der er tale om udbud til offentligheden, eller hvor de udbudte obligationer optages til handel på et reguleret marked.

Prospektreglerne undtager følgende udbud fra prospektpligten:

- 1) Udbud af værdipapirer, der udelukkende er rettet til kvalificerede investorer,
- 2) Udbud af værdipapirer, der er rettet til færre end 150 fysiske eller juridiske personer pr. land inden for Den Europæiske Union eller pr. land, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, som ikke er kvalificerede investorer,
- 3) Udbud af værdipapirer, der er rettet til investorer, som erhverver værdipapirer for i alt mindst EUR 100.000 pr. investor for hvert særskilt udbud, eller
- 4) Udbud af værdipapirer, hvis pålydende pr. værdipapir beløber sig til mindst EUR 100.000.

Finanstilsynet vurderer, at investorerne i disse tilfælde som udgangspunkt må anses at være professionelle investorer. Finanstilsynet mener derfor ikke, at der er tale om modtagelse af midler fra offentlig-

heden, se nedenfor, hvorfor FIL's betingelser for krav om pengeinstituttiladelse eller tilladelse som sparevirksomhed ikke er opfyldt. Effekten er altså den samme, som hvis udbuddet var omfattet af prospektreglerne. Hvis den udstedende virksomhed må anses for at være bekendt med, at obligationerne erhverves med henblik på videre salg til ikke-professionelle, er der dog tale om modtagelse af midler fra offentligheden.

Udstedelser, der ikke er omfattet af prospektpligt – vurdering efter FIL

Indlån eller andre midler, der skal tilbagebetales (1)

Finanstilsynet anser på baggrund af lovbemærkningerne ikke erhvervsobligationer som indlån, men som "andre midler", der skal tilbagebetales.

Udtalelsen fastslår endvidere, at indskud af egenkapital ikke skal betragtes som indlån eller andre midler, der skal tilbagebetales.

Modtager andre midler fra offentligheden (2)

Finanstilsynet foretager en konkret vurdering af, om en virksomhed ved udstedelse af erhvervsobligationer må siges at modtage andre midler fra "offentligheden".

I vurderingen af hvorvidt modtagelsen er sket fra offentligheden, lægger Finanstilsynet vægt på, hvorvidt henvendelse er sket til en på forhånd lukket kreds eller en større, bredere kreds.

Annoncering på internettet og i aviser mv. er tegn på, at henvendelse er sket til offentligheden.

Finanstilsynet anser det desuden som et stærkt indicium på modtagelse fra offentligheden, at udsteder har til hensigt at notere erhvervsobligationerne. Derimod påvirker det ikke vurderingen, såfremt obligationerne på et senere tidspunkt og på foranledning af obligationsejerne noteres.

Der vil endvidere som nævnt ovenfor som udgangspunkt ikke være tale om modtagelse af andre midler fra offentligheden, såfremt de nævnte undtagelser fra prospektpligten finder anvendelse.

Såfremt der ikke er tale om modtagelse af midler fra offentligheden, er der ikke krav om pengeinstituttiladelse, uanset om de modtagne midler er en væsentlig del af virksomhedens drift.

Yder lån for egen regning (3)

Det er en betingelse for kravet om pengeinstituttiladelse, at udstederne "yder lån for egen regning". Et udstedende koncernselskabs (videre-)udlån af provenuet fra en obligationsudstedelse vil indebære, at denne betingelse er opfyldt. Den er imidlertid ikke opfyldt, såfremt obligationerne udstedes af det selskab, der anvender provenuet i driften. I sidstnævnte tilfælde vil udsteder dog skulle have tilladelse som sparevirksomhed, jf. FIL § 334, medmindre modtagelsen af midler ikke er en væsentlig del af driften.

Væsentlig del af virksomhedens drift (4)

For at være omfattet af FIL's krav om tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed, skal obligationsudstedelsen være en væsentlig del af virksomhedens drift. Det samme gælder, såfremt en udsteder, der ikke videreudlåner, skal være omfattet af kravet om tilladelse som sparevirksomhed. Finanstilsynet vil også her foretage en konkret vurdering. Vurderingen foretages for hvert enkelt selskab og ikke på koncernbasis.

Finanstilsynet lægger ved vurderingen blandt andet vægt på, om obligationsudstedelsen udgør en væsentlig del af virksomhedens passiver. I et konkret tilfælde bestemte Finanstilsynet, at erhvervsobligationer, der udgjorde 30 % af passiverne, var en væsentlig del af virksomhedens drift.

Herudover er det væsentligt, hvorvidt virksomheden har en egentlig ikke-finansiell aktivitet (drift). I den forbindelse vurderer Finanstilsynet, om de modtagne midler bliver investeret i virksomhedens hovedaktivitet.

Konklusion

Som følge af den nye udtalelse vil det være lettere at udstede erhvervsobligationer.

Den helt centrale ændring er, at udstedere ved udstedelse af erhvervsobligationer, hvor der er prospektpligt, ikke vil skulle gennem den forholdsvis tunge proces vedrørende ansøgning om tilladelse til at drive pengeinstitutvirksomhed eller sparevirksomhed, uanset udstedelsens størrelse.

Den anden væsentlige ændring er, at også udstedere af erhvervsobligationer, hvis udstedelse er undtaget fra prospektpligt i prospektreglerne, som udgangspunkt ikke skal ansøge om pengeinstituttiladelse eller tilladelse som sparevirksomhed.

Denne lempelse af fortolkningen af reglerne må formodes at øge interessen for udstedelse af erhvervsobligationer i forbindelse med virksomheders finansiering.

Hvis du i relation til ovenstående har spørgsmål eller ønsker yderligere information, er du velkommen til at kontakte advokat Christoffer Galbo (cga@mwblaw.dk) eller advokatfuldmægtig Ted Rosenbaum (tro@mwblaw.dk).

Ovenstående er ikke juridisk rådgivning, og hverken Moalem Weitemeyer Bendtsen eller de nævnte jurister påtager sig ansvar af nogen art som konsekvens af en læsers benyttelse af ovenstående.

Kontakt



Christoffer Galbo, Partner
Tel. +45 33 77 90 20
Mob. +45 30 37 96 20
E-mail cga@mwblaw.dk



Ted Rosenbaum, Advokatfuldmægtig
Tel. +45 33 77 90 14
Mob. +45 30 37 96 14
E-mail tro@mwblaw.dk