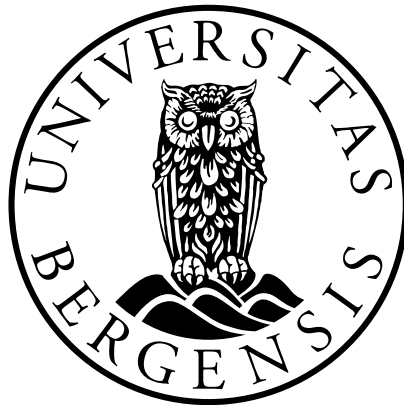


Rettslig rekonstruksjon av selskaper med obligasjonsgjeld

Obligasjonseierens stilling under rekonstruksjon med tvangsakkord

Kandidatnummer: 106

Antall ord: 14949



JUS399 Masteroppgave
Det juridiske fakultet

UNIVERSITETET I BERGEN

10.12.21

Innholdsfortegnelse

Innholdsfortegnelse	1
1 Innledning.....	4
1.1 Oppgavens tema og aktualitet.....	4
1.2 Problemstilling.....	5
1.3 Metodisk fremgangsmåte	5
2 Om rekonstruksjon og obligasjonslån	7
2.1 Rekonstruksjon etter rekonstruksjonsloven.....	7
2.1.1 Hva er rekonstruksjon?.....	7
2.1.2 Hvorfor rekonstruere?	7
2.1.3 Om rekonstruksjonsloven.....	8
2.1.4 Tolkning av rekonstruksjonsloven	8
2.2 Om obligasjonslån	9
2.2.1 Hva er obligasjonslån?	9
2.2.2 Grunntrekk ved strukturen på kreditorsiden i obligasjonslån	10
2.2.3 Utstederen.....	10
2.2.4 Obligasjonseierne	10
2.2.5 Tillitsmannen.....	11
2.2.6 Fordelene med obligasjonslån	12
2.3 Forholdet mellom rekonstruksjonsloven og motstridende avtalebestemmelser	12
3 Presisering av oppgavens problemstillinger og videre fremstilling	13
4 Sentral høyesterettspraksis	15
4.1 Innledende om relevant rettspraksis	15
4.2 Rt. 2010 s. 402.....	15
4.3 Rt. 2010 s. 1089.....	17
4.4 Rt. 2014 s. 577.....	18
5 Kan tillitsmannen begjære åpning av rekonstruksjonsforhandlinger?	20
5.1 Innledning og problemstilling	20
5.1.1 Veien videre	20
5.1.2 Begjæring av rekonstruksjon etter standardvilkårene	20
5.1.3 Begjæring av rekonstruksjon etter rekonstruksjonsloven	21
5.1.4 Problemstillingen	21

5.2	Kan tillitsmannen opptre som "fordringshaver" etter § 2?	22
5.2.1	Ordlyden taler imot å la tillitsmannen opptre som "fordringshaver"	22
5.2.2	Konkurslovens forståelse tilsier at tillitsmannen kan opptre som "fordringshaver"	23
5.2.3	Dekningslovens forståelse taler imot å la tillitsmannen opptre som "fordringshaver"	23
5.2.4	Autoriserte hensyn tilsier at tillitsmannen kan opptre som "fordringshaver"	24
5.2.5	Konklusjon	24
5.3	Utsyn.....	24
6	Kan tillitsmannen samtykke til gjeldskonvertering?	26
6.1	Innledning og problemstilling	26
6.1.1	Hva er konvertering av gjeld til egenkapital?	26
6.1.2	Hvorfor konvertere gjeld til egenkapital?	26
6.1.3	Flertallskravet for gjeldskonvertering i standardvilkårene.....	27
6.1.4	Samtykkekravet for gjeldskonvertering i rekonstruksjonsloven	28
6.1.5	Problemstilling og avgrensning.....	28
6.2	Kan tillitsmannen opptre som "fordringshaver" etter § 34 (3)?	29
6.2.1	Ordlyden taler imot å la tillitsmannen opptre som "fordringshaver"	29
6.2.2	Utgangspunktet er at tillitsmannen kan opptre som "fordringshaver"	29
6.2.3	Det er behov for at tillitsmannen kan opptre som "fordringshaver"	30
6.2.4	<i>No action</i> -klausulen er ikke avgjørende.....	31
6.2.5	Legislative hensyn bak et absolutt samtykkekrav	33
6.2.6	Øvrige hensyn taler for å la tillitsmannen opptre som "fordringshaver"	35
6.2.7	Konklusjon	35
6.3	Utsyn.....	36
7	Kan obligasjonseierne behandles samlet ved avstemning over rekonstruksjonsforslag?	37
7.1	Innledning og problemstilling	37
7.1.1	Introduksjon	37
7.1.2	Standardvilkårenes flertallskrav	37
7.1.3	Rekonstruksjonslovens flertallskrav	38
7.1.4	Problemstilling og struktur i videre drøftelse.....	38
7.2	Kan obligasjonseierne behandles samlet etter § 42?	39
7.2.1	"Fordringer"	39

7.2.2	"Det samlede beløp som har stemmerett"	40
7.2.3	Har "stemt for" rekonstruksjonsforslaget	41
7.2.4	Kan samtykke til flertallsstyre anses som å ha "stemt for"?	42
7.2.5	Konklusjon	44
7.3	Utsyn.....	44
8	Kan obligasjonseierne begjære konkurs alene etter § 17 (4)?.....	45
8.1	Innledning og problemstilling	45
8.2	Er tillitsmannens konkursbegjæring inngitt av én eller flere "fordringshavere"?	46
8.2.1	Ordlyden gir lite veiledning	46
8.2.2	Tillitsmannen er rettslig sett en representant.....	47
8.2.3	Bør obligasjonseierfellesskapet anses som én fordringshaver?	48
8.2.4	Legislative hensyn bak antallskravet.....	48
8.2.5	Legislative hensyn ivaretas gjennom obligasjonseiermøtet	50
8.2.6	Reelle hensyn og avsluttende vurdering.....	52
8.3	Kravet til antall fordringer bak konkursbegjæringen	52
8.3.1	Presentasjon.....	52
8.3.2	"[F]ordringshavere hvis fordringer utgjør"	53
8.3.3	Konklusjon	54
8.4	Utsyn.....	54
9	Avsluttende betraktninger	55
	Kildeliste	56
	Vedlegg 1	59

1 Innledning

1.1 Oppgavens tema og aktualitet

Denne oppgaven skal behandle rettslig rekonstruksjon av selskaper med obligasjonsgjeld. Norsk juridisk litteratur har i liten grad behandlet temaene rekonstruksjon og obligasjonslån. Flere utviklingstrekk de senere årene tilsier imidlertid at begge temaer fortjener fornyet oppmerksomhet. De siste årene er det norske obligasjonsmarkedet blitt en viktigere kapitalkilde for både norske og utenlandske selskaper.¹ Spesielt markedet for usikrede høyrenteobligasjonslån har opplevd sterk vekst.² Ved utgangen av 2020 var utestående gjeld i obligasjonsmarkedet over 2400 milliarder norske kroner,³ noe som tilsvarer knappe 80 % av fastlands-BNP for samme år.⁴

Videre vedtok Stortinget i 2020 en ny og midlertidig lov om rekonstruksjon, som ledd i arbeidet med å redusere økonomiske skadevirkninger av koronapandemien. Bakgrunnen var at konkurslovens regler om rekonstruksjon – kalt gjeldsforhandling – svært sjelden ble benyttet i praksis.⁵ Årsaken er sammensatt: Blant annet uteble bruken fordi loven ikke tillot åpning av rettslige gjeldsforhandlinger før "kassa var skrappt", aktuelle rekonstruksjonsplaner ble hindret av krav til minstedividende, og vedtakelsesreglene var for strenge.⁶ Sammenlignet med for eksempel USA og Storbritannia, som begge har attraktive, domstolsstyrte rekonstruksjonsalternativer,⁷ har mangelen på tilsvarende norsk alternativ vært en kommersiell ulempe for norske fremmedkapitalmarkeder.

Erfaringer så langt tyder på at de nye rekonstruksjonsreglene benyttes hyppigere enn konkurslovens (kkl.) regler,⁸ og selv om reglene er midlertidige, vil de erstattes av nye

¹ Norges Bank, *Det norske finansielle systemet 2021* s. 32. Det norske regelverket er enklere og mer standardisert. Dette gir det norske obligasjonsmarkedet en konkurransefordel sammenlignet med mange utenlandske obligasjonsmarkeder.

² *Det norske finansielle systemet 2021* s. 32.

³ Tall fra SSB gjengitt i *Det norske finansielle systemet 2021* s. 32. Til sammenligning utgjorde noterte lån under 1000 milliarder norske kroner før finanskrisen i 2008, se *Det norske obligasjonsmarkedet* s. 5.

⁴ BNP for Fastlands-Norge i 2020 var 3043 milliarder NOK, jf. Nasjonalregnskapet for 2020 fra SSB.

⁵ Se kapittel 2.1.3.

⁶ Se forslag til endringer i konkursloven i LVD 2016 s. 7.

⁷ Henholdsvis *Chapter 11* og *Scheme of Arrangement*. En kort oppsummering av prosessene finnes i LVD 2016 s. 15 flg.

⁸ Prop. 242 L s. 3.

permanente regler.⁹ I mellomtiden har koronapandemien medført økt økonomisk turbulens som aktualiserer bruken av de midlertidige rekonstruksjonsreglene som gjeldssaneringsinstitutt.

1.2 Problemstilling

Det nærmere temaet i denne oppgaven er obligasjonseiernes stilling dersom obligasjonsutstederen skal rekonstrueres etter reglene om rekonstruksjon med tvangsakkord. Eksempelvis trenger selskap A finansiering for å bygge havvindmøller. Selskapet har allerede pantsatt alle sine verdier, og er ikke interessert i å vanne ut eierandelene ytterligere gjennom aksjeemisjon. Løsningen er et usikret obligasjonslån med 1000 obligasjoner, hvor hovedstolen betales tilbake i sin helhet etter ferdigstillingen av vindmøllene. A blir debitor overfor obligasjonseierne $X_1 - X_{1000}$. Under byggeprosessen havner selskapet i akutt likviditetsskvis. Den eneste måten å hindre konkurs, hvor alle bortsett fra pantesikrede kreditorer går tomhendte hjem, er en (tvungen) rekonstruksjon. Oppgaven vil med slike situasjoner for øye tolke sentrale bestemmelser i rekonstruksjonsloven med henblikk på obligasjonslåneavtaler.

1.3 Metodisk fremgangsmåte

I oppgaven holdes standardvilkårenes løsninger opp mot løsningene i rekonstruksjonsloven, for å avgjøre om standardvilkårenes regulering av kreditorposisjonen kan ivaretas ved rettslig rekonstruksjon. For å avgjøre hvilken løsning obligasjonslåneavtaler gir anvisning på, tar oppgaven utgangspunkt i standardvilkårene til Nordic Trustee ASA (tidligere Norsk Tillitsmann ASA).¹⁰ De aller fleste norske obligasjonslån utstedes på disse vilkårene,¹¹ og vilkårenes regulering av kreditorposisjonen ligger fast for alle lån. Standardvilkårene anses derfor å gi uttrykk for gjeldende avtalepraksis. Ettersom oppgaven behandler norske obligasjonslån under norsk rett og jurisdiksjon, vil avtalen tolkes i tråd med norske avtalerettslige tolkningsprinsipper.¹² I mangel av øvrige rettskilder fastlegges vilkårenes innhold etter sin ordlyd. Der det finnes relevant rettspraksis vil dette naturligvis inngå i tolkningen.

⁹ Prop. 242 L s. 1.

¹⁰ Standardvilkårene er inntatt som Vedlegg 1.

¹¹ Rt. 2010 s. 402 avsnitt 23.

¹² Dette er i tråd med Høyesteretts behandling av avtalen i blant annet Rt. 2010 s. 402.

Ved tolkningen av rekonstruksjonsloven er rettskildetilfanget også begrenset. Systembetragtninger og reelle hensyn vil derfor i stor grad være førende. Noen nærmere trekk ved tolkningen holdes frem under presentasjonen av loven.

2 Om rekonstruksjon og obligasjonslån

2.1 Rekonstruksjon etter rekonstruksjonsloven

2.1.1 Hva er rekonstruksjon?

Rekonstruksjon er rettslig sett gjeldsforhandling. I likhet med konkurs er gjeldsforhandling en form for fellesforfølging av gjeld.¹³ Gjeldsforhandling kan hindre selskaper fra å gå konkurs gjennom ulike virkemidler, som utsatte betalingsfrister eller gjeldsreduksjon. Ofte vil rekonstruksjon også innebære omlegging av selskapet på driftsmessig side og/eller eiersiden, gjennom salg av hele eller deler av virksomheten, eller omgjøring av gjeld til eierandeler i selskapet.¹⁴

Rekonstruksjon kan være rettslig eller utenrettslig. Utenrettslig rekonstruksjon kan skje innenfor rammen av avtalefriheten, men krever til gjengjeld at alle kreditorer samtykker til å fravike tidligere avtaler. Rettslig rekonstruksjon skjer etter reglene i rekonstruksjonsloven. Loven gir rom for rekonstruksjon gjennom frivillig ordning der alle kreditorer samtykker og omforenes om en rekonstruksjonsplan, eller tvungen rekonstruksjon hvor et flertall av kreditorene påtvinger mindretallet rekonstruksjonsplanen.

2.1.2 Hvorfor rekonstruere?

En kan spørre seg hvorfor det er ønskelig å redde visse selskaper fra den sikre konkurs. Vanligvis bør virksomhetene avvikles heller enn å drive videre for kreditors regning, men noen få virksomheter havner i likviditetsskvis selv om de har "livets rett". Det kan være på grunn av dårlig ledelse, eiere uten nødvendig kompetanse,¹⁵ eller at enkelte deler av driften ødelegger for driftens mer lønnsomme deler. Kriser, som pandemier, kan medføre akutt likviditetsskvis som ellers solide selskaper ikke har tatt høyde for. En vellykket rekonstruksjon kan redde disse selskapene og gir mulighet for at usikrede kreditorer på sikt får bedre dekning enn de ville fått ved konkurs. Dekningen kan for eksempel oppnås gjennom driftsoverskudd over tid, kombinert med salg av deler av virksomheten. Rekonstruksjon ivaretar også konsesjoner, langsiktige

¹³ Huser (1995) s. 31.

¹⁴ Dette er bakgrunnen for begrepsbyttet fra "gjeldsforhandling" til "rekonstruksjon", se LVD 2016 s. 31.

¹⁵ LVD 2016 s. 10.

kontrakter og andre rettigheter som ville gått tapt om selskapet gikk konkurs,¹⁶ i tillegg til å trygge arbeidsplasser.¹⁷

2.1.3 Om rekonstruksjonsloven

Lov 7. mai 2020 nr. 38, Midlertidig lov om rekonstruksjon for å avhjelpe økonomiske problemer som følge av utbrudd av covid-19 (rekonstruksjonsloven – rkl.) regulerer rettslig rekonstruksjon, både med frivillig ordning og med tvangsakkord ("tvungen rekonstruksjon").¹⁸ Loven kan brukes av både private og juridiske personer, men er lite praktisk for privatpersoner.¹⁹

Rekonstruksjonsloven trer midlertidig i stedet for konkurslovens del 1.²⁰ Reglene om gjeldsforhandling ble lite brukt, noe som erkjennes allerede i en etterkontroll av insolvenslovgivningen fra 1984.²¹ I 2016 foreslo dommer Leif Villars-Dahl endringer i reglene i konkursloven i sin enmannsutredning "Rekonstruksjon i turbulente tider – dynamiske virkemidler ved økonomiske problemer" ("LVD 2016").²² Forslaget ble imidlertid ikke fulgt opp før utbruddet av koronapandemien. Rekonstruksjonsloven ble hastevedtatt på bakgrunn av Prop. 75 L (2019-2020) ("Prop. 75 L"), som i svært stor grad videreførte forslagene i utredningen fra 2016. Lovens virketid er begrenset til 1. januar 2022,²³ men regjeringen har foreslått å forlenge virketiden til 1. juli 2023.²⁴ Sannsynligvis vil loven virke frem til nye permanente regler er på plass. Disse er allerede under utarbeidelse.²⁵

2.1.4 Tolkning av rekonstruksjonsloven

Omstendighetene rundt lovens tilblivelse er av betydning i tolkningen av loven. Villars-Dahls mandat var begrenset, og proposisjonen siterer eller henviser stort sett til utredningen. På denne bakgrunn er det liten grunn til å tro at forarbeidene kan tolkes antitetisk, selv om

¹⁶ LVD 2016 s. 11-12.

¹⁷ Prop. 75 L s. 7.

¹⁸ Jeg bruker begrepet "tvungen rekonstruksjon" istedenfor "rekonstruksjon med tvangsakkord", selv om sistnevnte begrep er innarbeidet. Se for øvrig LVD 2016 s. 42 for kritikk av tvangsakkord-begrepet.

¹⁹ LVD 2016 s. 37.

²⁰ Konkursloven § 1.

²¹ NOU 1993: 16 s. 16.

²² Utredningen mangler formelt kortnavn. Jeg benytter derfor "LVD 2016".

²³ Rekonstruksjonsloven § 64 (2)

²⁴ Prop. 242 L s. 1.

²⁵ Prop. 242 L s. 2-3.

høyesterettspraksis kunne tilsi at det var naturlig å ta stilling til obligasjonseiernes stilling ved revisjon av prosessuelle gjeldsforfølgingsregler.²⁶

Som nevnt er reglene om gjeldsforhandling lite benyttet i praksis eller omtalt i litteratur, og konkurslovens del 1 og tilhørende rettskilder gir derfor stort sett begrenset med veiledning. Der bestemmelser er videreført i samme form i rekonstruksjonsloven, er det naturlig å legge til grunn at bestemmelsene som utgangspunkt vil ha samme innhold. Forarbeidsuttalelser til konkursloven, for eksempel om formålsbetraktninger, må nødvendigvis tillegges stor vekt der nyere rettskilder ikke tilsier noe annet.

Forståelsen av sentrale begreper i konkursloven del 2 vil også være tungtveiende i oppgavens videre drøftelser, i lys av at konkurs utgjør den alternative fellesforfølgingsformen til rekonstruksjon. Gjeldsforhandlingsreglene og konkursreglene sto sammen i konkursloven fordi reglene bør ses i sammenheng.²⁷ Rekonstruksjonsreglene står i en egen lov fordi de er midlertidige, ikke som følge av at behovet for sammenheng mellom reglene er blitt mindre.²⁸

2.2 Om obligasjonslån

2.2.1 Hva er obligasjonslån?

Det er nødvendig med kjennskap til noen særtrekk ved obligasjonslån for å forstå problemstillingene som oppstår når obligasjonseierne er kreditorer til selskaper under rekonstruksjon. Obligasjoner er gjeldsbrev som gir eieren krav på tilbakebetaling på vilkårene som er fastsatt.²⁹ Låntaker utsteder obligasjonene mot at investorer tegner seg i lånet. Låntakerselskapet mottar andeler av lånesummen, og långiver mottar obligasjoner. Bergo definerer obligasjonslån som "ensidige kontraktsforhold av typen "pengekrav", mellom en rekke kreditorer og en instrumentutstedende debitor."³⁰ Hver obligasjon er altså en *fordring* under et gjeldsbrev, og hver obligasjonseier en *fordringshaver*.

²⁶ Se kapittel 4 for presentasjon av nevnte rettspraksis.

²⁷ NOU 1972: 20 s. 3.

²⁸ Prop. 75 L s. 5.

²⁹ Myklebust (2011) s. 28.

³⁰ Bergo (2014) s. 25.

Obligasjoner er samtidig omsettelige verdipapirer.³¹ Utstedte obligasjoner kan omsettes fritt i annenhåndsmarkedet, via kapitalmarkedsplasser eller megler.³² Dermed blir det mange kreditorer, og hvem disse er kan skifte over tid. Hvem som til enhver tid har rett på betaling av renter og hovedstol avgjøres av hvem som er registrert som eier i Verdipapirsentralen, direkte eller gjennom forvalter.³³

Det finnes mange ulike typer obligasjoner, som statsobligasjoner og sikrede obligasjonslån. Oppgaven skal kun behandle usikrede obligasjonslån utstedt av private selskaper.

2.2.2 Grunntrekk ved strukturen på kreditorsiden i obligasjonslån

På grunn av særtrekkene ved obligasjonslån beskrevet ovenfor, skiller slike låneavtaler seg vanligvis fra den typiske debitor-kreditor-låneavtalen. Det er lite direkte kontakt mellom utstederselskapet og den enkelte obligasjonseier. I stedet har obligasjonseierne et vedtakelsesorgan, obligasjonseiermøtet, og en tillitsmann som fungerer som utøvende organ.³⁴ Obligasjonseiermøtet og tillitsmannen brukes til samlet ivaretagelse av obligasjonseierne interesser overfor utsteder. I det videre vil de ulike aktørene i et obligasjonslån presenteres nærmere sammen med sentrale standardvilkår for de respektive aktørene.

2.2.3 Utstederen

På debitorsiden skiller ikke obligasjonslån seg nevneverdig fra andre låneavtaler. Obligasjonsutstederens plikter kan i grove trekk oppsummeres som en plikt til å betale renter og hovedstol i tråd med vilkårene i avtalen, samt overholde øvrige finansielle forpliktelser. Oppgavens tema gjør det ikke nødvendig å drøfte dette nærmere.

2.2.4 Obligasjonseierne

I motsetning til en alminnelig debitor-kreditor-låneavtale driver ikke obligasjonseierne pågang mot debitor direkte. Den såkalte *no action*-klausulen i standardvilkårenes punkt 3.2 (a) avskjærer obligasjonseierne fra foreta enhver form for kreditorpågang, rettslig eller

³¹ Verdipapirhandelloven § 2-4 (1) nr. 2.

³² *Det norske finansielle systemet 2021* s. 34.

³³ Se punkt 8.1 (b) i standardvilkårene og verdipapirsentralloven § 7-1.

³⁴ Se kapittel 2.2.5 for en mer inngående beskrivelse.

utenrettslig.³⁵ Klausulen skiller obligasjonslån fra mange andre syndikerte lån,³⁶ hvor hver kreditor i samarbeidet kan drive inn sin del av kravet på egen hånd, selv om lånet har en utnevnt agent. Det nærmere innholdet i klausulen presenteres under de aktuelle drøftelsene.

Obligasjonseiermøtet

Obligasjonseierne kompetansebegrensning speiles i den kompetansen obligasjonseiermøtet og tillitsmannen har. Obligasjonseiermøtet ("Bondholders' Meeting" i standardvilkårene) er et organ hvor enhver obligasjonseier har rett til å stemme over hvilke vedtak som skal treffes på vegne av hele obligasjonslånet. Obligasjonseiermøtet kan vedta å forfølge kravet dersom utsteder misligholder lånet.³⁷ Etter punkt 15.1 i standardvilkårene kan obligasjonseiermøtet også vedta å endre vilkårene i lånet, i samarbeid med utsteder.³⁸ I anledning rekonstruksjon er det altså obligasjonseiermøtet som fatter vedtak på vegne av obligasjonseierne. Vedtak treffes med alminnelig eller kvalifisert flertall, avhengig av vedtakets karakter. De nærmere kravene presenteres under de enkelte drøftelsene hvor kravene aktualiseres.

2.2.5 Tillitsmannen

Det er praksis med tillitsmann for obligasjonslån,³⁹ selv om det ikke er lovpålagt.⁴⁰ Obligasjonslåneavtalen inngås mellom utsteder og tillitsmannen, som opptrer på vegne av obligasjonseierne.⁴¹ Tillitsmannens hovedoppgave er å administrere betalinger utsteder gjør under avtalen, med hensyn til både renter og hovedstol.⁴² Tillitsmannen opptrer også etter instruks fra obligasjonseiermøtet,⁴³ og plikter etter eget initiativ å ivareta obligasjonseierne interesser.⁴⁴ Det følger av punkt 3.1 (b) i standardvilkårene at tillitsmannen opptrer med bindende virkning på vegne av alle obligasjonseierne. Fremveksten av usikrede høyrenteobligasjonslån har gitt tillitsmannen en viktigere rolle i oppfølging av lånet enn hva som tidligere har vært vanlig.⁴⁵

³⁵ Rt. 2010 s. 402 avsnitt 28.

³⁶ Wood (2007) s. 127-128. Se kapittel 3 om syndikater.

³⁷ Punkt 14.3 (b) i standardvilkårene.

³⁸ Punkt 17.1 (a) (iii).

³⁹ Ot.prp. nr. 22 (2003-2004) s. 28, høringsvar fra Norsk Tillitsmann ASA.

⁴⁰ For lån som skal noteres på børs kan imidlertid markedsoperatøren for børsen fastsette krav til tillitsmannsordning som vilkår for børsnotering, jf. verdipapirforskriften § 13-9.

⁴¹ Se signeringsfeltet nederst i standardvilkårene.

⁴² Punkt 8.1 (a) i standardvilkårene.

⁴³ Punkt 14.3 (b) hva angår mislighold.

⁴⁴ Punkt 16.2 (c).

⁴⁵ Rt. 2010 s. 402 avsnitt 24.

2.2.6 Fordelene med obligasjonslån

Det kan stilles spørsmål om hvorfor selskaper ønsker å utstede obligasjonslån og investorer kjøpe obligasjoner, når låneformen er så komplisert. Obligasjonslånenes konstruksjon gjør det mulig å låne større beløp med mindre sikkerhet, ettersom kravet til disponible midler og risikovillighet blir mindre for hver långiver. Eventuell sikkerhet kan stilles til fordel for tillitsmannen alene, fremfor samtlige, skiftende långivere.⁴⁶ Obligasjoner kan også raskt omgjøres til likviditet gjennom videresalg. Obligasjonslån er vanligvis avdragsfrie, som er fordelaktig for utsteder dersom lånet skal brukes til et prosjekt som tar tid å ferdigstille før det blir regningssvarende. Dette er ofte tilfelle innenfor energi og maritim virksomhet.⁴⁷

2.3 Forholdet mellom rekonstruksjonsloven og motstridende avtalebestemmelser

Ved kollisjon mellom rekonstruksjonsloven og obligasjonslåneavtalen er utgangspunktet at avtaler ikke kan gå "imod Loven", jf. bl.a. NL 5-1-2.⁴⁸ Lov er som utgangspunkt preseptoriske, og det er ikke holdepunkter for at rekonstruksjonslovens regler om tvungen rekonstruksjon er deklarasjonelle. Tvert imot er det uttalt i forarbeidene til rkl. § 34 at listen over hva tvungen rekonstruksjon kan gå ut på er uttømmende.⁴⁹ De prosessuelle reglene, for eksempel flertallskravet for å vedta tvungen rekonstruksjon, kan neppe suppleres i større grad enn de materielle reglene. Med andre ord tar rekonstruksjonslovens utforming som utgangspunkt ikke hensyn til avtaleregulering av kreditorsiden i skyldnerforholdet.

⁴⁶ Slik også Brækhus (2005) s. 258, vel å merke ikke om obligasjonslån spesifikt.

⁴⁷ Det norske obligasjonsmarkedet s. 3.

⁴⁸ Haaskjold (2002) s. 30.

⁴⁹ Prop. 75 L s. 71.

3 Presisering av oppgavens problemstillinger og videre fremstilling

Lovens utforming og preseptoriske karakter reiser flere problemstillinger med hensyn til standardvilkårenes regulering av kreditorposisjonen for obligasjonseierne. Oppgaven skal ta for seg fire av de mest sentrale problemstillingene. I kapittel 5 drøftes hvorvidt tillitsmannen kan begjære rekonstruksjon, slik obligasjonslånneavtalen legger til grunn at tillitsmannen kan, og obligasjonseierne er avskåret fra.

De to neste problemstillingene handler om vedtakelse av rekonstruksjonsforslaget. Den ene problemstillingen gjelder det alminnelige flertallskravet for ethvert forslag om tvungen rekonstruksjon, hvor spørsmålet er hvorvidt man kan behandle lånet samlet slik låneavtalen legger til grunn. Den andre problemstillingen gjelder vedtak om konvertering av obligasjonene til aksjer. Her gjelder det et særlig samtykkekrav. Av oppgavetekniske hensyn behandles det særlige samtykkekravet i kapittel 6 før det alminnelige flertallskravet i kapittel 7. Den siste problemstillingen gjelder behandling av *konkursbegjæring* på et tidspunkt etter rekonstruksjonsforhandlinger er begjært åpnet. Av oppgavetekniske hensyn behandles denne problemstillingen sist, i kapittel 8.

Problemstillingene dekker begjæring av rettslige skritt for å forfølge obligasjonsgjelden, og vedtakelse av rekonstruksjonsforslag. Dette er fundamentale fullmakter tillitsmannen må ha for at obligasjonslån skal kunne fungere etter avtalen ved rettslig rekonstruksjon. Lignende spørsmål kan stilles vedrørende for eksempel rkl. § 22, men er ikke like interessante ettersom det ikke har noen endelige konsekvenser.⁵⁰ Dersom et rekonstruksjonsforslag blir forkastet etter § 22, kan skyldner komme med nytt og revurdert forslag.

Samtidig som obligasjonslån har sine særtrekk, er ikke avtaleregulering av kreditorposisjon overfor en felles skyldner unikt for obligasjonslån.⁵¹ Et annet praktisk eksempel er syndikerte banklån der flere banker låner ut penger til en felles låntaker, og hvor en av bankene oppnevnes som betalingsagent.⁵² Antagelig vil det i fremtiden også oppstå nye former for finansiering som regulerer kreditorposisjonen ved avtale. Oppgaven vil derfor si noe om overføringsverdien av

⁵⁰ Rekonstruksjonsloven § 22 regulerer fremlegg av utkast til rekonstruksjon, som fordringshaverne kan forkaste.

⁵¹ Brækhus (2005) s. 358-363.

⁵² Syndikat betyr sammenslutning. F.eks. flere banker som går sammen om å gi et lån. Se Brækhus (2005) s. 262-263.

tolkninger av rekonstruksjonsloven med hensyn til obligasjonslån, for andre avtalereguleringer av kreditorposisjonen. Aller først presenteres imidlertid sentral rettspraksis.

4 Sentral høyesterettspraksis

4.1 Innledende om relevant rettspraksis

Det finnes ingen direkte prejudikat for de problemstillingene oppgaven reiser. Foreliggende praksis fra Høyesterett om obligasjonseiernes prosessuelle stilling vil likevel kunne være veiledende også ved problemstillingene som drøftes i det videre. Ettersom rettspraksisen er av interesse under flere av problemstillingene, presenteres de tre sentrale kjennelsene fra Høyesterett først.

4.2 Rt. 2010 s. 402

Høyesteretts første kjennelse om obligasjonseiernes prosessuelle stilling – Rt. 2010 s. 402 – er i stor grad den viktigste avgjørelsen for å løse oppgavens problemstillinger. Kjennelsen autoriserer mange av de reelle hensynene av verdi for å avgjøre problemstillingene denne oppgaven reiser. Dette har sammenheng med at vurderingstemaet i Rt. 2010 s. 402 åpnet for nyanserte vurderinger av nettopp reelle hensyn.

Kjennelsen inntatt i Rt. 2010 s. 402 ble avsagt enstemmig i avdeling. Tvisten sto mellom Norsk Tillitsmann ASA ("NT") og Norinvest Ltd. Saken dreide seg om NTs adgang til å gå til søksmål på vegne av eierne av obligasjoner utstedt av Thule Drilling ASA ("Thule") for å finansiere bygging av tre borerigger. Norinvest Ltd. var hovedaksjonær i Thule. Norinvest Ltd. hadde utstedt garantier overfor NT for obligasjonslånet sammen med flere andre aksjonærer i Thule, i forbindelse med en endring av lånevilkårene for obligasjonslånet. Låneavtalene var regulert av norsk rett.

Avgjørende for saken var hvorvidt NT hadde tilstrekkelig tilknytning til obligasjonseiernes krav etter tvisteloven § 1-3, slik at NT kunne reise søksmål i eget navn for obligasjonseiernes krav.⁵³ Tvisteloven (tvL.) § 1-3 regulerer hvem som har adgang til å reise søksmål om hva og mot hvem. Det avgjørende er om "den som reiser saken" har et "reelt behov for å få kravet avgjort" "i forhold til saksøkte."

⁵³ Avsnitt 16.

Høyesterett innledet med å uttale at tvl. § 1-3 tar sikte på å videreføre rettstilstanden etter tvistemålsloven. Det dreier seg om en rettslig standard, der det avgjørende etter både ordlyden og forarbeidene er om det er et aktuelt behov for å la vedkommende reise søksmål. Deretter viste Høyesterett til at fullmektiger som hovedregel ikke har tilstrekkelig behov for å reise søksmål på vegne av fullmaktsgiver; fullmaktsgiver må reise søksmål selv. Høyesterett erkjente imidlertid at "forholdene kan være så spesielle at det vil kunne være riktig å innrømme søksmålskompetanse for tredjemanns krav". Det måtte derfor gjøres en "selvstendig vurdering der det reelle behov for slik søksmålskompetanse vil stå sentralt."⁵⁴ Uttalelsene illustrerer vilkåret "reelt behov" sin karakter av å være en rettslig standard.

I den selvstendige vurderingen av tillitsmannens behov for søksmålskompetanse, tok førstvoterende utgangspunkt i "størrelsen på obligasjonsmarkedet" og "hovedelementene i det avtaleverk som etableres ved slike låneopptak."⁵⁵ Først utledet Høyesterett hvilke faktiske forhold som gjør at et slikt reelt behov kan oppstå. Sentralt sto størrelsen på obligasjonsmarkedet.⁵⁶ Videre ble det lagt til grunn at ved høyrenteobligasjonslån vil tillitsmannen ha en mer fremtredende rolle enn tidligere.⁵⁷ Det ble deretter gjort rede for det som antageligvis må sies å være de avgjørende særtrekkene ved obligasjonslån: Antallet kreditorer vil være *meget stort* og det er lagt til rette for omsetning av obligasjonene slik at *kreditorgruppen stadig vil være i endring*. På bakgrunn av de nevnte faktiske forholdene, forelå det etter Høyesteretts mening et "klart behov for en samordning av obligasjonseierne likeartede interesser".⁵⁸ Det kunne også bli urealistisk byrdefullt for låntaker å måtte forholde seg til den enkelte obligasjonseier.⁵⁹

Høyesterett gikk så gjennom de avtalerettslige omstendighetene som kunne føre til et "reelt behov" for å tillegge tillitsmannen søksmålskompetanse etter tvl. § 1-3. Standardvilkårene delegerer til tillitsmannen "en aktiv oppfølging av obligasjonseierne rettigheter i forhold til utsteder, å stå som innehaver av de stille sikkerheter på vegne av obligasjonseierne og foreta nødvendig pågang og rettslige skritt vedrørende lånet."⁶⁰ Slik legger avtaleverket til rette for "likebehandling av obligasjonseierne og en forholdsmessig fordeling av de samlede kostnader

⁵⁴ Avsnitt 21.

⁵⁵ Avsnitt 22.

⁵⁶ Avsnitt 23.

⁵⁷ Avsnitt 24.

⁵⁸ Avsnitt 25.

⁵⁹ Avsnitt 25.

⁶⁰ Avsnitt 26.

ved ivaretagelse av obligasjonseierens interesser."⁶¹ Implikasjonene av å ikke ta hensyn til de avtalerettslige omstendighetene vil i så fall være at avtaleklausulen må settes til side, og at obligasjonseierne selv må forfølge sine krav. Det er nettopp den løsningen "alle involverte har funnet grunn til å søke å forhindre."⁶²

På bakgrunn av de faktiske og avtalerettslige implikasjonene ved obligasjonslån fant Høyesterett at det syntes å foreligge et "sterkt praktisk behov for at tillitsmannen skal ha søksmålskompetanse ved rettslige skritt til ivaretagelse av obligasjonseierens interesser i det aktuelle lån."⁶³

4.3 Rt. 2010 s. 1089

Senere samme år avsa Høyesterett en ny kjennelse tilknyttet samme sakskompleks. Saken ble avgjort enstemmig av ankeutvalget. Tross kjennelsens knappe begrunnelse, må kjennelsen sies å være den avgjørelsen med størst rettskildemessig vekt for denne oppgavens problemstillinger. Dette skyldes at kjennelsen gjaldt kkl. § 60, en prosessuell regel som både i ordlyd og funksjon ligger nærmere de bestemmelsene som behandles i denne oppgaven enn tvl. § 1-3.⁶⁴ Resultatet i saken bygger imidlertid i stor grad på Rt. 2010 s. 402.

Twisten sto denne gangen mellom NT og Thule. Det rettslige tvistepunktet var hvorvidt NT kunne begjære Thule konkurs og derved utløse garantier fra Norinvest Ltd. med flere. Avgjørende for sakens utfall var om NT hadde hjemmel i kkl. § 60 til å begjære Thule konkurs. Konkursloven § 60 lyder som følger:

"Er skyldneren insolvent, skal vedkommendes bo tas under konkursbehandling når det begjæres av skyldneren eller en fordringshaver." (min understreking)

Det springende punkt ble følgelig om NT var å anse som "fordringshaver". I motsetning til vilkåret "reelt behov" er "fordringshaver" ingen rettslig standard. Høyesterett innledet likevel med å fremheve flere reelle hensyn som tungtveiende for sitt tolkningsresultat. For det første så Høyesterett til *no action*-klausulen idet førstvoterende uttalte at:

⁶¹ Avsnitt 27.

⁶² Avsnitt 30.

⁶³ Avsnitt 31.

⁶⁴ Se kapittel 2.1.4.

"et bærende element for å kunne tilstå Norsk Tillitsmann ASA [søksmåls-]kompetanse, er [...] at den enkelte obligasjonseier etter avtaleverket har fraskrevet seg retten til å selv gjøre pågang eller ta rettslige skritt overfor låntaker [...]"

Videre så ankeutvalget til sammenhengen i regelverket for å begrunne at løsningen måtte bli den samme for kkl. § 60 som etter tvl. § 1-3,⁶⁵ selv om bestemmelsene har vidt forskjellig karakter. Begge bestemmelsene regulerer gjeldsforfølgning, henholdsvis felles- og enkeltforfølgning. Førstvoterende viste til at løsningen i motsatt fall må være at tillitsmannen kan saksøke utsteder av obligasjonene på vegne av obligasjonseierne for å sikre og inndrive fordring mot solvent debitor, men ikke begjære konkurs ved insolvens. Etter ankeutvalgets mening traff tillitsmannsordningen i tillegg i "kjernen av fordringshaverbegrepet [...] og bygger ikke på noen utvidende fortolkning." Sammenholdt med at "de hensyn og vurderinger som har begrunnet tillitsmannens søksmålskompetanse er generelle", var det ikke nødvendig for utvalget å begrunne løsningen nærmere.⁶⁶

4.4 Rt. 2014 s. 577

Den foreløpig siste avgjørelsen fra Høyesterett om tillitsmannens adgang til å ta rettslige skritt på vegne av obligasjonseierne, var tilknyttet samme sakskompleks som de tidligere høyesterettsavgjørelsene. Tvisten sto mellom NT og styremedlemmene og personer i ledelsen i Thule. I likhet med Rt. 2010 s. 402 var det rettslige omdreiningspunktet om NT hadde søksmålskompetanse med hjemmel i tvl. § 1-3. I motsetning til i Rt. 2010 s. 402, rettet imidlertid søksmålet seg mot personer utenfor obligasjonslåneavtalen. Thule var allerede slått konkurs (som følge av konkursbegjæringen som var omtvistet i Rt. 2010 s. 1089). Obligasjonseierne ønsket derfor å gå til erstatningssøksmål mot styremedlemmene i Thule.

Ved enstemmig kjennelse avsagt i avdeling tilkjente Høyesterett NT søksmålskompetanse. Først presenterte Høyesterett utgangspunktet om at en fullmektig "som hovedregel ikke vil ha søksmålskompetanse til å reise sak i eget navn vedrørende hovedmannens krav", men fastslo at "den som selvstendig forvalter krav på vegne av andre" i visse tilfeller kan tilkjennes søksmålskompetanse, med henvisning til Rt. 2010 s. 402.⁶⁷

⁶⁵ Avsnitt 16.

⁶⁶ Avsnitt 16.

⁶⁷ Avsnitt 31.

Det ble også vist til Rt. 2010 s. 646. Saken omhandlet Mediebedriftenes Klareringstjeneste AS' adgang til å gå til søksmål på vegne av en sammenslutning bestående av de fleste norske mediebedrifter, selv om de saksøkte ikke sto i kontraktsforhold med klareringstjenesten. Høyesterett kom frem til at Mediebedriftenes Klareringstjeneste AS hadde søksmålskompetanse på tross av manglende kontraktsforhold.

På bakgrunn av Rt. 2010 s. 402, sammenholdt med Rt. 2010 s. 646, ble det avgjørende spørsmålet dermed om forholdene stilte seg annerledes der saksøkte sto utenfor kontrakten.⁶⁸ Høyesterett besvarte spørsmålet negativt. Behovet for å tilkjenne tillitsmannen søksmålskompetanse var like stort, også selv om forholdet falt utenfor *no action*-klausulen.

⁶⁸ Avsnitt 33.

5 Kan tillitsmannen begjære åpning av rekonstruksjonsforhandlinger?

5.1 Innledning og problemstilling

5.1.1 Veien videre

Oppgaven har til nå gitt et innblikk i relevant bakgrunnsstoff for å forstå og løse problemstillingene oppgaven reiser. Som nevnt vil oppgaven ta for seg fire problemstillinger, hvor den første dreier seg om tillitsmannens adgang til å begjære åpning av rekonstruksjonsforhandlinger på vegne av obligasjonseierne. Problemstillingen minner i stor grad om den i Rt. 2010 s. 1089. Fremfor å spørre om tillitsmannen kan begjære konkurs, er imidlertid problemstillingen om tillitsmannen kan begjære åpning av rekonstruksjonsforhandlinger ("rekonstruksjonsbegjæring" – "begjære rekonstruksjon").

5.1.2 Begjæring av rekonstruksjon etter standardvilkårene

I standardvilkårene er løsningen den samme for rekonstruksjonsbegjæring som for konkursbegjæring. *No action*-klausulen er vesentlig også i denne sammenheng. Etter punkt 3.2 (a) har obligasjonseierne fraskrevet seg retten til å:

"take any enforcement action, instigate any insolvency procedures, or take other legal action against the Issuer or any other party [...] other than through the Bond Trustee [...]."
(min understreking)

Ordlyden "insolvency procedures" dekker klart nok rekonstruksjon, selv om kravet ved fordringshavers begjæring etter loven kun er illikviditet,⁶⁹ ikke insolvens.⁷⁰ Begjæring er en form for "instigat[ion]". Rekonstruksjonsbegjæring er dermed omfattet av *no action*-klausulen.

⁶⁹ Se neste underkapittel.

⁷⁰ Se til eksempel bruken av det norske ordet "insolvensbehandling" i LVD 2016 s. 10, som dekker "norske gjeldsforhandlinger".

Etter punkt 16.1 (a) har til gjengjeld:

"The Bond Trustee [...] power and authority to act on behalf of, and/or represent, the Bondholders in all matters, including but not limited to taking any legal or other action, including enforcement of these Bond Terms, and the commencement of bankruptcy or other insolvency proceedings against the Issuer, or others." (min understreking)

I likhet med konkursbegjæring ("commencement of bankruptcy") er rekonstruksjonsbegjæring klart "commencement of [...] insolvency proceedings". Etter standardvilkårene er dermed obligasjonseierne avskåret fra å begjære rekonstruksjon, mens tillitsmannen gis adgang til det samme.

5.1.3 Begjæring av rekonstruksjon etter rekonstruksjonsloven

I rekonstruksjonsloven er rekonstruksjonsbegjæring regulert i rkl § 2. Bestemmelsen lyder som følger:

"En skyldner som har eller i overskuelig fremtid vil få alvorlige økonomiske problemer, kan begjære åpnet rekonstruksjonsforhandling etter reglene i loven. En fordringshaver kan begjære åpnet rekonstruksjonsforhandling dersom skyldneren ikke kan oppfylle sine forpliktelser etter hvert som de forfaller."

Rekonstruksjonsloven § 2 skiller seg fra kkl. § 1 a på to vesentlige punkter. For det første er kravet til skyldners økonomiske stilling senket i tilfelle skyldner selv ønsker å begjære rekonstruksjon. Da er det ikke krav om illikviditet, men "alvorlige økonomiske problemer" innen "overskuelig fremtid". For det andre kan "fordringshaver" også begjære rekonstruksjon, dersom skyldneren "ikke kan oppfylle sine forpliktelser etter hvert som de forfaller" (illikviditet). Ettersom obligasjonseierne er fordringshaverne i obligasjonslån, er det som utgangspunkt enten disse eller utsteder som må begjære rekonstruksjon.

5.1.4 Problemstillingen

Loven krever altså som utgangspunkt at det er obligasjonseierne – som er avskåret fra å begjære rekonstruksjon etter standardvilkårene – som skal begjære rekonstruksjon. Spørsmålet i det videre er dermed hvorvidt rekonstruksjonsloven tillater at tillitsmannen – som er rette vedkommende til å begjære rekonstruksjon etter standardvilkårene – anses som

"fordringshaver" og dermed kompetent til å begjære rekonstruksjon. I motsatt fall vil obligasjonseierne som utgangspunkt være avskåret fra å begjære rekonstruksjon.

5.2 Kan tillitsmannen opptre som "fordringshaver" etter § 2?

5.2.1 Ordlyden taler imot å la tillitsmannen opptre som "fordringshaver"

I Rt. 2010 s. 1089 kom Høyesterett til at tillitsmannsordningen treffer i "kjernen av fordringshaverbegrepet, og bygger ikke på noen utvidende fortolkning." Resultatet i saken har ikke vært gjenstand for senere drøftelse. Løsningen er klart nok hensiktsmessig. Det er samtidig grunn til å stille spørsmål ved om ikke Høyesterett med fordel eksplisitt kunne forankret at tillitsmannsordningen dekkes av fordringshaverbegrepet.

Etter naturlig forståelse er kjernen i ordlyden "fordringshaver" vedkommende som materielt er berettiget betaling på bakgrunn av et krav. Vanligvis er dette vedkommende skyldner kan betale til med frigjørende virkning. Ytterligere kvalifikasjoner synes ikke ordlyden å kreve. Det legges til grunn at det må dreie seg om en dividendeberettiget fordringshaver.⁷¹ Sikrede kreditorer omfattes ikke av rekonstruksjonen lenger enn fordringen overstiger pantets verdi.⁷²

Eiere av usikrede obligasjoner oppfyller klart ordlydens krav.⁷³ Hva angår tillitsmannen er saken en annen. Tillitsmannen er ikke den materielt berettigede etter kravet selv om skyldneren kan betale til tillitsmannen med frigjørende virkning. Obligasjonseierne har ikke overdratt obligasjonene til tillitsmannen, og tillitsmannen er ikke registrert som eier i Verdipapirsentralen. Oppgavene til tillitsmannen er av ren administrativ art. Inndrivelsen skjer heller ikke på tillitsmannens risiko; tillitsmannens agentonorar beror ikke på om tillitsmannen mottar betalinger fra skyldner til rett tid.⁷⁴ Tillitsmannen *har* altså ingen fordring.⁷⁵

⁷¹ NOU 1972: 20 s. 119 om forståelsen av kkl. § 60.

⁷² Rekonstruksjonsloven § 54 (1) nr. 2.

⁷³ Se kapittel 2.2.1.

⁷⁴ Se punkt 16.4 (f). *Fee Agreement*-en er ikke offentlig tilgjengelig, men fastsetter en fast årlig avgift.

⁷⁵ Til illustrasjon, se motsetningsvis Rt. 1992 s. 504 (Factoring Finans) på side 508-509, om hvem som er "eigar" av kravet, i tilknytning til gjeldsbrevlova § 26 (om enkle gjeldsbrev). Se også kommisjonsloven § 4.

Tillitsmannen faller derfor utenfor naturlige forståelse av ordlyden "fordringshaver". Lovforarbeidene gir ingen ytterligere holdepunkter.⁷⁶ Det er dermed nødvendig med holdepunkter i andre rettskilder for å anse tillitsmannen som fordringshaver etter rkl. § 2.

5.2.2 Konkurslovens forståelse tilsier at tillitsmannen kan opptre som "fordringshaver"

Oppgavens kapittel 4 gir en omfattende beskrivelse av relevant rettspraksis. På tross av at ordlydstolkningen i Rt. 2010 s. 1089 kan kritiseres, er kjennelsen av betydning i kraft av systembetragtninger. Systembetragtninger nyter stor vekt, ettersom de prosessuelle reglene henger tett sammen.⁷⁷ Som Høyesterett også uttrykker det i både Rt. 2010 s. 1089 og Rt. 2014 s. 577: Spørsmålet er om det er noen grunn til å komme til en annen konklusjon ved andre former for gjeldsforfølgning.⁷⁸ Utgangspunktet må særlig gjøre seg gjeldende ved rekonstruksjon og konkurs, som henger minst like tett sammen som konkurs og søksmål.⁷⁹ Det er en konklusjon i strid med konkurslovens forståelse som krever begrunnelse.

5.2.3 Dekningslovens forståelse taler imot å la tillitsmannen opptre som "fordringshaver"

Forståelsen av fordringshaverbegrepet i dekningsloven kan også være av betydning i tolkningen av rekonstruksjonslovens fordringshaverbegrep. I NOU 1972: 20 s. 3 legges det til grunn at:

"[d]e forskjellige former for insolvensbehandling må sees i sammenheng. Det gjelder både de prosessuelle reglene om fremgangsmåten ved insolvensbehandling og de materielle reglene om fordringshavernes rett til dekning av skyldnerens midler."

Dekningsloven behandler særlig hvilke formuesgoder "fordringshaverne har rett til dekning i", jf. blant annet hovedregelen om beslagsretten i dekningsloven § 2-2. Det er kun obligasjonseierne som har rett til dekning hos utsteder, noe som tilsier at tillitsmannen ikke bør være fordringshaver i rekonstruksjonslovens forstand heller. Imidlertid er det ingen kollisjon mellom at obligasjonseierne er berettigede fordringshavere etter dekningsloven, mens tillitsmannen inndriver kravene deres i tråd med de prosessuelle reglene i rekonstruksjonsloven.

⁷⁶ Se kapittel 2.1.4.

⁷⁷ Se kapittel 2.1.4.

⁷⁸ Se kapittel 4.3 og 4.4.

⁷⁹ Se kapittel 2.1.4.

Tvert imot er dette løsningen standardvilkårene legger til grunn. Det er derfor liten grunn til å legge avgjørende vekt på dekningslovens forståelse av fordringshaverbegrepet. Heller ikke i Rt. 2010 s. 1089 var dette avgjørende, selv om samme innvending kunne reises i saken.

5.2.4 Autoriserte hensyn tilsier at tillitsmannen kan opptre som "fordringshaver"

Derimot er en vektig grunn *for* å anse tillitsmannen som fordringshaver at de hensyn som ble holdt frem i Rt. 2010 s. 1089 og Rt. 2010 s. 402 gjør seg gjeldende med stor kraft. De avtalerettslige omstendighetene i standardvilkårene er de samme ved rekonstruksjonsbegjæring som ved konkursbegjæring og søksmålskompetanse. De faktiske omstendighetene er også de samme, bortsett fra at obligasjonsmarkedet har vokst ytterligere.⁸⁰ Tilliten til obligasjonsmarkedet er også like avhengig av at løsningene rundt rekonstruksjon fungerer som rundt annen gjeldsforfølgning.⁸¹

5.2.5 Konklusjon

Dermed er det neppe vektige grunner til å komme til en annen konklusjon for rkl. § 2 enn for kkl. § 60. Tillitsmannen kan derfor opptre som "fordringshaver" etter rekonstruksjonsloven, og begjære åpning av rekonstruksjonsforhandlinger på vegne av obligasjonseierne.

5.3 Utsyn

Ettersom *no action*-klausul ikke er særlig utbredt utenfor obligasjonslån, oppstår vanligvis ikke tilsvarende problemstilling for andre avtaleregulerte kreditorposisjoner. Hver fordringshaver kan derfor begjære rettslige skritt på egen hånd. Dertil kommer at den administrative agenten som inntar tilsvarende rolle som tillitsmannen, vanligvis også vil være kreditor selv. Dermed er det ikke problematisk at agenten begjærer rekonstruksjon, ettersom agenten vil ha samme adgang til å begjære rekonstruksjon som en hvilken som helst annen kreditor under avtalen.

Det kan spørres om en agent som ikke er kreditor selv kunne begjært rekonstruksjon på vegne av et syndikert lånefellesskap med for eksempel 20 aktører.⁸² Umiddelbart synes svaret å være

⁸⁰ Se kapittel 1.1.

⁸¹ Se kapittel 7.2.5.

⁸² Dette vil være et forholdsvis stort syndikatlån i norsk sammenheng.

nei, på tross av at det er i strid med lånets innretning. Sammenhengen mellom rekonstruksjonsbegjæring, konkursbegjæring og søksmålskompetanse står her sentralt. Basert på vekten Høyesterett i Rt. 2010 s. 402 legger på at kreditormassen i et obligasjonslån er både massiv og skiftende, er antagelig ikke det reelle behovet for søksmålskompetanse stort nok for agenten i et syndikert lån. Kreditorene ville i så fall være henvist til å gå veien via søksmålskumulasjon eller gruppesøksmål for å oppnå samlet behandling. Eventuell *no action*-klausul vil i så fall bli satt til side, og dette ville fått virkninger for konkurs og rekonstruksjon også. Begrunnelsen for å tilkjenne agenten status som fordringshaver faller dermed bort, idet enhver deltaker i lånet kan begjære rekonstruksjon på bakgrunn av flertallsvedtak.

Problemstillingen synes uansett ikke særlig praktisk. Avtalen lar seg fint praktisere uten en agent utenfor lånet.

6 Kan tillitsmannen samtykke til gjeldskonvertering?

6.1 Innledning og problemstilling

6.1.1 Hva er konvertering av gjeld til egenkapital?

Neste problemstilling er tillitsmannens adgang til å samtykke til gjeldskonvertering. Argumentasjonen i den videre drøftelsen gjør det nødvendig å forstå hva gjeldskonvertering er. Gjeldskonvertering er omgjøring av gjeld til egenkapital. Dette skjer ved at skyldnerselskapet vedtar forhøyelse av aksjekapitalen sin. Kapitalforhøyelsen skjer gjennom utstedelse av nye aksjer, såkalt emisjon.⁸³ Selve konverteringen består i at selskapets kreditorer mottar aksjer mot å motregne med gjelden selskapet har hos dem. Selskapets gjeld blir dermed "omgjort" til egenkapital. Prosessen kalles også for gjeldsemisjon.

6.1.2 Hvorfor konvertere gjeld til egenkapital?

Gjeldskonvertering er nytt ved tvungen rekonstruksjon, men er forholdsvis vanlig i utenrettslige rekonstruksjoner.⁸⁴ Ordningen kan være gunstig for både debitor og kreditorer. Skyldnerens gjeldsgrad reduseres og egenkapitalandelen stiger. Tilgjengelig likviditet kan forbeholdes videre drift, noe som ofte er nødvendig om selskapet skal overleve.⁸⁵ Løsningen gjør det også lettere å hente inn egenkapital senere.⁸⁶

Skyldneren er ofte insolvent på tidspunktet for rekonstruksjon.⁸⁷ For kreditorene vil obligasjonene da medføre lite dividende og samtidig ha mistet sin verdi i annenhåndsmarkedet. Aksjer kan også realiseres i annenhåndsmarkedet, men vil i likhet med obligasjonene være lite verdifulle på konverteringstidspunktet. Dersom rekonstruksjonen er vellykket, kan imidlertid aksjene stige i verdi på sikt. Ved salg av aksjene kan kreditorene dermed oppnå gevinst tilsvarende hele eller deler av sine opprinnelige fordringer.

⁸³ Ved rekonstruksjon er det særregler for kapitalforhøyelse i rkl. § 35 (1).

⁸⁴ Prop. 75 L s. 9.

⁸⁵ LVD 2016 s. 53.

⁸⁶ LVD 2016 s. 53.

⁸⁷ Prop. 75 L s. 45.

6.1.3 Flertallskravet for gjeldskonvertering i standardvilkårene

I standardvilkårene er konvertering av gjeld til egenkapital eksplisitt regulert. Etter punkt 15.1 (a) kan:

"[a] Bondholders' Meeting [...], on behalf of the Bondholders, resolve to alter any of these Bond Terms, including, but not limited to, any reduction of principal or interest and any conversion of the Bonds into other capital classes." (min understreking)

Obligasjonseiermøtet kan altså vedta å endre ("resolve to alter") avtalevilkårene, herunder "conversion of the Bonds into other capital classes".⁸⁸ Ordlyden tilsier klart at obligasjonseiermøtet har anledning til å konvertere obligasjonene. Aksjer er en annen kapitalklasse enn obligasjoner ved å være egenkapital i motsetning til fremmedkapital. Som nevnt er konvertering av gjeld til aksjer et vanlig rekonstruksjonsgrep, også ved obligasjonsgjeld.⁸⁹

Videre setter punkt 15.1 (e) til (g) kravene for å treffe vedtak om slik endring på obligasjonseiermøte. Punkt 15.1 (e) krever at minst 50% av stemmeberettigede obligasjoner er representert for at møtet skal være vedtaksdyktig.⁹⁰ Som utgangspunkt kan beslutningsdyktig obligasjonseiermøte fatte vedtak med "simple majority", jf. punkt 15.1 (f), det vil si 50,1 % av obligasjonene representert på obligasjonseiermøtet.

For å treffe vedtak om "amendment" (no: endring) av vilkårene krever standardvilkårene imidlertid "a majority of at least 2/3" av obligasjonene representert på obligasjonseiermøtet, jf. Punkt 15.1 (g).⁹¹ Konvertering av obligasjoner faller klart innenfor ordlyden "amendment". Etter standardvilkårene er altså kravet at obligasjonseiere som representerer 2/3 av obligasjonene representert på obligasjonseiermøtet stemmer for gjeldskonvertering.⁹² I praksis kan da eiere av 1/3 obligasjonene under lånet vedta konvertering av hele obligasjonslånet.

⁸⁸ Endring må også skje i samarbeid med utsteder, jf. punkt 17.1 (a) (iii). Ved rettslig rekonstruksjon er det en forutsetning at utsteder ønsker konverteringen, jf. rkl. § 5 (1) nr. 4.

⁸⁹ Alminneligvis brukes også uttrykket "konvertible obligasjoner" om obligasjoner som kan omgjøres til aksjer, se f.eks. LVD 2016 s. 56.

⁹⁰ "Voting Bonds" er definert i punkt 1.1 som "Outstanding Bonds", som igjen er definert som "any Bonds" som ikke er innløst eller avvist. "Bonds" er obligasjonene under lånet, jf. punkt 1.1.

⁹¹ Et unntak gjelder for uvesentlige endringer, feilskrift og på bakgrunn av lov, rettsavgjørelser eller annen relevant myndighet, jf. punkt 17.1 jf. punkt. 15.1 (g) første komma. Dette er klart ikke relevant for problemstillingen her.

⁹² LB-2018-24738, som dreide seg om innholdet i flertallskravet, slår en slik tolkning fast ut fra tilsvarende ordlyd.

6.1.4 Samtykkekravet for gjeldskonvertering i rekonstruksjonsloven

I rekonstruksjonsloven er flertallskravet avhengig av rekonstruksjonsforslagets innhold. Rekonstruksjonsloven § 34 (1) nr. 1–6 gir en uttømmende oppregning av hva tvungen rekonstruksjon kan gå ut på.⁹³ Et nytt grep sammenlignet med kkl. § 30 er at:

"(1) En rekonstruksjon med tvangsakkord kan gå ut på [...]

3. at gjelden helt eller delvis omgjøres til egenkapital (tvangsakkord ved konvertering)"

Tvungen rekonstruksjon krever vanligvis ikke enstemmighet, det er adgangen til å vedta rekonstruksjon mot mindretallets vilje som utgjør tvangselementet.⁹⁴ I § 34 (3) er det imidlertid gitt et særlig samtykkekrav for gjeldskonvertering. Tredje ledd lyder som følger:

"En ordning med omgjøring av gjeld til egenkapital etter første ledd nr. 3 kan bare omfatte fordringshavere som samtykker til dette. Hvis tungtveiende hensyn taler for det, kan retten ved kjennelse likevel beslutte at ordningen skal omfatte samtlige fordringshavere når den eller de av fordringshaverne som har nektet samtykke, åpenbart ikke har rimelig grunn til dette." (min understreking)

Hovedregelen er altså at ingen fordringshavere kan få gjelden sin omgjort til egenkapital uten å samtykke til det.

6.1.5 Problemstilling og avgrensning

Loven krever tilsynelatende samtykke fra hver eneste obligasjonseier for å konvertere hele lånet, mens standardvilkårene tillater et flertall å konvertere alle obligasjonene under lånet. Rekonstruksjonsloven og standardvilkårene havner dermed i konflikt. Konflikten kan unngås dersom tillitsmannen kan opptre som "fordringshaver" og samtykke til konvertering på vegne av hele lånet. Problemstillingen drøftes i kapittel 6.2.

Det kan kort drøftes om et eventuelt samtykke fra tillitsmannen er å anse som et "samtykke" til gjeldskonvertering fra alle obligasjonseierne, ettersom obligasjonseierne har samtykket til å være bundet av flertallsvedtak i samsvar med standardvilkårene. Vedtak etter punkt 15.1 er

⁹³ Prop. 75 L s. 71, i motsetning til LVD 2016 s. 86.

⁹⁴ Se kapittel 7.1.3 for innholdet av det alminnelige flertallskravet.

bindende for alle obligasjonseiere, jf. punkt 15.1 (d). Videre følger det av punkt 3.1 (b) at tillitsmannen "is always acting with binding effect on behalf of all the Bondholders." Dette er noe obligasjonseierne aksepterer gjennom å eie obligasjonene, jf. punkt 3.1 (a). Uten ytterligere krav i rkl. § 34 (3) til selve samtykket, vil tillitsmannens samtykke som følge av vedtak i obligasjonseiermøte nødvendigvis være et samtykke på vegne av alle obligasjonseierne. Det gjenstående spørsmålet er dermed om tillitsmannen kan opptre som "fordringshaver[...]" etter rkl. § 34 (3).⁹⁵

6.2 Kan tillitsmannen opptre som "fordringshaver" etter § 34 (3)?

6.2.1 Ordlyden taler imot å la tillitsmannen opptre som "fordringshaver"

Tidligere i oppgaven er det gjort rede for hvorfor en ordlydstolkning av "fordringshaver" hvor tillitsmannsordningen "treffer i kjernen av fordringshaverbegrepet og bygger ikke på noen utvidende fortolkning" kan kritiseres.⁹⁶ Hver enkelt obligasjonseier er i utgangspunktet fordringshaver, mens tillitsmannen kun er en administrativ agent.⁹⁷ Lovteksten er imidlertid ikke utformet med obligasjonslån for øye, og svaret bør søkes i øvrige rettskilder.

6.2.2 Utgangspunktet er at tillitsmannen kan opptre som "fordringshaver"

Som vist kan tillitsmannen opptre som "fordringshaver" etter rkl. § 2, basert på systembetraktninger.⁹⁸ Sammenholdt med rettspraksis kan det tas til orde for at det har utviklet seg en viss presumsjon for at tillitsmannen *generelt* kan opptre som fordringshaver. Ved avgjørelsen av om tillitsmannen kunne opptre som "fordringshaver" etter kkl. § 60, tok ankeutvalget i Rt. 2010 s. 1089 utgangspunkt i at:

"en løsning der tillitsmannen skulle kunne saksøke på vegne av obligasjonseierne for å sikre og inndrive fordring mot solvent debitor, men ved insolvens ikke skulle kunne

⁹⁵ I det følgende omtales vilkåret som "fordringshaver".

⁹⁶ Avsnitt 16.

⁹⁷ Se kapittel 5.2.1.

⁹⁸ Se kapittel 5.2.5.

begjære debitor konkurs, lar seg etter Høyesteretts ankeutvalgs oppfatning ikke begrunne." (min understreking)⁹⁹

I Rt. 2014 s. 577 inntok Høyesterett en lignende angrepsvinkel. Førstvoterende tok utgangspunkt i behovet for å tilkjenne tillitsmannen søksmålskompetanse i Rt. 2010 s. 402, og spurte så om det stilte seg annerledes i den foreliggende saken.¹⁰⁰ Videre ble det drøftet om andre mothensyn ga grunn til å komme til et annet resultat.¹⁰¹ Nevnte høyesterettsavgjørelser er imidlertid konkrete og bærer ikke preg av et ønske om å uttale seg om tillitsmannens stilling generelt. Vekten av en slik presumsjon bør derfor ikke overdrives.

I det videre er dermed utgangspunktet at tillitsmannen bør kunne opptre som "fordringshaver" etter § 34 (3). Spørsmålet er om rettslige eller faktiske forhold stiller seg annerledes, slik at det er grunn til å komme til et annet resultat.

6.2.3 Det er behov for at tillitsmannen kan opptre som "fordringshaver"

Det kan spørres om systembetraktningene kan veie like tungt når rkl. § 34 (3) lar tillitsmannen utøve en vidt forskjellig funksjon fra rkl. § 2 og kkl. § 60. De to sistnevnte bestemmelsene lar tillitsmannen initiere rettslige skritt ved enkelt- eller fellesforfølgning av kravet. En fordringshaver etter § 34 (3) kan vedta rekonstruksjonsplan, og derved *avslutte* gjeldsforfølgningen.

Systemhensynene som trekkes frem i Rt. 2010 s. 1089 gjør seg imidlertid like fullt gjeldende ved vedtakelse av rekonstruksjonsforslag. Vedtak av rekonstruksjonsplanen står i en slik forlengelse av begjæring av rekonstruksjon, at en oppbrytning på dette punkt vil gi like dårlig sammenheng som en løsning hvor tillitsmannen bare kan gå til søksmål men ikke begjære konkurs. Å få alle obligasjonseiere til å samtykke til konvertering er umulig med en enorm og skiftende kreditor masse. Utsteder har ikke en gang oversikt over hvem obligasjonseierne er.¹⁰² Det er heller ikke mulig eller ønskelig at enhver obligasjonseier møter i foregående rekonstruksjonsforhandlinger.¹⁰³ Sammenheng er dermed vel så viktig internt i den samme gjeldsforfølgingsprosessen, som ved valg av forfølgingsform for å inndrive gjelden. En

⁹⁹ Avsnitt 16.

¹⁰⁰ Avsnitt 33, se kapittel 4.4.

¹⁰¹ Avsnitt 39.

¹⁰² Se verdipapirsentralloven § 8-1.

¹⁰³ LB-2018-24738. Dommen gjaldt innholdet i flertallskravet i standardvilkårene.

systemtolkning av fordringshavervilkåret vil følgelig sikre at vedtak i samsvar med standardvilkårene faktisk blir gjennomført.

Tidligere høyesterettspraksis synes heller ikke å yte motstand mot å la tillitsmannen ivareta flere funksjoner på vegne av obligasjonseierne, selv om begrunnelsene er konkrete. Tvert imot synes den grundigste avgjørelsen om tillitsmannens rolle, Rt. 2010 s. 402, å bygge på tillitsmannens rolle som varetaker av obligasjonseierne interesser generelt, ikke bare som representant ved innledningen av gjeldsforfølgning.¹⁰⁴ Videre ble det uttalt i Rt. 2014 s. 577 at "tillitsmannsordningens formål er å ivareta obligasjonseierne interesser der det oppstår vanskeligheter i låneforholdet."¹⁰⁵ Denne betraktningen synes også å åpne for at tillitsmannen ved behov kan utøve nye funksjoner på vegne av obligasjonseierne. At tillitsmannen utøver en annen funksjon enn i tidligere praksis utgjør dermed ingen betydelig innvending på selvstendig grunnlag, når behovet er det samme.

6.2.4 *No action*-klausulen er ikke avgjørende

Høyesterett bygget ikke bare på systembetraktninger i Rt. 2010 s. 1089. Et vesentlig moment var at *no action*-klausulen forhindret obligasjonseierne i å begjære konkurs selv.¹⁰⁶ Videre var det i Rt. 2010 s. 402:

"et bærende element for å kunne tilstå Norsk Tillitsmann ASA [søksmåls-] kompetanse [...] at den enkelte obligasjonseier etter avtaleverket har fraskrevet seg retten til å selv gjøre pågang eller ta rettslige skritt overfor låntaker"¹⁰⁷

Klausulen dekker også rekonstruksjonsbegjæring.¹⁰⁸ Det er imidlertid ikke selvsagt at *no action*-klausulen dekker vedtak av rekonstruksjonsplan, som er en handling av en helt annen karakter.¹⁰⁹ Om obligasjonseierne ikke er avskåret fra å vedta rekonstruksjonsplanen selv, utgjør dette potensielt en vesentlig innvending mot at samme løsning må legges til grunn etter § 34 som etter rkl. § 2 og kkl. § 60.

¹⁰⁴ Rt. 2010 s. 402 avsnitt 25. Se også Rt. 2014 s. 577 avsnitt 41.

¹⁰⁵ Avsnitt 41.

¹⁰⁶ Se kapittel 4.3.

¹⁰⁷ Avsnitt 15.

¹⁰⁸ Se kapittel 5.1.2.

¹⁰⁹ Se kapittel 6.2.3.

Etter ordlyden fremstår ikke vedtak av rekonstruksjonsplan som dekket av *no action*-klausulen. Vedtak av rekonstruksjonsplan er neppe "enforcement action" eller "instigat[ion of] any insolvency procedures". Ordlyden "instigate" viser særlig til iverksettelsen av gjeldsfølgning, ikke avslutningen av den. Endring av obligasjonslånevilkårene i form av vedtak av rekonstruksjonsplan, er altså ikke dekket av *no action*-klausulen.

Like fullt er gjennomføringen av gjeldskonverteringen etter vedtak i obligasjonseiermøtet eksplisitt lagt til tillitsmannen i samarbeid med utstederen. Det følger av punkt 17.1 (a) (iii) at:

"The Issuer and the Bond Trustee may agree to amend [these Bond Terms], provided that [...] such amendment [...] has been duly approved by the Bondholders in accordance with Clause 15."

Rekonstruksjonsforslag blir i praksis alltid sendt på avstemming i obligasjonseiermøte i utenrettslig rekonstruksjon.¹¹⁰ Dermed legger avtaleverket opp til samme prosedyre for vedtak av rekonstruksjonsforslag som ved initieringen av rettslige skritt, selv om vedtak ikke er omfattet av *no action*-klausulen. At obligasjonseierne ikke er avskåret fra å vedta konvertering på egen hånd, bør derfor ikke utgjøre noen betydelig innvending mot å anse tillitsmannen som "fordringshaver" etter § 34 (3). Vekten av følgende argumentasjon endres heller ikke av at rettslig rekonstruksjon ikke skjer gjennom avtale mellom tillitsmannen og utsteder direkte – tillitsmannens rolle som representant for alle obligasjonseierne må forbli den samme for at lånets ordning skal kunne fungere ved rettslig rekonstruksjon.

Tidligere praksis synes heller ikke å la *no action*-klausulen være avgjørende. I Rt. 1936 s. 318 ble en eier av en pantobligasjon nektet å tvangsrealisere pantet hun hadde andelspant i fordi det "må visstnok ansees i strid med hele laaneordningens tanke og forutsetninger at den enkelte partialobligasjonseier skulde kunne gaa til pant salg paa egen haand." (min understreking).¹¹¹ Rett nok dreide dette seg også om et rettslig skritt, men vekten Høyesterett la på avtaleverkets forutsetninger, hvor banken skulle opptre som en form for tillitsmann for partialobligasjonseierne, tilsier at det ikke er avgjørende om handlingen er i direkte strid med *no action*-klausulen.

Nyere rettspraksis drar i samme retning. Høyesterett uttalte i Rt. 2014 s. 577 at det var "tungtveiende at tillitsmannsordningens formål er å ivareta obligasjonseiernes interesser der det

¹¹⁰ Ragnar Sjoner, tidligere direktør i Nordic Trustee, i LB-201824738.

¹¹¹ Se side 319 i dommen.

oppstår vanskeligheter i låneforholdet."¹¹² Uttalelsen kom i anledning drøftelsen av adgangen til å gå til søksmål, men *no action*-klausulen hindret ikke obligasjonseierne fra å gå til det aktuelle søksmålet.¹¹³ Uttalelsen gir uttrykk for at så lenge det dreier seg om å opptre på vegne av obligasjonseierne i en situasjon tiltenkt tillitsmannen etter tillitsmannsordningen, må dette være tungtveiende i drøftelsen av om tillitsmannen kan fylle vedkommende funksjon.

Høyesterettspraksis og reelle hensyn tilsier dermed at så lenge lånets innretning tillegger tillitsmannen ansvar for gjennomføringen av vedtaket truffet i obligasjonseiermøte på vegne av alle obligasjonseierne, kan det ikke være noen avgjørende innvending at handlingen ikke omfattes av *no action*-klausulen.

6.2.5 Legislative hensyn bak et absolutt samtykkekrav

Dersom begrunnelsen for et absolutt samtykkekrav treffer tillitsmannsordningen, kan det være illojalt å tolke ordlyden slik at ordningen omfattes. Motsatt, dersom en tolkning av "fordringshaver" som innbefatter tillitsmannen ikke går på akkord med hensynene bak samtykkekravet, er det større rom for et tolkningsresultat i tråd med tidligere rettspraksis. Selv om fordringshaverbegrepet i § 34 ikke drøftes i forarbeidene, er hensynene bak en regel om absolutt samtykkekrav drøftet i både LVD 2016 og Prop. 75 L.

Både Villars-Dahl og departementet trekker særlig frem hensynet til at det ikke nødvendigvis egner seg for banker eller offentlige etater å ha eierandeler i private selskaper, som innvending mot tvungen konvertering.¹¹⁴ Villars-Dahl kom likevel under tvil til at et flertall bør kunne tvinge et mindretall av kreditorene til å konvertere sitt krav til aksjekapital. Dette ville etter hans mening gjøre ordningen mer attraktiv og til et bedre redskap ved rekonstruksjon, i tillegg til at prosessen kan gå fortere.¹¹⁵ Departementet forkastet imidlertid utredningens forslag om tvangskonvertering. Departementet konkluderte med at konvertering skulle kreve samtykke, og la til gjengjeld inn en sikkerhetsventil i form av rettens adgang til å tvangskonvertere noens krav, se § 34 (3) andre punktum.¹¹⁶

¹¹² Avsnitt 41.

¹¹³ Se kapittel 4.4.

¹¹⁴ LVD 2016 s. 57 og Prop. 75 L s. 49 – 50. Se finansforetaksloven § 13-1 for begrensinger i finansforetaks adgang til å drive annen virksomhet.

¹¹⁵ LVD 2016 s. 60.

¹¹⁶ Prop 75 s. 50-51.

Sikkerhetsventilen kan ikke tre istedenfor tillitsmannen

Dersom man ved sikkerhetsventilen i § 34 (3) kan konvertere obligasjonene til obligasjonseiere som ikke stemmer for konvertering i obligasjonseiermøtet, kan det fremstå unødvendig å innfortolke en adgang for tillitsmannen til å konvertere hele obligasjonslånet. Sikkerhetsventilen er imidlertid ikke konstruert med sikte på denne type systematisk bruk. Det vil være en mer tungvint løsning. Ikke minst vil det vil i praksis være uaktuelt for obligasjonseierne å forlate standardvilkårenes system og overlate avgjørelsen til domstolen. Rekonstruksjonslovens attraktivitet som verktøy vil reduseres, og formålet med nye rekonstruksjonsregler – økt bruk – oppnås dermed ikke. Sikkerhetsventilen kan derfor ikke i tilfredsstillende grad ivareta obligasjonseiermøtets og tillitsmannens funksjon ved konvertering av obligasjonslånet.

Legislative hensyn ivaretas i den grad de er beskyttelsesverdige

Departementets primære innvending mot obligatorisk gjeldskonvertering var at visse kreditorgrupper, som finansinstitusjoner og offentlige instanser, ikke hadde mulighet til å sitte med eierandeler i skylderen. Innvendingen treffer imidlertid dårlig for obligasjonslån. Riktignok vil finansinstitusjoner ofte eie obligasjoner, men de aktuelle institusjonene har i så fall allerede akseptert at kravet deres potensielt kan konverteres til aksjer. Eierskap innebærer aksept av standardvilkårene, herunder punkt 15.1. Institusjoner som ikke kan eie aksjer, vil da formodentlig ikke kjøpe obligasjoner på standardvilkårene i utgangspunktet. Dermed er det lav risiko for å havne i den situasjonen lovgiver ønsket å unngå gjennom å implementere et samtykkekrav, til tross for at et flertall kan vedta gjeldskonvertering på bekostning av mindretallet. Dersom en obligasjonseier mangler mulighet til å benytte seg av konvertering, er dette lite et lite beskyttelsesverdig hensyn når tiltrådte vilkår eksplisitt innebærer at man risikerer å havne i en slik situasjon.¹¹⁷ For skattemyndighetenes del vil problemstillingen aldri oppstå, ettersom de av åpenbare grunner aldri vil ha sine fordringer i obligasjoner. Hovedbegrunnelsene for et absolutt samtykkekrav faller dermed bort.

Å tillate at flertallet vedtar konvertering med tvang, ivaretar samtidig utrederens begrunnelse for tvangskonvertering spesielt godt i obligasjonseieres tilfelle. Gjennom å tillate at obligasjonseiermøtet kan vedta konvertering på vegne av alle obligasjonseierne, hindres passive obligasjonseiere i å spolere en god rekonstruksjonsprosess. Prosessen går raskere, og

¹¹⁷ Slik også LB-2018-24738, hvor en obligasjonseier var et fond som ikke hadde mandat til å eie aksjer. Dommen er for øvrig uten sammenligning, men lagmannsretten fant at konvertering var noe kreditor selv måtte bære risikoen ved.

konvertering blir et mer attraktivt verktøy også under tvungen rekonstruksjon. Ikke minst vil det være forstyrrende for prosessen dersom de avtalte mekanismene for styring av obligasjonslånet brytes opp midt under en rekonstruksjon. Dersom obligasjonseiermøtet og tillitsmannen får utøve sine tilkjente funksjoner, vil det lette gjennomføringen av en rekonstruksjon og øke muligheten for flere vellykkede rekonstruksjoner.

Samlet sett fremstår konvertering som et minst like gunstig rekonstruksjonsgrep for obligasjonseiere som for andre kreditorer. At tillitsmannen samtykker på vegne av lånet går heller ikke på akkord med hensynene som ligger bak det absolutte samtykkekravet. De legislative hensynene bak samtykkekravet utgjør derfor ingen innvending mot å la tillitsmannen opptre som "fordringshaver", og slik samtykke på vegne av hele lånet.

6.2.6 Øvrige hensyn taler for å la tillitsmannen opptre som "fordringshaver"

I tillegg til legislative hensyn og rettspraksis, taler heller ikke andre hensyn imot en tolkning hvor tillitsmannen anses som "fordringshaver". Avtalefriheten og forutberegnelighetshensyn tilsier at et kvalifisert flertall i obligasjonseiermøtet er tilstrekkelig til å vedta en konvertering, all den tid tilfellet faktisk er tatt høyde for i avtalen obligasjonseierne imellom. I LB-2018-24738 er det lagt til grunn at Nordic Trustee ASA (tidl. Norsk Tillitsmann ASA) er involvert i over hundre obligasjonseiermøter hvert år, der over 90 % av disse dreier seg om restrukturering.¹¹⁸ Utenrettslig rekonstruksjon følger standardvilkårenes flertallskrav. Tvungen rekonstruksjon skal være et alternativ nettopp der man ikke oppnår enighet om rekonstruksjon på bakgrunn av avtalefriheten. Det er neppe tilfelle dersom flertallskravet etter reglene om tvungen rekonstruksjon er *strengere* enn ved utenrettslig rekonstruksjon.

6.2.7 Konklusjon

Å anse tillitsmannen som "fordringshaver" etter § 34 (3) gir tillitsmannen en annen rolle enn tidligere drøftet i praksis. Systemhensyn tilsier imidlertid i like stor grad at tillitsmannen bør kunne opptre som fordringshaver i denne bestemmelsen. Noen annen løsning lar seg ikke begrunne. Tvert imot ivaretas hensynene bak samtykkekravet vel så godt under

¹¹⁸ Dommen er også omtalt i fotnote 92 og 117. Se også <https://nordictrustee.com/service/bond-trustee/> (sist lastet inn 10.12.2021).

obligasjonslåneavtalens system som ved et absolutt samtykkekrav. Tillitsmannen kan derfor samtykke til konvertering på vegne av hele lånet.

6.3 Utsyn

Den bærende argumentasjonen i drøftelsen ovenfor har vært de praktiske implikasjonene forbundet med deltakelse i forhandlinger og avstemning fra alle obligasjonseiere. De praktiske implikasjonene synes neppe like graverende for et syndikert lån med for eksempel 20 aktører. Alle bankene kan fint delta i hele rekonstruksjonsprosessen om de ønsker, og avgi stemme i tråd med flertallsvedtak i (kompetent) långiverfellesskapet på egne vegne. Dersom aktørene ikke stemmer i tråd med vedtaket, er dette et avtalebrudd som det kan reises erstatningssøksmål for dersom bruddet er tapsbringende. Herunder kommer at sikkerhetsventilen i § 34 (3) vil være mer aktuell å bruke overfor et mindretall på åtte aktører eller mindre (dersom det er 20 aktører og 2/3 flertallskrav). Løsningen for obligasjonslån lar seg derfor ikke overføre til andre avtaleregulerte posisjoner uten videre.

Om enn ikke avgjørende, kan flere reelle hensyn anføres å gjelde likevel. Det fremmer forutberegnelighet for aktørene i kredittlivet om rekonstruksjonsloven tar hensyn til avtaleregulering. Særlig med hensyn til finansieringsformer som senere kan oppstå, vil det uansett være gunstig å ta stilling til om rekonstruksjonsloven bør tillate avtaleregulerte kreditorfellesskap å konvertere lån på bakgrunn av intern avstemming generelt.

7 Kan obligasjonseierne behandles samlet ved avstemning over rekonstruksjonsforslag?

7.1 Innledning og problemstilling

7.1.1 Introduksjon

Det særlige samtykkekravet i rkl. § 34 (3) gjelder kun konvertering av gjeld til egenkapital. Øvrige rekonstruksjongrep etter § 34 (1) nr. 1-6 vedtas etter flertallskravet i rkl. § 42. I dette kapittelet drøftes det om lovens alminnelige flertallskrav og standardvilkårenes flertallskrav lar seg forene.

7.1.2 Standardvilkårenes flertallskrav

Etter standardvilkårene er flertallskravet det samme for alle rekonstruksjonsplaner. Kravene for gyldig "rekonstruksjonsvedtak" i obligasjonseiermøtet er presentert under drøftelsen av samtykkekravet i § 34 (3).¹¹⁹ Av oppgavetekniske hensyn kan flertallskravet oppsummeres slik: Kravet for gyldig vedtak i obligasjonseiermøtet om endring av avtalevilkårene i obligasjonslåneavtalen, er at eiere av 2/3 av obligasjonene representert på obligasjonseiermøtet stemmer for endringsforslaget. Forutsetningen er at minst 50 % av obligasjonene i lånet er representert på obligasjonseiermøtet.

Obligasjonseiermøtets materielle kompetanse er begrenset i punkt 15.1 (b). Av oppgavetekniske hensyn slås det kun fast at begrensningen skal hindre noen særlige misbrukstilfeller som ikke er relevant for oppgaven. Oppgaven avgrenser videre mot begrensningen i punkt 15.1 (c), da denne begrensningen faller utenfor oppgavens tema.

¹¹⁹ Se kapittel 6.1.3.

7.1.3 Rekonstruksjonslovens flertallskrav

I rekonstruksjonsloven er det alminnelige flertallskravet for tvungen rekonstruksjon gitt i § 42. Bestemmelsen lyder som følger:

"Et forslag om rekonstruksjon med tvangsakkord anses vedtatt når fordringer som representerer minst en halvdel av det samlede beløp som har stemmerett etter §§ 40 og 41 har stemt for forslaget, jf. likevel § 34 tredje ledd."

Som det fremgår av siste komma gjelder rkl. § 34 (3) foran § 42 hva angår gjeldskonvertering. Videre presiserer § 42 at rkl. §§ 40 og 41 regulerer hvem som er stemmeberettiget under en avstemning etter § 42. Eksempelvis er kreditorer med pant overfor skyldneren *ikke* stemmeberettiget så langt pantet gir dekning for kravet, jf. § 41 (1) nr. 1 med videre henvisninger. Ettersom oppgaven behandler usikrede obligasjonslån, er det tilstrekkelig å slå fast at det hovedsakelig er dividendeberettigede kreditorer som vil være stemmeberettiget i en avstemning etter § 42.¹²⁰ "[M]inst en halvdel" av disse må stemme for rekonstruksjonsforslaget for at det skal vedtas, hvilket etter naturlig forståelse er minst 50 %.¹²¹

7.1.4 Problemstilling og struktur i videre drøftelse

Den åpenbare forskjellen i de ulike flertallskravene er at rekonstruksjonsloven krever tilslutning fra minst 50 % av de usikrede kreditorene for å vedta rekonstruksjonsplanen, mens standardvilkårene krever tilslutning fra et kvalifisert flertall (2/3) av obligasjonene som er representert på obligasjonseiermøtet. Både standardvilkårenes og lovens flertallskrav kan ende opp med å sette det høyeste flertallskravet, avhengig av hvor stor andel av utstederens samlede gjeld obligasjonslånet utgjør, og hvor stor andel av obligasjonene som er representert på obligasjonseiermøtet. Problemstillingen kommer på spissen der skyldnerens samlede gjeld mer eller mindre utelukkende består av ett obligasjonslån. Dersom deltakelsen på lånets obligasjonseiermøte er høy, kan halvparten av obligasjonseierne ha stemt for rekonstruksjonsforslaget slik at lovens flertallskrav er oppfylt, mens standardvilkårenes flertallskrav ikke er nådd. En potensiell konsekvens er da at tillitsmannen etter loven kan være pliktig å sende inn de positive stemmene, slik at rekonstruksjonsplanen blir vedtatt i strid med standardvilkårene. Motsatt kan det tenkes veldig lav deltakelse på obligasjonseiermøtet, ned

¹²⁰ Se fotnote 137 med videre henvisninger.

¹²¹ Oppgaven bruker likevel betegnelsen flertallskrav.

mot 50 %. Hvis 2/3 av de fremmøtte obligasjonseierne stemmer for rekonstruksjonsforslaget skal rekonstruksjonsforslaget etter standardvilkårenes krav vedtas. Loven tar imidlertid ikke hensyn til faktisk antall stemmeberettigede deltakere, og minst halvparten av den samlede gjelden har derfor i kraft av sitt fravær som utgangspunkt ikke stemt for forslaget.

Tidligere i oppgaven har fokuset vært hvorvidt tillitsmannen kan opptre på vegne av obligasjonseierne, ettersom ordlyden i utgangspunktet ikke tillater tillitsmannen denne rollen. Det stilles imidlertid ikke samme personelle krav i § 42 til hvem som avgir samtykket, som i § 34 (3).¹²² Derfor legges det til grunn at tillitsmannen kan avgi stemmene. Det sentrale spørsmålet er om obligasjonseierne kan behandles samlet, slik at hele lånet stemmer over forslaget til tvungen rekonstruksjon i tråd med flertallets vedtak i obligasjonseiermøtet. Alle lånets fordringer vil da enten ha "stemt for" eller imot rekonstruksjonsforslaget, uavhengig av eventuell uenighet på den interne avstemningen på obligasjonseiermøtet.

Det er særlig noen deler av ordlyden som potensielt kan hindre eller åpne opp for samlet behandling av obligasjonseierne. Det kvantitative kravet til "minst en halvdel" gir ingen føringer for beregningen av om kravet er nådd. Beregningen skjer på bakgrunn av "fordringer" i "det samlede beløp" med "stemmerett etter §§ 40 og 41" som har "stemt for" planen. I det videre tolkes disse vilkårene separat for å avgjøre om § 42 åpner eller stenger for samlet behandling av obligasjonseierne ved avstemning over rekonstruksjonsforslaget.

7.2 Kan obligasjonseierne behandles samlet etter § 42?

7.2.1 "Fordringer"

Det første vilkåret i § 42 er at det er "fordringer" som kan stemme over rekonstruksjonsforslaget. Obligasjoner er klart "fordringer" i lovens forstand.¹²³ Ytterligere krav setter ikke ordlyden på dette punkt; Det kreves ikke at den som avgir stemmen innehar en særlig stilling som innehaver av fordringene eller tilsvarende. Ordlyden lar dermed tillitsmannen avgi stemme over rekonstruksjonsforslaget på vegne av alle obligasjonseierne, men gir ingen veiledning i spørsmålet om samlet behandling.

¹²² Se kapittel 6.1.4.

¹²³ Se kapittel 2.2.1.

7.2.2 "Det samlede beløp som har stemmerett"

Den neste delen av ordlyden i § 42 som kan drøftes med hensyn til samlet behandling av obligasjonslånet, er avgrensingen av beregningsgrunnlaget. Grunnlaget for å avgjøre om fordringene utgjør minst halvparten av den relevante kreditormassen, er "det samlede beløp" av fordringer som "har stemmerett etter §§ 40 og 41". Etter disse vilkårene skjer beregningen på bakgrunn av skyldnerens totale – først og fremst usikrede – gjeld.¹²⁴ Ordlyden tar ikke hensyn til eventuelle eller manglende fellesskap kreditorene imellom. Dette stemmer dårlig overens med en løsning hvor obligasjonseierne behandles samlet på bakgrunn av intern avstemming.

I utredningen til rekonstruksjonsloven kan det spores en velvilje til å la interne avstemninger være styrende for andeler av skyldnerne. Villars-Dahl åpner for at det kan være gunstig med forskjellige kreditorclasser.¹²⁵ Slike løsninger kjenner man for eksempel fra *Chapter 11* i USA, hvor man ikke trenger flertall i den samlede gjelden som sådan, men beregner flertallet innad i kreditorclassene.¹²⁶ Grunnene til at kreditorclasser ikke ble foreslått eller utredet av Villars-Dahl er at mandatet ikke strakk så langt, og at vanskelige grensedragninger ville fordret mer tid og ressurser.¹²⁷

Det er imidlertid neppe selvsagt at obligasjonseiere ville vært en egen kreditorklasse, eller at obligasjonseiernes flertallskrav ville blitt lagt til grunn i denne kreditorclassen.¹²⁸ Ikke minst oppstår det vanskelige grensedragninger mot andre avtaleregulerte kreditorposisjoner, for eksempel spørsmål om tre kreditorer som har gitt et lån sammen skal være en egen kreditorklasse. Forslaget om kreditorclasser er uansett overlatt til senere lovgivning, og kan dermed neppe innfortolkes *de lege lata*. Ordlyden "det samlede beløp som har stemmerett" åpner derfor ikke for en samlet behandling av obligasjonseierne, men tilsier at hver enkelt obligasjonseier må regnes for seg i et overordnet kreditorfellesskap hos skyldneren.

¹²⁴ Se kapittel 5.2.

¹²⁵ LVD 2016 s. 52.

¹²⁶ Kreditorclasser slik det brukes i blant annet USA, er en inndeling av kreditorene etter kreditorer med like interesser, se US Bankruptcy Code § 1122 (a).

¹²⁷ LVD 2016 s. 52.

¹²⁸ Ut fra ordlyden er dette tilsynelatende ikke tilfelle for *Chapter 11*, se US Bankruptcy Code § 1126 (c).

7.2.3 Har "stemt for" rekonstruksjonsforslaget

Det siste vilkåret i § 42 er at tilstrekkelig antall fordringer må ha "stemt for" rekonstruksjonsforslaget. Det er særlig hva som skal til for at et negativt mindretall blant obligasjonseierne har "stemt for" rekonstruksjonsforslaget, som byr på størst tolkningsmessige utfordringer. Grunnen til dette er at den mest nærliggende tolkningen av ordlyden antagelig er at en aktivt må ha stemt for rekonstruksjonsforslaget, ikke bare forholdt seg passiv.

Ordlyden utelukker riktignok ikke fullstendig at passivitet anses som tiltredelse av forslaget, men en slik forståelse avkreftes i forarbeidene. I LVD 2016 fremkommer det at:

"[d]en danske løsning, hvor det bare kreves at et aktivt flertall ikke stemmer mot forslaget, synes å gå for langt. Det synes også rimelig at det skal være et flertall [...] som aktivt stemmer for forslaget. Så lenge flertallet regnes i beløp av kravene og ikke i antall kreditorer, er utrederen av den oppfatning at det skal kreves at flertallet stemmer for. Det har den virkning at en rekonstruksjon i form av tvangsakkord ikke kan vedtas ved passivitet fra flertallet av kreditorene." (min understreking)¹²⁹

Et tilstrekkelig flertall til å treffe gyldig positivt vedtak i obligasjonseiermøtet trenger ikke representere mer enn 1/3 av obligasjonene under lånet, mens hele 50 % av obligasjonene ikke trenger å være representert i det hele tatt.¹³⁰ En løsning der obligasjonslånet samlet sett vil føre til tilstrekkelig flertall etter loven, men flertallet på obligasjonsmøtet alene ikke vil være nok, fremstår derfor umiddelbart i strid med ordlyd og forarbeider.

For at obligasjonseierne skal kunne behandles samlet må derfor obligasjonseiernes underliggende samtykke til flertallsstyre være tilstrekkelig til å anses som å "stemme for" rekonstruksjonsforslaget. Spørsmålet i det videre er om samtykke til standardvilkårene medfører at passive obligasjonseiere og negative stemmer i obligasjonseiermøtet også må telle med i en samlet stemme avgitt av tillitsmannen på vegne av obligasjonseierne.

¹²⁹ LVD 2016 s. 51.

¹³⁰ Se kapittel 6.1.3.

7.2.4 Kan samtykke til flertallsstyre anses som å ha "stemt for"?

Det kan kanskje hevdes at mindretallet implisitt står bak flertallsvedtaket, og derfor har "stemt for" rekonstruksjonsforslaget i lovens forstand. Det er nærliggende å trekke en parallell til at tillitsmannens samtykke til gjeldskonvertering etter § 34 er et samtykke på vegne av alle obligasjonseierne.¹³¹ Samtidig er ikke aksept av noe etter naturlig forståelse det samme som å stemme for noe. Realiteten er jo at mindretallet blant obligasjonseierne har stemt *imot*. Samtykke til flertallsvilkårene fremstår derfor ikke tilstrekkelig etter ordlyden.

Rimelighetshensynene Villars-Dahl holder frem for å kreve aktive stemmer, gjør seg imidlertid ikke gjeldende for mindretallet i et obligasjonseierfelleskap på samme måte som for et "alminnelig" kreditorfelleskap som eksisterer i anledning rekonstruksjonsforhandlingene. Tvert imot fremstår det urimelig at mindretallet beskyttes på bekostning av obligasjonseiermøtets flertall. I motsetning til et fellesskap bestående av de som tilfeldigvis er kreditorer til samme skyldner, har obligasjonseierne med åpne øyne tatt risikoen for å havne i mindretall i obligasjonseiermøte, med de konsekvenser dette medfører.

Når ordlyden ikke er utformet med obligasjonslån i mente, og legislative hensyn ikke taler imot å behandle obligasjonslånet samlet, er det rom for å ta hensyn til øvrige rettskilder. Som i tidligere drøftelser står rettspraksis sentralt. Tidligere drøftelser har imidlertid dreid seg om fordringshaverbegrepet. Høyesterett uttalte i Rt. 2010 s. 1089 uttalte at samlet behandling av obligasjonseierne bak tillitsmannen var "i kjernen av fordringshaverbegrepet og bygger ikke på noen utvidende fortolkning."¹³² Som belyst så langt under drøftelsene av de ulike delene av § 42, kan dette neppe sies å være tilfelle for en samlet behandling av obligasjonseierne. Det er dermed avgjørende med solid støtte i autoriserte hensyn for å støtte opp under en tolkning der obligasjonslånet behandles samlet.

Autoriserte hensyn taler for samlet behandling

For støtte i autoriserte hensyn er det i stor grad tilstrekkelig å vise til de hensyn som har gjort seg gjeldende i tidligere drøftelser, både i oppgaven og i høyesterettspraksis. Øvrige drøftelser har imidlertid dreid seg om fordringshaverbegrepet, som ikke gir noen ingen anvisning på hvordan et flertall skal beregnes. Derimot gir § 42 slik anvisning, og det kan derfor hevdes at

¹³¹ Se kapittel 6.1.5.

¹³² Avsnitt 16.

forutberegnelighet i større grad vil tale for både lovens og standardvilkårenes løsning ettersom loven er nærmere å ta høyde for situasjonen. En fundamental grunn til å følge lovens bokstav er jo å ivareta forutberegnelighet. Det kan også anføres at lovens løsning gir størst forutberegnelighet for kreditorene som står utenfor obligasjonslånet – disse har jo ingen formening om hvilke reguleringer som foreligger internt mellom obligasjonseierne.

I et kreditorfellesskap har kreditorene imidlertid ikke innsikt i hva andre kreditorer vil ta for seg uansett. Dermed vil det mest forutberegnelige for øvrige kreditorer være å kunne forholde seg til de signaler de får under forhandlingene, hvor tillitsmannen i stor grad vil møte på vegne av obligasjonseierne. Et slikt synspunkt finner støtte i § 22. Bestemmelsen regulerer fordringshavernes adgang til å forkaste rekonstruksjonsforslag under rekonstruksjonsforhandlingene, noe tillitsmannen formentlig vil stemme for eller imot på bakgrunn av obligasjonseiermøte. Forutberegneligheten en slik avstemming skal gi faller dermed bort om obligasjonseierfellesskapet brytes opp ved den endelige avstemningen etter § 42.

Ikke minst er en løsning som ikke tar hensyn til obligasjonslåneavtalen mindre forutberegnelig for obligasjonseierne og interessenter i obligasjonsmarkedet. De aller fleste obligasjonseiermøter dreier seg om rekonstruksjon.¹³³ Tilliten til det norske obligasjonsmarkedet vil dermed kunne påvirkes i form av at nye og eksisterende investorer i obligasjonsmarkedet vil vegre seg for å bli værende i markedet eller gjøre nye investeringer.

Samlet behandling vil også sørge for flere vellykkede rekonstruksjoner i tilfelle avstemninger hvor man oppnår lovens krav ved å se lånet samlet. Alle obligasjonseierne er forberedt på å føye seg etter flertallsvedtak i obligasjonseiermøte. En løsning hvor rekonstruksjonsplanen tvinges gjennom overfor obligasjonseierne der lovens, men ikke standardvilkårenes krav er nådd, vil derimot ikke nødvendigvis føre til flere vellykkede rekonstruksjoner. Obligationseierne vil ikke være interessert i å begjære rekonstruksjon eller gå inn i rettslige rekonstruksjonsforhandlinger dersom reglene ikke tillater dem å operere på avtalte premisser. Rett nok vedtas planen, men forholdene ligger neppe til rette for at rekonstruksjonen blir vellykket hos en allerede likviditetssensitiv skyldner. Ressurssterke obligasjonseiere kan søke rettslig prøving av avgjørelsen, trenere prosessen og gjøre rekonstruksjonen enda mer ressurskrevende enn den allerede er. Et flertall av obligasjonseierne vil dessuten kunne tvinge

¹³³ LB-2018-24738.

gjennom en konkursbegjæring etter § 17 (4) istedenfor,¹³⁴ eller bruke dette som ris bak speilet for å hindre at skyldner begjærer rekonstruksjon. Det er med andre ord et klart samspill mellom de materielle kravene for å vedta rekonstruksjon og de prosessuelle reglene for vedtakelse. Det hjelper ikke med lavere materielle krav om reglene ikke er praktiserbare for den relevante kreditormassen.

7.2.5 Konklusjon

På denne bakgrunn, i kombinasjon med at utformingen av ordlyden og forarbeidsuttalelser ikke har kreditorsamarbeid i mente, er konklusjonen at samtykke til flertallsstyre etter standardvilkårene er tilstrekkelig til å ha "stemt for" rekonstruksjonsforslaget etter § 42. Den samme løsningen gjelder obligasjonseiernes stemme *imot* rekonstruksjonsforslaget. Det synes mindre problematisk å "forkaste" stemmer som i utgangspunktet er positive. Avtaler skal som utgangspunkt holdes slik de er inngått. Det er gjeldssanering som krever gode grunner for seg.¹³⁵ Obligasjonseierne kan derfor behandles samlet etter § 42 ved beregningen av om flertallskravet for å vedta tvungen rekonstruksjon er nådd blant skyldners kreditorer.

7.3 Utsyn

I stor grad kan de samme synspunktene sies å gjøre seg gjeldende ved her som under drøftelsen av § 34 (3).¹³⁶ Ordlyden taler imot samlet behandling, og det er mindre støtte å hente i relevante hensyn. Det er færre praktiske implikasjoner involvert i at alle aktører i et syndikert lån stemmer på vegne av seg selv i tråd med interne vedtak. Disse omsetter ikke kravene sine i samme grad, og alle aktørene kan til enhver tid ha kontroll på hvem de andre aktørene i lånet er. Dersom aktørene ikke stemmer i tråd med vedtaket, kan det enkelt reises erstatningssøksmål mot aktører som bryter med avtalereguleringen av kreditorbeføyelsene.

Selv om avstemningen lar seg gjennomføre, bør løsningen *de lege ferenda* være den samme som for obligasjonslån. Det vil være en hensiktsmessig løsning for alle involverte parter, og muligheten for velfungerende syndikerte lån og andre avtaleregulerte kreditorposisjoner vil være gunstig for norske fremmedkapitalmarkeder som helhet.

¹³⁴ Se kapittel 8.3.3.

¹³⁵ LVD 2016 s. 51.

¹³⁶ Se kapittel 6.3.

8 Kan obligasjonseierne begjære konkurs alene etter § 17 (4)?

8.1 Innledning og problemstilling

Oppgaven har hittil drøftet obligasjonseiernes adgang til å begjære og gjennomføre rekonstruksjonsforhandling i samsvar med både lov og egen avtale. Situasjonen i det videre er at skyldner eller andre kreditorer har begjært åpning av rekonstruksjonsforhandlinger. I disse tilfellene angir rkl. § 17 (1) til (3) et "forbud" mot å begjære konkurs, men også unntak fra dette forbudet. Kapittelet drøfter hva som kreves av obligasjonseierne for å benytte seg av unntak fra konkursforbudet.

Hovedregelen etter § 17 (1) og (2) er at konkursbegjæring ikke behandles frem til rekonstruksjonsbegjæringen er trukket tilbake, rettskraftig avslått, eller rettskraftig innstilt eller avsluttet. Dette gjelder selv om rekonstruksjonsbegjæringen ble fremsatt etter konkursbegjæringen. Dersom rekonstruksjonsbegjæringen fører til åpning av rekonstruksjonsforhandling, skal konkursbegjæringen som utgangspunkt ikke behandles i det hele tatt, jf. § 17 (3). Konkursforbudet er fordelaktig for både debitor og kreditorfellesskapet, som kan konsentrere seg om å komme frem til en løsning.¹³⁷

I to tilfeller gir rkl. § 17 unntak fra vernet om rekonstruksjonsforhandlingene. Retten skal behandle konkursbegjæring fremsatt etter rekonstruksjonsbegjæring, dersom konkursbegjæringen fremsettes av en fordringshaver "hvis fordring skriver seg fra tiden etter at begjæringen om åpning av rekonstruksjonsforhandling ble inngitt til retten", og fordringen ikke bygger på avtale med rekonstruktørens samtykke, jf. § 17 (2) siste punktum. Den samme regelen følger av en antitetisk tolkning av § 17 (3). Unntaket er neppe aktuelt for obligasjonseiere. Uavhengig av hvor mange ganger obligasjonen eventuelt selges videre, er fordringen – obligasjonen – oppstått ved utstedelsen av obligasjonslånet, før rekonstruksjonsbegjæring.¹³⁸

¹³⁷ Huser (1987) s. 196 om kkl. § 16 (5).

¹³⁸ Om lånet mot formodning utstedes etter rekonstruksjonsbegjæring, omfattes ikke lånet av rekonstruksjonen, jf. rkl. § 54 (1).

Det andre unntaket fra konkursforbudet viderefører tilsvarende unntak i kkl. § 16 (5), og angis i § 17 (4). Fjerde ledd lyder som følger:

"En konkursbegjæring som fremsettes av minst tre dividendeberettigede fordringshavere hvis fordringer utgjør minst en halvdel av de kjente dividendeberettigede fordringenes samlede beløp, kan fremmes uten hinder av første til tredje ledd. Det samme gjelder en konkursbegjæring som fremsettes etter at rekonstruksjonsforhandlingen er rettskraftig innstilt eller avsluttet."

En konkursbegjæring kan altså fremmes uavhengig av § 17 (1) til (3) dersom begjæringen "fremsettes" av "minst tre dividendeberettigede fordringshavere" som representerer "minst en halvdel av de kjente dividendeberettigede fordringenes samlede beløp".

Det er på det rene at tillitsmannen kan begjære konkurs på vegne av obligasjonseierne, og at obligasjonseierne er avskåret fra det samme, jf. Rt. 2010 s. 1089.¹³⁹ Ordlyden "fremsettes" stiller ingen formkrav til hvordan begjæringen skal inngis. Om noe gir ordlyden rom for bruk av en representant, slik som tillitsmannen, siden begjæringen må inngis på vegne av flere. Rekonstruksjonsloven § 17 (4) reiser likevel to spørsmål: Det ene er hvorvidt tillitsmannens konkursbegjæring skal anses inngitt av én eller flere "fordringshavere". Det legges til grunn at tallet overstiger tre dersom antallet beregnes på bakgrunn av antall obligasjonseiere.¹⁴⁰ Det andre spørsmålet er hvor mange "fordringer" tillitsmannen skal anses å representere. Disse spørsmålene behandles nedenfor.

8.2 Er tillitsmannens konkursbegjæring inngitt av én eller flere "fordringshavere"?

8.2.1 Ordlyden gir lite veiledning

Dersom tillitsmannens konkursbegjæring anses inngitt av flere "fordringshavere", kan obligasjonseierne overstyre andre kreditorers ønske om rekonstruksjonsforhandling på egen hånd, såfremt obligasjonslånet utgjør en tilstrekkelig andel av skyldners totale gjeld. Tillitsmannen kan opptre som "fordringshaver", men ordlyden gir få holdepunkter for hvor

¹³⁹ Se kapittel 4.3.

¹⁴⁰ Skulle én eller to obligasjonseiere eie alle obligasjonene kan nødvendigvis ikke kravet anses oppfylt i alle tilfelle.

mange fordringshavere tillitsmannen utgjør eller representerer. I lys av at tillitsmannen er én juridisk person, kan det umiddelbart virke mest nærliggende å anse tillitsmannen som én fordringshaver. Antagelig er det likevel mer nærliggende å anse tillitsmannen som flere fordringshavere ettersom dette reflekterer de reelle forholdene i obligasjonslånet. Hvilken forståelse av tillitsmannens rolle som bør legges til grunn bør søkes besvart i andre rettskilder, ettersom ordlyden ikke er utformet med hensyn til obligasjonslån.

8.2.2 Tillitsmannen er rettslig sett en representant

Ingen av de sentrale kjennelsene omtalt i kapittel 4 gjaldt forestående problemstilling. Likevel kan avgjørelsene gi veiledende holdepunkter for tillitsmannens rettslige stilling som enten fordringshaver eller representant for obligasjonseierne.

I Rt. 2010 s. 1089 uttalte ankeutvalget at NT måtte "anses som dividendeberettiget fordringshaver etter konkursloven § 60", samt at tillitsmannsordningen traff "i kjernen av fordringshaverbegrepet, og bygger ikke på noen utvidende fortolkning."¹⁴¹ Uttalelsene tilsier at tillitsmannen betraktes som fordringshaver i egen kapasitet. Nærmest ordlyden ligger i så fall at konkursbegjæring fra tillitsmannen anses inngitt fra én fordringshaver. Ettersom Rt. 2010 s. 1089 omhandlet fordringshaverbegrepet direkte, er kjennelsen som utgangspunkt den avgjørelsen med størst vekt. Kjennelsen avgjør imidlertid bare om tillitsmannen kan opptre som fordringshaver i det hele tatt. De siterte uttalelsene er ikke gitt med forestående problemstilling i mente, selv om problemstillingen også kunne oppstå etter kkl. § 16 (5). Denne omstendigheten fordrer varsomhet med å legge avgjørende vekt på uttalelsene, dersom øvrige rettskilder gir gode grunner til å komme til et annet resultat.

I Rt. 2010 s. 402 antydte Høyesterett at tillitsmannen anses som en slags fullmektig. Kjennelsen er av interesse idet sondringen mellom eget og andres krav er vesentlig i vurderingen av søksmålskompetanse.¹⁴² Førstvoterende uttalte at vurderingen av behovet for å tilkjenne tillitsmannen søksmålskompetanse "ikke [kan] begrenses til spørsmålet om tillitsmannens posisjon i forhold til obligasjonseierne mest nærliggende karakteriseres som et fullmaktsforhold."¹⁴³ Tillitsmannen er ikke rettslig sett fullmektig; det er klart ut fra uttalelsen, det faktum at tillitsmannen går til søksmål i eget navn, og at tillitsmannen er part i

¹⁴¹ Avsnitt 16.

¹⁴² Backer (2020) s. 252 og Rt. 2010 s. 402 avsnitt 21.

¹⁴³ Avsnitt 21.

obligasjonslåneavtalen i egenskap av å være nettopp tillitsmann. Uttalelsen tilsier likevel at tillitsmannen ikke bare reelt, men også i rettslig forstand, er *nærmere* å betrakte som representant enn selvstendig fordringshaver. I så fall fremstår det mest riktig å anse tillitsmannens konkursbegjæring som inngitt av flere "fordringshavere" etter § 17 (4).

Uttalelser i Rt. 2014 s. 577 trekker også i retning av at tillitsmannen også rettslig sett ikke er å anse som fordringshaver, men representant: I avsnitt 31 er det uttalt at den som "selvstendig forvalter krav på vegne av andre, kan ha søksmålskompetanse." Å forvalte et krav på vegne av andre er langt fra å ha et eget krav eller egen fordring.

Begge avgjørelsene om søksmålskompetanse er avsagt enstemmig i avdeling og har grundigere og mer bevisste drøftelser av tillitsmannens rettslige stilling. Dette veier tyngre enn uttalelsen i Rt. 2010 s. 1089, når sistnevntes resultat for øvrig kan legges til grunn uten at det oppstår kollisjoner.¹⁴⁴ Tillitsmannen må derfor anses som en representant heller enn en fordringshaver i egen kapasitet. Dermed synes det mest nærliggende å anse tillitsmannens begjæring som inngitt av flere "fordringshavere".

8.2.3 Bør obligasjonseierfellesskapet anses som én fordringshaver?

8.2.4 Legislative hensyn bak antallskravet

Selv om en tolkning av ordlyd og rettspraksis tilsier at tillitsmannen anses som en representant for mange obligasjonseiere, er ikke dette ensbetydende med at begjæringen må anses inngitt på vegne av flere "fordringshavere".

Vilkårene for å begjære konkurs etter inngitt rekonstruksjonsbegjæring er drøftet i forarbeidsuttalelser til både rkl. § 17 og kkl. § 16. Villars-Dahl skriver om rkl. § 17:

"Det er viktig at skyldner og rekonstruktør får "fred" i perioden for rekonstruksjonsforhandling. Vekten bør i denne periode ligge på kreditorfellesskapets og virksomhetens interesser, og ikke gi enkeltkreditorer mulighet til å forfølge egeninteresser på de øvriges bekostning."¹⁴⁵

¹⁴⁴ For eksempel kan tillitsmannen fortsatt være fordringshaver etter § 2.

¹⁴⁵ LVD 2016 s. 73.

Videre er det i utredningen til kkl. § 16 (5) uttalt at: "I et slikt tilfelle vil det ikke være noe håp om å få gjennomført en frivillig gjeldsordning, og som regel vil heller ikke en tvangsakkord kunne oppnåes [sic]."¹⁴⁶

På bakgrunn av disse forarbeidsuttalelsene, synes den høye terskelen for å begjære konkurs for det første å ha som formål å hindre kostbare og langvarige rekonstruksjonsforhandlinger uten utsikter til å lykkes. Dette hensynet ivaretas imidlertid av kravet til hvor mange fordringer som må stå bak konkursbegjæringen, ettersom antall fordringer vil være det avgjørende i den endelige avstemningen om vedtak av rekonstruksjonsforslaget etter § 42. Beregningen av dette kravet drøftes i kapittel 8.3.

For det andre synes den siste setningen i Villars-Dahls uttalelse å angi enda et formål, nemlig å forhindre enkeltkreditorers mulighet til å forfølge egeninteresser. Uttalelser i utredningen til konkursloven peker i samme retning, hvor det er uttalt at "[d]et er separatforfølging fra enkelte, oftest illojale fordringshavere utkastet vil beskytte skyldneren og kreditorfelleskapet mot."¹⁴⁷ Det andre formålet som er søkt ivaretatt gjennom utformingen av § 17 (4) er dermed å hindre at enkeltinteressenter trumfer gjennom en konkursbegjæring på bekostning av øvrige, forhandlingsvillige kreditorer. For dette formålet vil antall fordringshavere være av større betydning enn antall fordringer. Huser skriver om det likelydende unntaket i kkl. § 16 (5):

"unntaket synes å forutsette en felles konkursbegjæring fra kreditorgruppen, noe som ellers er høyst uvanlig og innebærer at kreditorene nødvendigvis må samrå seg i mellom [sic] om spørsmålet før begjæring besluttet innsendt."¹⁴⁸

Dersom det inngis felles konkursbegjæring er det neppe enkeltinteresser som ligger bak, idet slik konkursbegjæring krever at fordringshaverne "må samrå seg i mellom".

I den videre drøftelsen må det tas i betraktning at det fremstår nærmest ordlyden å beregne antall fordringshavere bak tillitsmannens begjæring på bakgrunn av antall obligasjonseiere under lånet. Disse er alle fordringshavere, og tillitsmannen er deres utøvende organ. Ordlyden er imidlertid ikke utformet med hensyn til mekanismene i obligasjonslån. I lys av dette, og i tråd med formålsbetraktningene i forarbeidene, synes den avgjørende faktoren for hvor mange fordringshavere tillitsmannen anses å representere, å være hvorvidt obligasjonseierfelleskapet

¹⁴⁶ NOU 1972: 20 s. 45.

¹⁴⁷ NOU 1972: 20 s. 45.

¹⁴⁸ Huser (1995) s. 160.

bør anses som ett interessefellesskap og derved én fordringshaver, eller en avstemming av særinteresser og dermed flere fordringshavere.

8.2.5 Legislative hensyn ivaretas gjennom obligasjonseiermøtet

Ved vurderingen er det sentralt at utformingen av § 17 (4) bygger på en forutsetning om at kreditorsamarbeid er "høyst uvanlig", slik at det er usannsynlig at illojale egeninteresser ligger bak en felles konkursbegjæring. Obligasjonseiermøtet er nettopp et samråd der flere kreditorer trer sammen for å fatte beslutning om å begjære konkurs. Dersom et kvalifisert flertall i obligasjonseiermøtet er enige om å begjære konkurs, på tross av at hver obligasjonseier også har sine egeninteresser, kan dette tilsi bleke utsikter til å kunne forhandle frem en rekonstruksjonsplan man kan enes om – internt mellom obligasjonseierne så vel som mellom skyldners kreditorer under ett.

Det kan samtidig stilles spørsmål ved holdbarheten til en parallell mellom obligasjonseiermøtet og det midlertidige kreditorfellesskapet som oppstår i anledning rekonstruksjon. Det er neppe "høyst uvanlig" at et obligasjonseiermøte trer sammen for å begjære konkurs på bakgrunn av sammenfallende interesser som kreditorer under samme lån. Tvert imot er obligasjonseiermøter om beslutninger som å begjære konkurs en forutsetning for lånearrangementet skal fungere. Dette kan tilsi at formålet med antallskravet ikke oppfylles når det allerede foreligger et fellesskap mellom skyldners kreditorer. Avgjørende er om det eksisterende fellesskapet medfører at illojale kreditorer og egeninteresser får større gjennomslagskraft, slik at antallskravet i § 17 (4) ikke oppfyller sitt formål.

Et utgangspunkt er at obligasjonseierne deler samme rettslige stilling overfor skyldneren gjennom å være bundet av samme vilkår under samme låneavtale. Ulikheten mellom interessene innad i obligasjonseierfellesskapet er dermed mindre enn i skyldners samlede kreditorsfellesskap. Tillitsmannsordningen og bakgrunnen for den høyesterettspraksisen som foreligger er at tillitsmannen skal ivareta obligasjonseierne likeartede interesser.¹⁴⁹ Det kan anføres at disse likeartede interessene medfører at felles "enkeltinteresser", som ikke er til det samlede kreditorfellesskapets gunst, lettere slår gjennom om tillitsmannens begjæring anses inngitt av flere "fordringshavere". Dermed kan formålsbetraktninger tale for at vilkåret "minst

¹⁴⁹ Rt. 2010 s. 402 avsnitt 25.

tre [...] fordringshavere" bør tolkes noe innskrenkende, sett opp mot naturlig forståelse av ordlyden med hensyn til tillitsmannsordningen.

Likevel er det kanskje mest nærliggende å se det slik at obligasjonseiermøtet i kombinasjon med *no action*-klausulen hindrer individuelle obligasjonseiere i å forfølge egeninteresser. Hadde obligasjonseiernes interesser vært veldig like, ville ikke gruppesøksmål eller annen form for kumulert gjeldsforfølgning vært problematisk, se motsetningsvis Rt. 2014 s. 577 avsnitt 36. Videre har Høyesterett lagt til grunn at det særlig er de små obligasjonseierne som ivaretas gjennom tillitsmannsordningen, obligasjonseiere som ikke uten videre har ressurser til å fremme sine interesser overfor utsteder på egen hånd.¹⁵⁰ Små obligasjonseiere må nødvendigvis være mange, eller i det minste få flere med seg, om de skal ha noen utsikt til å få gjennomslag i obligasjonseiermøtet. Dermed oppstår i praksis samme skranke som § 17 (4) setter eksplisitt gjennom antallskravet. Da har det formodningen for seg at formålsbetraktningene i forarbeidene er ivaretatt, på tross av at det foreligger et avtaleregulert kreditorfellesskap utformingen av § 17 (4) ikke har i mente.

Selv uten forestående problemstilling for øye, har Høyesterett flere uttalelser i retning av at tillitsmannsordningen sikrer "fred i perioden for rekonstruksjonsforhandling", med vekt på "kreditorfellesskapets og virksomhetens interesser".¹⁵¹ I Rt. 2010 s. 402 uttalte førstvoterende at:

"Selv om obligasjonseierne [...] kan instruere tillitsmannen, og selv om det må forutsettes at tillitsmannen i stor utstrekning er i dialog med toneangivende obligasjonseiere når det oppstår problemer i et låneforhold, er det etter mitt syn utvilsomt at avtaleverket i betydelig grad ivaretar låntakers interesse i en ordnet prosess når slike omstendigheter inntre." (min understreking)¹⁵²

Uttalelsen begrenser seg ikke til søksmål fra individuelle obligasjonseiere, men gir en karakteristikk av tillitsmannsordningens funksjon ved problemer i låneforholdet generelt. Dermed tilsier uttalelsen at tillitsmannsordningen beskytter skyldneren – og i tilfelle rekonstruksjon også det øvrige kreditorfellesskapet – mot illojale interesser.

¹⁵⁰ Rt. 2010 s. 402 avsnitt 37, på bakgrunn av høringsuttalelse fra Den norske Revisorforening, gjengitt i avsnitt 32.

¹⁵¹ LVD 2016 s. 73.

¹⁵² Avsnitt 28.

Legislative hensyn ivaretas slik i tilstrekkelig grad gjennom tillitsmannsordningen, og kan derfor ikke forsvare en innskrenkende tolkning hvor tillitsmannens begjæring kun anses inngitt av én fordringshaver.

8.2.6 Reelle hensyn og avsluttende vurdering

Det kan spørres hvilket reelt behov det egentlig er for å anse tillitsmannen som representant for obligasjonseierne i en situasjon standardvilkårene ikke tar høyde for. At obligasjonseierne på egen hånd kan begjære konkurs på tross av rekonstruksjonsbegjæring, setter antagelig obligasjonseierne i en noe sterkere posisjon enn øvrige kreditorer, ettersom obligasjonseierne allerede har et etablert fellesskap. Samtidig går løsningen overens med systembetragtninger for øvrig, herunder i konkurslovgivningen og prosesslovgivningen. At lånet ikke skulle behandles samlet bak tillitsmannen bare fordi situasjonen ikke eksplisitt er regulert i standardvilkårene, er et brudd med systemet standardvilkårene forutsetter for situasjoner det ikke er tatt høyde for. Som bevist ovenfor ivaretas legislative hensyn i tilstrekkelig grad uansett, og løsningen er også den som ligger nærmest ordlyden.

Konklusjonen er dermed at tillitsmannens konkursbegjæring på bakgrunn av vedtak i obligasjonseiermøte, må anses inngitt på vegne av like mange "fordringshavere" som det er obligasjonseiere under lånet. Dette er imidlertid ikke tilstrekkelig til at obligasjonseiernes konkursbegjæring skal behandles uten hensyn til rkl. §§ 17 (1) – (3). Obligasjonseierne må også representere et tilstrekkelig antall fordringer. Vilkåret drøftes nedenfor.

8.3 Kravet til antall fordringer bak konkursbegjæringen

8.3.1 Presentasjon

For å få konkursbegjæringen sin behandlet uten hensyn til begjæring av rekonstruksjon, må "fordringshaver[n]e" representere "fordringer [som] utgjør minst en halvdel av de kjente dividendeberettigede fordringenes samlede beløp", jf. § 17 (4). Ordlyden i § 17 (4) sammenfaller nesten fullstendig med ordlyden i § 42 på dette punkt. Forarbeidene bekrefter at

sammenfallet er intensjonelt.¹⁵³ Lagt til grunn at obligasjonseierne kan behandles samlet etter § 42, bør det derfor tilstrebes å oppnå samlet behandling også etter § 17 (4).

Det kan raskt slås fast at kravet til "minst en halvdel" ikke setter noen skranke for samlet behandling.¹⁵⁴ For ordlyden "dividendeberettigede fordringenes samlede beløp" er det tilstrekkelig å vise tilbake til drøftelsen av det nesten identiske vilkåret i § 42. Rett nok står det "dividendeberettigede", ikke "som har stemmerett", men for usikrede obligasjonslån er ikke forskjellen av betydning.¹⁵⁵ Beregningsgrunnlaget er den samlede usikrede gjelden til skyldneren under rekonstruksjon. Dette utgangspunktet synes også riktig ved en vurdering av om obligasjonseierne samlet sett oppfyller kravet til "minst en halvdel". Spørsmålet er dermed om ordlyden "fordringshavere hvis fordringer utgjør" åpner for samlet behandling av obligasjonseierne.

8.3.2 "[F]ordringshavere hvis fordringer utgjør"

Det siste vilkåret sammenfaller ikke med ordlyden § 42. Ordlyden i § 42 har fokus på antallet fordringer som stemmer for rekonstruksjonsforslaget. I motsetning til § 42, som ikke setter krav til stemmegivers posisjon, krever § 17 (4) at begjæringen kommer fra "fordringshavere hvis fordringer utgjør" [minst halvparten av skyldners usikrede gjeld]. Fokuset i ordlyden i § 17 (4) er dermed på fordringshaverne som begjærer konkurs.

Å forene § 17 med standardvilkårenes løsning er lettere når lovens krav er at fordringshaverne må representere fordringene. Tillitsmannen kan opptre som "fordringshaver", og tillitsmannen representerer alle obligasjonseierne.¹⁵⁶ Det er jo nettopp en representasjonsrolle tillitsmannen er tildelt, jf. også punkt 3.1 (b) i standardvilkårene. Lagt til grunn at obligasjonseierne kan behandles samlet etter § 42, er det i tillegg i tråd med formålet med utformingen av § 17 (4) om obligasjonseierne kan behandles samlet etter § 17 også.

¹⁵³ Prop. 75 L s. 66.

¹⁵⁴ Se kapittel 7.1.4.

¹⁵⁵ Se Huser (1987) s. 202. Forskjellen utelukker blant annet sikrede krav og krav som etter sin art ikke kan gjøres gjeldende i konkurs.

¹⁵⁶ Se kapittel 6.1.5.

8.3.3 Konklusjon

Rekonstruksjonsloven § 17 (4) må dermed tolkes i tråd med den forståelsen man legger til grunn ellers – nemlig at obligasjonseierne behandles samlet. Følgelig er det tilstrekkelig at obligasjonslånet som helhet overstiger halvparten av selskapets (dividendeberettigede) gjeld for at obligasjonseierne skal kunne begjære konkurs etter § 17 (4).

Ettersom obligasjonseierne på egen hånd kan begjære konkurs om de representerer et tilstrekkelig antall fordringer, representerer § 17 (4) et styrket vern av obligasjonseierne, som må sies å ha større muligheter til å begjære konkurs ved initieringen av rekonstruksjonsforhandlinger enn andre kreditorer. Muligheten til å overstyre en rettslig rekonstruksjonsprosess gjennom konkursbegjæring vil være et attraktivt virkemiddel for obligasjonseierne i møte med skyldner og øvrige kreditorer.

8.4 Utsyn

Løsningen for obligasjonslån synes enda klarere for andre avtaleregulerte kreditorposisjoner. I et syndikert banklån vil hver bank klart være fordringshavere, agenten inkludert. Dermed oppstår det heller ingen problemstillinger med hensyn til antallskravet, bestemmelsen kan følges etter sin ordlyd. Hver fordringshaver vil i minst like stor grad som obligasjonseierne fremstå som selvstendige fordringshavere med egne interesser.

Det kan spørres om en konkursbegjæring inngitt av et syndikat bestående av tre banker oppfyller antallsvilkåret, dersom to av bankene har stemt for konkurs, og den siste har stemt imot ved intern avstemning. Konkursbegjæringen synes etter ordlyden fortsatt *frem satt* på vegne av alle bankene, og ordlyden bryter derfor ikke opp kreditorsamarbeidet på dette punkt heller.

Som nevnt er kravet til antall fordringer bak konkursbegjæringen utformet med sikte på sammenfall med § 42. Etter denne bestemmelsen kan ikke aktørene i et syndikatlån behandles samlet.¹⁵⁷ Det er neppe riktig å frata fordringshaverne adgangen til å begjære konkurs etter § 17 (4), en vesentlig hjemmel de oppfyller vilkårene for etter ordlyden, på grunn av manglende sammenfall med § 42. Det vil derimot være enda et argument i retning av at løsningen *de lege ferenda* bør være en annen etter § 42.

¹⁵⁷ Se kapittel 7.3.

9 Avsluttende betraktninger

Oppgaven illustrerer at det antageligvis er forholdsvis stort rom for å ta hensyn til obligasjonslåneavtalens regulering av kreditorposisjonen, også ved rettslig rekonstruksjon. Overføringsverdien til andre former for kreditorarrangementer er imidlertid begrenset. Dette begrunnes dels i begrenset rettskildetilfang, men først og fremst med at samme hensyn ikke gjør seg gjeldende i like stor grad. At de ikke gjør seg gjeldende i like stor grad betyr likevel ikke at hensynene ikke gjør seg gjeldende i *beskyttelsesverdig* grad. Lovgiver bør i arbeidet med nye rekonstruksjonsregler ta stilling til forholdet mellom rekonstruksjonsloven og avtaleregulerte kreditorposisjoner, både av hensyn til de former vi allerede kjenner til, og av hensyn til nye gunstige finansieringsordninger som vil oppstå i fremtiden. Disse er naturligvis vanskelig å behandle konkret allerede nå, men en generell løsning er å åpne opp for at loven tar hensyn til interne avtalereguleringer av kreditorposisjonen. Å ta stilling til disse spørsmålene vil være viktig for attraktiviteten til norske kapitalmarkeder, så vel obligasjonsmarkedet som andre fremmedkapitalmarkeder. Rekonstruksjonsloven, hvis mål er å hindre levedyktige selskaper i å gå konkurs, bør søke å ivareta nevnte selskaper med alle former for finansieringsordninger involvert, uten å gå på akkord med hensynene bak loven. Drøftelsene ovenfor viser imidlertid at dette stort sett lar seg forene, ettersom avtalene ofte vil innebære avkall på den beskyttelsen som ligger bak lovvilkår som vanskelig eller ikke i det hele tatt lar seg forene med kreditoravtalene.

Kildeliste

Lover:

Midlertidig lov 7. mai 2020 nr. 38 om rekonstruksjon for å avhjelpe økonomiske problemer som følge av utbrudd av covid-19 (rekonstruksjonsloven)

Lov 15. mars 2019 nr. 6 om verdipapirsentraler og verdipapiroppgjør mv. (verdipapirsentralloven)

Lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven)

Lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelsoven)

Lov 17. juni 2005 nr. 90 om mekling og rettergang i sivile tvister (tvisteloven)

Lov 8. juni 1984 nr. 58 om gjeldsforhandling og konkurs (konkursloven)

Lov 8. juni 1984 nr. 59 om fordringshavernes dekningsrett (dekningsloven)

Lov 17. februar 1939 nr. 1 om gjeldsbrev (gjeldsbrevlova)

Lov 30. juni 1916 nr. 1 om kommisjon (kommisjonsloven)

Forskrifter:

Forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelsoven (verdipapirforskriften)

Forarbeider:

Prop. 242 L (2020-2021) Endringer i rekonstruksjonsloven (forlengelse av lovens virketid)

Prop.75 L (2019-2020) Midlertidig lov om rekonstruksjon for å avhjelpe økonomiske problemer som følge av utbrudd av covid-19 (rekonstruksjonsloven)

Rekonstruksjon i turbulente tider – Dynamiske virkemidler ved økonomiske problemer,
01.11.2016

Ot.prp. nr. 22 (2003-2004) Om lov om finansiell sikkerhetsstillelse

Ot.prp. nr. 50 (1980-1981) Om lov om gjeldsforhandlinger og konkurs B) lov om fordringshavernes dekningsrett C) lov om ikrafttredelse av ny gjeldsforhandlings- og konkurslovgivning m.m.

NOU 1993: 16 Etterkontroll av konkurslovgivningen m.v

NOU 1972: 20 Gjeldsforhandling og konkurs

Rettsavgjørelser:

Rt. 2014 s. 577

Rt. 2010 s. 1089

Rt. 2010 s. 402

Rt. 1992 s. 504

LB-2018-24738

LB-2010-99187

Utenlandske lover:

1978 Title 11 of the United States Code (US Bankruptcy Code)

Juridisk litteratur:

Backer, Inge Lorange, *Norsk sivilprosess*, 2. utg., Universitetsforlaget 2020

Bergo, Knut, *Børs- og verdipapirrett*, 4. utg., Cappelen Damm Akademisk 2014

Brækhus, Sjur, *Omsetning og Kreditt 2: Pant og annen realsikkerhet*, 3. utg., Universitetsforlaget 2005

Haaskjold, Erlend, *Kontraktsforpliktelse*, Cappelen Damm Akademisk 2002

Huser, Kristian, *Gjeldsforfølgingsrett*, 1. utg., Bergen 1995

Huser, Kristian, *Gjeldsforhandling og konkurs*, bind 1, 1. utg., Bergen 1987

Myklebust, Trude, *Innføring i finansmarkedsrett*, 1 utg., Fagbokforlaget 2011

Wood, Philip R., *Law and practice of international finance. Vol. 3: International loans, bonds, guarantees, legal opinions*, 2. utg., Sweet & Maxwell 2007

Avtalen:

Nordic Trustee, *Bond Terms, corporate*, Norway:

<https://nordictrustee.com/service/documentation-and-templates/> (sist lastet inn 10.21.2021)

Presentasjoner og andre nettsider:

SSB, *Hva er egentlig BNP?:* <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/artikler-og-publikasjoner/hva-er-egentlig-bnp> (sist lastet inn 10.12.2021)

SSB, *Nyetablerte foretaks overlevelse og vekst:* <https://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/virksomheter-og-foretak/statistikk/nyetablerte-foretaks-overlevelse-og-vekst> (sist lastet inn 10.12.2021)

Norges Bank, *Det norske finansielle systemet 2021:* https://www.norges-bank.no/contentassets/97a4fd6249bb48c0a80cfef7ff64ddb1/dnfs_2021_web_0607.pdf?v=07/07/2021110844&ft=.pdf (sist lastet ned 10.12.21)

Oslo Børs ASA, *Det norske obligasjonsmarkedet – effektivt og fleksibelt marked for innhenting av kapital:* <https://docplayer.me/385824-Det-norske-obligasjonsmarkedet-effektivt-og-fleksibelt-marked-for-innhenting-av-kapital.html> (sist lastet inn 10.12.21)

Hjemmesiden til Nordic Trustee ASA: <https://nordictrustee.com/service/bond-trustee/> (sist lastet inn 10.12.21)

Vedlegg 1

BOND TERMS

FOR

[Issuer][FRN]/[●.●●]% senior unsecured/secured [currency] [maximum amount] bonds 20[●]/20[●]

ISIN [●]

Contents	Page
Clause	
1. INTERPRETATION	61
2. THE BONDS	71
3. THE BONDHOLDERS	73
4. ADMISSION TO LISTING	74
5. REGISTRATION OF THE BONDS	74
6. CONDITIONS FOR DISBURSEMENT	75
7. REPRESENTATIONS AND WARRANTIES	77
8. PAYMENTS IN RESPECT OF THE BONDS	79
9. INTEREST	82
10. REDEMPTION AND REPURCHASE OF BONDS	82
11. PURCHASE AND TRANSFER OF BONDS	84
12. INFORMATION UNDERTAKINGS	85
13. GENERAL [AND FINANCIAL] UNDERTAKINGS	86
14. EVENTS OF DEFAULT AND ACCELERATION OF THE BONDS	89
15. BONDHOLDERS' DECISIONS	92
16. THE BOND TRUSTEE	96
17. AMENDMENTS AND WAIVERS	100
18. MISCELLANEOUS	101
19. GOVERNING LAW AND JURISDICTION	103

ATTACHMENT 1 COMPLIANCE CERTIFICATE

ATTACHMENT 2 RELEASE NOTICE – ESCROW ACCOUNT

BOND TERMS between	
ISSUER:	[●], a company existing under the laws of [jurisdiction] with registration number [●] [and LEI-code [●]] and
BOND TRUSTEE:	Nordic Trustee AS, a company existing under the laws of Norway with registration number 963 342 624 and LEI-code 549300XAKTM2BMKIPT85.
DATED:	[●]
These Bond Terms shall remain in effect for so long as any Bonds remain outstanding.	

1. INTERPRETATION

1.1 Definitions

The following terms will have the following meanings:

“**Accounting Standard**” means [Alt 1: GAAP]/[Alt 2: IFRS].

[Tap; “**Additional Bonds**” means the debt instruments issued under a Tap Issue, including any Temporary Bonds.]

“**Affiliate**” means, in relation to any person:

- (a) any person which is a Subsidiary of that person;
- (b) any person who has Decisive Influence over that person (directly or indirectly); and
- (c) any person which is a Subsidiary of an entity who has Decisive Influence over that person (directly or indirectly).

“**Annual Financial Statements**” means the audited unconsolidated and consolidated annual financial statements of the Issuer for any financial year, prepared in accordance with the Accounting Standard, such financial statements to include a profit and loss account, balance sheet, cash flow statement and report of the board of directors.

“**Attachment**” means any schedule, appendix or other attachment to these Bond Terms.

“**Bond Terms**” means these terms and conditions, including all Attachments which form an integrated part of these Bond Terms, in each case as amended and/or supplemented from time to time.

“**Bond Trustee**” means the company designated as such in the preamble to these Bond Terms, or any successor, acting for and on behalf of the Bondholders in accordance with these Bond Terms.

“**Bond Trustee Fee Agreement**” means the agreement entered into between the Issuer and the Bond Trustee relating, among other things, to the fees to be paid by the Issuer to the Bond Trustee for the services provided by the Bond Trustee relating to the Bonds.

“**Bondholder**” means a person who is registered in the CSD as directly registered owner or nominee holder of a Bond, subject however to Clause 3.3 (*Bondholders’ rights*).

“**Bondholders’ Meeting**” means a meeting of Bondholders as set out in Clause 15 (*Bondholders’ Decisions*).

“**Bonds**” means (i) the debt instruments issued by the Issuer pursuant to these Bond Terms [Tap], including any Additional Bonds,] and (ii) any overdue and unpaid principal which has been issued under a separate ISIN in accordance with the regulations of the CSD from time to time.

“**Business Day**” means a day on which both the relevant CSD settlement system is open, [EURO; and which is a TARGET Day]/[NOK/USD; and the relevant currency of the Bonds settlement system is open].

“**Business Day Convention**” means that if the last day of any Interest Period originally falls on a day that is not a Business Day, [Alt 1 FRN; the Interest Period will be extended to include the first following Business Day unless that day falls in the next calendar month, in which case the Interest Period will be shortened to the first preceding Business Day (*Modified Following*)]/[Alt 2 FIX; no adjustment will be made to the Interest Period].

“**Call Option**” has the meaning given to it in Clause 10.2 (*Voluntary early redemption – Call Option*).

“**Call Option Repayment Date**” means the settlement date for the Call Option determined by the Issuer pursuant to Clause 10.2 (*Voluntary early redemption – Call Option*), paragraph (d) of Clause 10.3 or a date agreed upon between the Bond Trustee and the Issuer in connection with such redemption of Bonds.

“**Change of Control Event**” means a person or group of persons acting in concert gaining Decisive Influence over the [Issuer]/[Parent].

“**Compliance Certificate**” means a statement substantially in the form as set out in Attachment 1 hereto.

“**CSD**” means the central securities depository in which the Bonds are registered, being Verdipapirsentralen ASA (VPS).

“**Decisive Influence**” means a person having, as a result of an agreement or through the ownership of shares or interests in another person (directly or indirectly):

- (a) a majority of the voting rights in that other person; or
- (b) a right to elect or remove a majority of the members of the board of directors of that other person.

“**Default Notice**” means a written notice to the Issuer as described in Clause 14.2 (*Acceleration of the Bonds*).

“**Default Repayment Date**” means the settlement date set out by the Bond Trustee in a Default Notice requesting early redemption of the Bonds.

[“**Escrow Account**” means an account in the name of the Issuer, blocked and pledged on first priority as security for the Issuer’s obligations under the Finance Documents.]

[“**Escrow Account Pledge**” means the pledge over the Escrow Account, where the bank operating the account has waived any set-off rights.]

“**Event of Default**” means any of the events or circumstances specified in Clause 14.1 (*Events of Default*).

“**Exchange**” means:

- (a) [Alt; Nordic ABM, a self-regulated marketplace organised and operated by Oslo Børs];
- (b) [Alt; Oslo Børs (the Oslo Stock Exchange)]; or
- (c) any regulated market as such term is understood in accordance with the Markets in Financial Instruments Directive 2014/65/EU (MiFID II) and Regulation (EU) No. 600/2014 on markets in financial instruments (MiFIR).

“**Finance Documents**” means these Bond Terms, the Bond Trustee Fee Agreement, [the Intercreditor Agreement], [any Transaction Security Document], [any Security Agent Agreement], [●] and any other document designated by the Issuer and the Bond Trustee as a Finance Document.

“**Financial Indebtedness**” means any indebtedness for or in respect of:

- (a) moneys borrowed (and debit balances at banks or other financial institutions);
- (b) any amount raised by acceptance under any acceptance credit facility or dematerialized equivalent;
- (c) any amount raised pursuant to any note purchase facility or the issue of bonds, notes, debentures, loan stock or any similar instrument, including the Bonds;
- (d) the amount of any liability in respect of any lease or hire purchase contract which would, in accordance with the Accounting Standard, be capitalized as an asset and booked as a corresponding liability in the balance sheet;
- (e) receivables sold or discounted (other than any receivables to the extent they are sold on a non-recourse basis provided that the requirements for de-recognition under the Accounting Standard are met);
- (f) any derivative transaction entered into and, when calculating the value of any derivative transaction, only the marked to market value (or, if any actual amount is due as a result

of the termination or close-out of that derivative transaction, that amount shall be taken into account);

- (g) any counter-indemnity obligation in respect of a guarantee, bond, standby or documentary letter of credit or any other instrument issued by a bank or financial institution in respect of an underlying liability of a person which is not a Group Company which liability would fall within one of the other paragraphs of this definition;
- (h) any amount raised by the issue of redeemable shares which are redeemable (other than at the option of the Issuer) before the Maturity Date or are otherwise classified as borrowings under the Accounting Standard;
- (i) any amount of any liability under an advance or deferred purchase agreement, if (a) the primary reason behind entering into the agreement is to raise finance or (b) the agreement is in respect of the supply of assets or services and payment is due more than 120 calendar days after the date of supply;
- (j) any amount raised under any other transaction (including any forward sale or purchase agreement) having the commercial effect of a borrowing or otherwise being classified as a borrowing under the Accounting Standard; and
- (k) without double counting, the amount of any liability in respect of any guarantee for any of the items referred to in paragraphs (a) to (j) above.

“Financial Reports” means the Annual Financial Statements and the Interim Accounts.

“Financial Support” means any loans, guarantees, Security securing obligations of another person or other financial assistance (whether actual or contingent).

“First Call Date” means the Interest Payment Date falling in [●].

[**“GAAP”** means generally accepted accounting practices and principles in the country in which the Issuer is incorporated including, if applicable, IFRS.]

[**“Government Bond Rate”** means the interest rate of debt securities instruments issued by the government of [the Relevant Jurisdiction]/[the jurisdiction issuing the currency of the Bonds]/[the European Central Bank]¹⁵⁸ on the day falling 2 Business Days before the notification to the Bondholders of the Make Whole Amount pursuant to Clause 10.2(c).]

“Group” means the [Issuer]/[the Parent] and its Subsidiaries from time to time.

“Group Company” means any person which is a member of the Group.

[**“Guarantee”** means the [Alt 1; unconditional [Norwegian law] guarantee and indemnity (Norwegian: “selvskyldnerkausion”) issued by [each of] the Guarantor[s] in respect of the Secured Obligations]/[Alt 2; guarantee and indemnity granted pursuant to [●] and any other guarantee given by a Guarantor in relation to the Finance Documents.]]

[“**Guarantor**” means [the Parent]/[●] and any Group Company which subsequently becomes a Material Group Company.]

[“**IFRS**” means the International Financial Reporting Standards and guidelines and interpretations issued by the International Accounting Standards Board (or any predecessor and successor thereof) in force from time to time and to the extent applicable to the relevant financial statement.]

[“**Incurrence Test**” has the meaning ascribed to such term in Clause 13.13 (*Financial covenants*).]

[Tap: “**Initial Bond Issue**” means the amount to be issued on the Issue Date as set out in Clause 2.1 (*Amount, denomination and ISIN of the Bonds*).]

“**Initial Nominal Amount**” means the Nominal Amount of each Bond on the Issue Date as set out in Clause 2.1 (*Amount, denomination and ISIN of the Bonds*).

“**Insolvent**” means that a person:

- (a) is unable or admits inability to pay its debts as they fall due;
- (b) suspends making payments on any of its debts generally; or
- (c) is otherwise considered insolvent or bankrupt within the meaning of the relevant bankruptcy legislation of the jurisdiction which can be regarded as its centre of main interest as such term is understood pursuant to Regulation (EU) 2015/848 on insolvency proceedings (as amended from time to time).

[“**Intercreditor Agreement**” means [●].]

“**Interest Payment Date**” means the last day of each Interest Period, the first Interest Payment Date being [date] and the last Interest Payment Date being the Maturity Date.

“**Interest Period**” means, subject to adjustment in accordance with the Business Day Convention, the period between [date], [date], [date] and [date] each year, provided however that an Interest Period shall not extend beyond the Maturity Date.

[FRN: “**Interest Quotation Day**” means, in relation to any period for which Interest Rate is to be determined, 2 Quotation Business Days before the first day of the relevant Interest Period.]

“**Interest Rate**” means [FIX: [●] percentage points per annum]/[FRN: the percentage rate per annum which is the aggregate of the Reference Rate for the relevant Interest Period plus the Margin].

“**Interim Accounts**” means [Alt 1: the unaudited [unconsolidated and] consolidated quarterly financial statements of the Issuer for the quarterly period ending on 31 March, 30 June, 30 September and 31 December in each year, prepared in accordance with the Accounting Standard,]/[Alt 2: the unaudited unconsolidated and consolidated semi-annual financial statements of the Issuer for the semi-annual period ending on 30 June and 31 December in each year, prepared in accordance with the Accounting Standard].

“**ISIN**” means International Securities Identification Number.

“**Issue Date**” means [●].

“**Issuer**” means the company designated as such in the preamble to these Bond Terms.

“**Issuer’s Bonds**” means any Bonds which are owned by [the Issuer]/[any Obligor]¹⁵⁹ or any Affiliate of [the Issuer]/[an Obligor].

“**Listing Failure Event**” means:

- (a) that the Bonds [Tap: (save for any Temporary Bonds)] have not been admitted to listing on an Exchange within [12] months following the Issue Date, [or]
- (b) in the case of a successful admission to listing, that a period of [6] months has elapsed since the Bonds ceased to be admitted to listing on an Exchange [Tap:; or
- (c) that the Temporary Bonds have not been admitted to listing on the Exchange where the other Bonds are listed within [3] months following the issue date for such Temporary Bonds].

[“**Longstop Date**” means [●].]

“**Make Whole Amount**” means an amount equal to the sum of the present value on the Repayment Date of:

- (a) the Nominal Amount of the redeemed Bonds [at the price as set out in paragraph (a) (ii)10.2(a)(ii) of Clause 10.2] as if such payment originally had taken place on the [First Call Date]/[Maturity Date]; and
- (b) the remaining interest payments of the redeemed Bonds, less any accrued and unpaid interest on the redeemed Bonds as at the Repayment Date, to the [First Call Date]/[Maturity Date],

[Alt FRN;

where the present value shall be calculated by using a discount rate of [Alt 1: [●] per cent. per annum, and where the Interest Rate applied for the remaining interest payments until the [First Call Date]/[Maturity Date] shall be the applicable Interest Rate on the Call Option Repayment Date] / [Alt 2: 50 basis points above the comparable Government Bond Rate (i.e. comparable to the remaining Macaulay duration of the Bonds from the Call Option Repayment Date until the [First Call Date]/[Maturity Date] using linear interpolation), and where the interest rate applied for the remaining interest payments shall equal the Mid-Swap Rate plus the Margin (however so that the interest rate can never fall below the Margin).]]

[Alt FIX;

where the present value shall be calculated by using a discount rate of [Alt 1: [●] per cent. per annum]/[Alt 2: 50 basis points above the comparable Government Bond Rate (i.e. comparable

¹⁵⁹ Use if Obligors which are not Affiliates of the Issuer.

to the remaining Macaulay duration of the Bonds from the Call Option Repayment Date until the [First Call Date]/[Maturity Date] using linear interpolation).]

“**Manager**” means [●].

[“**Mandatory Redemption Event**” means:

- (a) in the event that the conditions precedent set out in Clause 6.1 (*Conditions precedent for disbursement to the Issuer*) have not been fulfilled within the Longstop Date; or
- (b) [●]¹⁶⁰.

“**Mandatory Redemption Repayment Date**” means the settlement date for the Mandatory Redemption Event pursuant to Clause 10.5 (*Mandatory early redemption due to a Mandatory Redemption Event*).]

[FRN; “**Margin**” means [●] per cent.]

[“**Material Adverse Effect**” means a material adverse effect on:

- (a) the ability of the Issuer [and any Guarantor/Material Group Company] to perform and comply with its obligations under any of the Finance Documents; or
- (b) the validity or enforceability of any of the Finance Documents.]

[“**Material Group Company**” means [the Guarantors]/[●] and any Subsidiary of the Issuer which has subsequently been designated as a Material Group Company by the Issuer pursuant to Clause 13.11 (*Designation of Material Group Companies*).]

“**Maturity Date**” means [●], adjusted according to the Business Day Convention.

[Tap; “**Maximum Issue Amount**” means the maximum amount that may be issued under these Bond Terms as set out in Clause 2.1 (*Amount, denomination and ISIN of the Bonds*).]

[“**Mid-Swap Rate**” means the linearly interpolated Reference Rate in the currency of the Bonds for the actual period on the day falling 2 Business Days before the notification to the Bondholders of the Make Whole Amount pursuant to Clause 10.2(c), or, if such is not quoted, the mid-swap rate for the leading banks in the relevant interbank market, based on the last quoted Reference Rate or mid-swap rate in the currency of the Bonds for the actual period.]

“**Nominal Amount**” means nominal value of each Bond at any time. The Nominal Amount may be amended pursuant to paragraph (j) of Clause 16.2.

[“**Obligor**” means the Issuer and any Guarantor(s).]

“**Outstanding Bonds**” means any Bonds not redeemed or otherwise discharged.

¹⁶⁰ Deal specific, may include “Total Loss Event”, “Disposal Event” etc.

“**Overdue Amount**” means any amount required to be paid by [the Issuer]/[an Obligor] under any of the Finance Documents but not made available to the Bondholders on the relevant Payment Date or otherwise not paid on its applicable due date.

[“**Parent**” means [●].]

“**Partial Payment**” means a payment that is insufficient to discharge all amounts then due and payable under the Finance Documents.

“**Paying Agent**” means the legal entity appointed by the Issuer to act as its paying agent with respect to the Bonds in the CSD.

“**Payment Date**” means any Interest Payment Date or any Repayment Date.

[“**Permitted [Disposal/Financial Indebtedness/Financial Support/Guarantee/Loan /Security]**”]¹⁶¹

“**Put Option**” has the meaning ascribed to such term in Clause 10.3 (*Mandatory repurchase due to a Put Option Event*).

“**Put Option Event**” means a Change of Control Event.

“**Put Option Repayment Date**” means the settlement date for the Put Option pursuant to Clause 10.3 (*Mandatory repurchase due to a Put Option Event*).

[FRN: “**Quotation Business Day**” means a day [EURIBOR: which is a Target Day]/[LIBOR: on which the Bank of England is open]/[NIBOR: on which Norges Bank’s settlement system is open].]

[FRN: “**Reference Rate**” shall mean

[Alt; EURIBOR (European Interbank Offered Rate) being;

- (a) the interest rate displayed on Reuters screen EURIBOR01 (or through another system or website replacing it) as of or around 11.00 a.m. (Brussels time) on the Interest Quotation Day for the offering of deposits in Euro and for a period comparable to the relevant Interest Period; or],

[Alt; LIBOR (London Interbank Offered Rate) being;

- (a) the interest rate which is published on Reuters Screen LIBOR01 Page (or through another system or on another website replacing the said system or website respectively) approximately 11.00 a.m. (London time) on the Interest Quotation Day and for a period comparable to the relevant Interest Period; or]

[Alt; NIBOR; (Norwegian Interbank Offered Rate) being;

¹⁶¹ See Clause 13 Clause 13 (General [and financial] Undertakings) (and draft definitions in Nordic Terms Sheet)

- (a) the interest rate fixed for a period comparable to the relevant Interest Period published by Global Rate Set Systems (GRSS)¹⁶² at approximately 12.00 (Oslo time) on the Interest Quotation Day; or]

For all alternatives;

- (b) if no screen rate is available for the relevant Interest Period:
 - (i) the linear interpolation between the two closest relevant interest periods, and with the same number of decimals, quoted under paragraph (a) above; or
 - (ii) a rate for deposits in the currency of the Bonds for the relevant Interest Period as supplied to the Bond Trustee at its request quoted by a sufficient number of commercial banks reasonably selected by the Bond Trustee; or
- (c) if the interest rate under paragraph (a) is no longer available, the interest rate will be set by the Bond Trustee in consultation with the Issuer to:
 - (i) any relevant replacement reference rate generally accepted in the market; or
 - (ii) such interest rate that best reflects the interest rate for deposits in the currency of the Bonds offered for the relevant Interest Period.

In each case, if any such rate is below zero, the Reference Rate will be deemed to be zero.]

“Relevant Jurisdiction” means the country in which the Bonds are issued, being Norway.

“Relevant Record Date” means the date on which a Bondholder’s ownership of Bonds shall be recorded in the CSD as follows:

- (a) in relation to payments pursuant to these Bond Terms, the date designated as the Relevant Record Date in accordance with the rules of the CSD from time to time; or
- (b) for the purpose of casting a vote with regard to Clause 15 (*Bondholders’ Decisions*), the date falling on the immediate preceding Business Day to the date of that Bondholders’ decision being made, or another date as accepted by the Bond Trustee.

“Repayment Date” means [Alt; any date for payment of instalments in accordance with Clause 10.1 (*Redemption of Bonds*),] any Call Option Repayment Date, the Default Repayment Date, any Put Option Repayment Date, the Tax Event Repayment Date [Alt; the Mandatory Redemption Repayment Date] or the Maturity Date.

[Sec; **“Secured Obligations”** means all present and future obligations and liabilities of [the Issuer]/[the Obligors] under the Finance Documents.

“Secured Parties” means the Security Agent and the Bond Trustee on behalf of itself and the Bondholders].

¹⁶² Global Rate Set Systems will publish NIBOR rates from 1 January 2020

“**Securities Trading Act**” means the Securities Trading Act of 2007 no.75 of the Relevant Jurisdiction.

“**Security**” means a mortgage, charge, pledge, lien, security assignment or other security interest securing any obligation of any person or any other agreement or arrangement having a similar effect.

[Sec; “**Security Agent**” means the Bond Trustee or any successor Security Agent, acting for and on behalf of the Secured Parties in accordance with any Security Agent Agreement or any other Finance Document.

“**Security Agent Agreement**” means any agreement other than these Bond Terms whereby the Security Agent is appointed to act as such in the interest of the Bond Trustee (on behalf of itself and the Bondholders).]

“**Subsidiary**” means a company over which another company has Decisive Influence.

“**Summons**” means the call for a Bondholders’ Meeting or a Written Resolution as the case may be.

[Tap; “**Tap Issue**” has the meaning ascribed to such term in Clause 2.1 (*Amount, denomination and ISIN of the Bonds*).

“**Tap Issue Addendum**” has the meaning ascribed to such term in Clause 2.1 (*Amount, denomination and ISIN of the Bonds*).]

[Alt; EURO; “**TARGET Day**” means any day on which the Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer payment system is open for the settlement of payments in euro.]

“**Tax Event Repayment Date**” means the date set out in a notice from the Issuer to the Bondholders pursuant to Clause 10.4 (*Early redemption option due to a tax event*).

[Tap; “**Temporary Bonds**” has the meaning ascribed to such term in Clause 2.1 (*Amount, denomination and ISIN of the Bonds*).]

[Sec; “**Transaction Security**” means the Security created or expressed to be created in favour of the Security Agent (on behalf of the Secured Parties) pursuant to the Transaction Security Documents.

“**Transaction Security Documents**” means, collectively, the Escrow Account Pledge and all of the documents which shall be executed or delivered pursuant to Clause 2.5 (*Transaction Security*).]

“**Voting Bonds**” means the Outstanding Bonds less the Issuer’s Bonds.

“**Written Resolution**” means a written (or electronic) solution for a decision making among the Bondholders, as set out in Clause 15.5 (*Written Resolutions*).

1.2 Construction

In these Bond Terms, unless the context otherwise requires:

- (a) headings are for ease of reference only;
- (b) words denoting the singular number will include the plural and vice versa;
- (c) references to Clauses are references to the Clauses of these Bond Terms;
- (d) references to a time are references to Central European time unless otherwise stated;
- (e) references to a provision of “**law**” is a reference to that provision as amended or re-enacted, and to any regulations made by the appropriate authority pursuant to such law;
- (f) references to a “**regulation**” includes any regulation, rule, official directive, request or guideline by any official body;
- (g) references to a “**person**” means any individual, corporation, partnership, limited liability company, joint venture, association, joint-stock company, unincorporated organization, government, or any agency or political subdivision thereof or any other entity, whether or not having a separate legal personality;
- (h) references to Bonds being “**redeemed**” means that such Bonds are cancelled and discharged in the CSD in a corresponding amount, and that any amounts so redeemed may not be subsequently re-issued under these Bond Terms;
- (i) references to Bonds being “**purchased**” or “**repurchased**” by the Issuer means that such Bonds may be dealt with by the Issuer as set out in Clause 11.1 (*Issuer’s purchase of Bonds*),
- (j) references to persons “**acting in concert**” shall be interpreted pursuant to the relevant provisions of the Securities Trading Act; and
- (k) an Event of Default is “**continuing**” if it has not been remedied or waived.

2. THE BONDS

2.1 Amount, denomination and ISIN of the Bonds

- (a) [Alt 1; The Issuer has resolved to issue a series of Bonds in the amount of [up to] [currency/amount].]
- (a) [Alt 2 Tap; The Issuer has resolved to issue a series of Bonds up to the Maximum Issue Amount of [currency/amount]. The Bonds may be issued on different issue dates and the Initial Bond Issue will be in the amount of [up to] [currency/amount]. The Issuer may, provided that the conditions set out in Clause 6.3 (*Tap Issues*) are met, at one or more occasions issue Additional Bonds (each a “**Tap Issue**”) until the Nominal Amount of all Additional Bonds equals in aggregate the Maximum Issue Amount less the Initial Bond Issue. Each Tap Issue will be subject to identical terms as the Bonds issued pursuant to the Initial Bond Issue in all respects as set out in these Bond Terms, except that Additional Bonds may be issued at a different price than for the Initial Bond Issue and which may be below or above the Nominal Amount. The Bond Trustee shall prepare an addendum to these Bond Terms evidencing the terms of each Tap Issue (a “**Tap Issue Addendum**”).

If the Bonds are listed on an Exchange and there is a requirement for a new prospectus in order for the Additional Bonds to be listed together with the Bonds, the Additional Bonds may be issued under a separate ISIN (such Bonds referred to as the “**Temporary Bonds**”). Upon the approval of the prospectus, the Issuer shall (i) notify the Bond Trustee, the Exchange and the Paying Agent and (ii) ensure that the Temporary Bonds are converted into the ISIN for the Bonds.]

- (b) The Bonds are denominated in

[Alt EUR; Euro (EUR), being the single currency of the participating member states in accordance with the legislation of the European Community relating to Economic and Monetary Union.]

[Alt NOK; Norwegian Kroner (NOK), being the legal currency of Norway.]

[Alt USD; US Dollars (USD), being the legal currency of the United States of America.]

- (c) The Initial Nominal Amount of each Bond is [NOK] [1 000 000].
- (d) The ISIN of the Bonds is set out on the front page. These Bond Terms apply with identical terms and conditions to (i) all Bonds issued under this ISIN[Tap, (ii) any Temporary Bonds] and [(ii)/(iii)] any Overdue Amounts issued under one or more separate ISIN in accordance with the regulations of the CSD from time to time.
- (e) Holders of Overdue Amounts related to interest claims will not have any other rights under these Bond Terms than their claim for payment of such interest claim which claim shall be subject to paragraph (b) of Clause 15.1.

2.2 Tenor of the Bonds

The tenor of the Bonds is from and including the Issue Date to but excluding the Maturity Date.

2.3 Use of proceeds

[Alt 1;

The Issuer will use the net proceeds from the issuance of the Bonds for [the general corporate purposes] of [the Issuer]/[the Group]].

[Alt 2 Tap;

- (a) The Issuer will use the net proceeds from the Initial Bond Issue for [the general corporate purposes] of [the Issuer]/[the Group]].
- (b) The Issuer will use the net proceeds from the issuance of any Additional Bonds for:
- (i) [•]; and
- (ii) [•].]

2.4 Status of the Bonds

The Bonds will constitute senior debt obligations of the Issuer. The Bonds will rank pari passu between themselves and will rank at least pari passu with all other obligations of the Issuer

(save for such claims which are preferred by bankruptcy, insolvency, liquidation or other similar laws of general application).

2.5 Transaction Security

[Alt 1; The Bonds are unsecured.]

[Alt 2 Sec;

- (a) As Security for the due and punctual fulfilment of the Secured Obligations, the Issuer shall procure that the following Transaction Security is granted in favour of the Security Agent [with first priority] within the times agreed in Clause 6 (*Conditions for disbursement*):
 - (i) [●]; and
 - (ii) [●].]
- (b) The Transaction Security [and the Intercreditor Agreement] shall be entered into on such terms and conditions as the Bond Trustee in its discretion deems appropriate in order to create the intended benefit for the Secured Parties under the relevant document.
- (c) The Security Agent shall be irrevocably authorised to [(i)] release any [Guarantees and] Transaction Security over assets which are sold or otherwise disposed of (directly or indirectly) (A) in any merger, de-merger or disposal permitted in compliance with Clauses 13.5 (*Mergers and de-mergers*) or 13.9 (*Disposals*) and (B) following an enforcement [and (ii) release any Guarantee or Transaction Security provided by a Guarantor that ceases to be a Material Group Company]¹⁶³.]

3. THE BONDHOLDERS

3.1 Bond Terms binding on all Bondholders

- (a) By virtue of being registered as a Bondholder (directly or indirectly) with the CSD, the Bondholders are bound by these Bond Terms and any other Finance Document, without any further action required to be taken or formalities to be complied with by the Bond Trustee, the Bondholders, the Issuer or any other party.
- (b) The Bond Trustee is always acting with binding effect on behalf of all the Bondholders.

3.2 Limitation of rights of action

- (a) No Bondholder is entitled to take any enforcement action, instigate any insolvency procedures, or take other legal action against the Issuer or any other party in relation to any of the liabilities of the Issuer or any other party under or in connection with the Finance Documents, other than through the Bond Trustee and in accordance with these Bond Terms, provided, however, that the Bondholders shall not be restricted from exercising any of their individual rights derived from these Bond Terms, including the right to exercise the Put Option.
- (b) Each Bondholder shall immediately upon request by the Bond Trustee provide the Bond Trustee with any such documents, including a written power of attorney (in form and

¹⁶³ Only relevant if there are a Material Group Company covenant.

substance satisfactory to the Bond Trustee), as the Bond Trustee deems necessary for the purpose of exercising its rights and/or carrying out its duties under the Finance Documents. The Bond Trustee is under no obligation to represent a Bondholder which does not comply with such request.

3.3 Bondholders' rights

- (a) If a beneficial owner of a Bond not being registered as a Bondholder wishes to exercise any rights under the Finance Documents, it must obtain proof of ownership of the Bonds, acceptable to the Bond Trustee.
- (b) A Bondholder (whether registered as such or proven to the Bond Trustee's satisfaction to be the beneficial owner of the Bond as set out in paragraph (a) above) may issue one or more powers of attorney to third parties to represent it in relation to some or all of the Bonds held or beneficially owned by such Bondholder. The Bond Trustee shall only have to examine the face of a power of attorney or similar evidence of authorisation that has been provided to it pursuant to this Clause 3.3 (*Bondholders' rights*) and may assume that it is in full force and effect, unless otherwise is apparent from its face or the Bond Trustee has actual knowledge to the contrary.

4. ADMISSION TO LISTING

[Alt 1; The Issuer is under no obligation to list the Bonds on an Exchange, but has the right to list the Bonds on any marketplace.]

[Alt 2; The Issuer shall use its reasonable endeavours to ensure that the Bonds are listed on an Exchange within [12] months of the Issue Date and thereafter remain listed on an Exchange until the Bonds have been redeemed in full. [Tap; The Issuer shall use its reasonable endeavours to ensure that any Temporary Bonds are listed on an Exchange within [3] months of the issue date for such Temporary Bonds.]]

5. REGISTRATION OF THE BONDS

5.1 Registration in the CSD

The Bonds shall be registered in dematerialised form in the CSD according to the relevant securities registration legislation and the requirements of the CSD.

5.2 Obligation to ensure correct registration

The Issuer will at all times ensure that the registration of the Bonds in the CSD is correct and shall immediately upon any amendment or variation of these Bond Terms give notice to the CSD of any such amendment or variation.

5.3 Country of issuance

The Bonds have not been issued under any other country's legislation than that of the Relevant Jurisdiction. Save for the registration of the Bonds in the CSD, the Issuer is under no obligation to register, or cause the registration of, the Bonds in any other registry or under any other legislation than that of the Relevant Jurisdiction.

6. CONDITIONS FOR DISBURSEMENT

6.1 **[Alt 1 Unsecured; Conditions precedent for disbursement to the Issuer**

- (a) Payment of the net proceeds from the issuance of the Bonds to the Issuer shall be conditional on the Bond Trustee having received in due time (as determined by the Bond Trustee) prior to the Issue Date each of the following documents, in form and substance satisfactory to the Bond Trustee:
- (i) these Bond Terms duly executed by all parties hereto;
 - (ii) certified copies of all necessary corporate resolutions of the Issuer to issue the Bonds and execute the Finance Documents to which it is a party;
 - (iii) a certified copy of a power of attorney (unless included in the corporate resolutions) from the Issuer to relevant individuals for their execution of the Finance Documents to which it is a party, or extracts from the relevant register or similar documentation evidencing such individuals' authorisation to execute such Finance Documents on behalf of the Issuer;
 - (iv) certified copies of the Issuer's articles of association and of a full extract from the relevant company register in respect of the Issuer evidencing that the Issuer is validly existing;
 - (v) copies of the Issuer's latest Financial Reports (if any);
 - (vi) confirmation that the applicable prospectus requirements (ref the EU prospectus regulation ((EU) 2017/1129)) concerning the issuance of the Bonds have been fulfilled;
 - (vii) [copies of any necessary governmental approval, consent or waiver (as the case may be) required at such time to issue the Bonds];
 - (viii) confirmation that the Bonds are registered in the CSD (by obtaining an ISIN for the Bonds);
 - (ix) [confirmation of acceptance from any process agent;]
 - (x) copies of any written documentation used in marketing the Bonds or made public by the Issuer or any Manager in connection with the issuance of the Bonds;
 - (xi) the Bond Trustee Fee Agreement duly executed by the parties thereto; and
 - (xii) legal opinions or other statements as may be required by the Bond Trustee (including in respect of corporate matters relating to the Issuer and the legality, validity and enforceability of these Bond Terms and the Finance Documents).

[Alt 2 Secured; Conditions precedent for disbursement to the Issuer

- (a) Payment of the net proceeds from the issuance of the Bonds to the Escrow Account shall be conditional on the Bond Trustee having received in due time (as determined by the Bond Trustee) prior to the Issue Date each of the following documents, in form and substance satisfactory to the Bond Trustee:

- (i) these Bond Terms duly executed by all parties hereto;
 - (ii) certified copies of all necessary corporate resolutions of the Issuer to issue the Bonds and execute the Finance Documents to which it is a party;
 - (iii) a certified copy of a power of attorney (unless included in the corporate resolutions) from the Issuer to relevant individuals for their execution of the Finance Documents to which it is a party, or extracts from the relevant register or similar documentation evidencing such individuals' authorisation to execute such Finance Documents on behalf of the Issuer;
 - (iv) certified copies of the Issuer's articles of association and of a full extract from the relevant company register in respect of the Issuer evidencing that the Issuer is validly existing;
 - (v) the Escrow Account Pledge duly executed by all parties thereto and perfected in accordance with applicable law;
 - (vi) copies of the Issuer's latest Financial Reports (if any);
 - (vii) confirmation that the applicable prospectus requirements (ref the EU prospectus regulation ((EU) 2017/1129)) concerning the issuance of the Bonds have been fulfilled;
 - (viii) [copies of any necessary governmental approval, consent or waiver (as the case may be) required at such time to issue the Bonds];
 - (ix) confirmation that the Bonds are registered in the CSD (by obtaining an ISIN for the Bonds);
 - (x) [confirmation of acceptance from any process agent;]
 - (xi) copies of any written documentation used in marketing the Bonds or made public by the Issuer or any Manager in connection with the issuance of the Bonds;
 - (xii) the Bond Trustee Fee Agreement duly executed by the parties thereto; and
 - (xiii) legal opinions or other statements as may be required by the Bond Trustee (including in respect of corporate matters relating to the Issuer and the legality, validity and enforceability of these Bond Terms and the Finance Documents).
- (b) The net proceeds from the issuance of the Bonds (on the Escrow Account) will not be disbursed to the Issuer unless the Bond Trustee has received or is satisfied that it will receive in due time (as determined by the Bond Trustee) prior to such disbursement to the Issuer each of the following documents, in form and substance satisfactory to the Bond Trustee:
- (i) a duly executed release notice from the Issuer, as set out in Attachment 2;
 - (ii) unless delivered under paragraph (a) above, as pre-settlement conditions precedent:

- (A) certified copies of all necessary corporate resolutions of each Obligor required to provide [the Transaction Security] and execute the Finance Documents to which it is a party;
 - (B) a certified copy of a power of attorney (unless included in the relevant corporate resolutions) from each Obligor to relevant individuals for their execution of the Finance Documents to which it is a party, or extracts from the relevant register or similar documentation evidencing such individuals' authorisation to execute such Finance Documents on behalf of the relevant Obligor;
 - (C) certified copies of each Obligor's articles of association and of a full extract from the relevant company register in respect of each Obligor evidencing that the Obligors are validly existing;
- (iii) the Transaction Security Documents duly executed by all parties thereto and evidence of the establishment and perfection of the Transaction Security [(and any insurance covering the Transaction Security)]; and
 - (iv) legal opinions or other statements as may be required by the Bond Trustee, including in respect of corporate matters relating to the Obligors and the legality, validity and enforceability of the Finance Documents (unless delivered under paragraph (a) as pre-settlement conditions precedent.)
- (c) The Bond Trustee, acting in its sole discretion, may, regarding this Clause 6.1 (*Conditions precedent for disbursement to the Issuer*), waive the requirements for documentation or decide that delivery of certain documents shall be made subject to an agreed closing procedure between the Bond Trustee and the Issuer.

6.2 Disbursement of the proceeds

Disbursement of the proceeds from the issuance of the Bonds is conditional on the Bond Trustee's confirmation to the Paying Agent that the conditions in Clause 6.1 (*Conditions precedent for disbursement to the Issuer*) have been either satisfied in the Bond Trustee's discretion or waived by the Bond Trustee pursuant to paragraph (c) of Clause 6.1 above.

6.3 [Tap Issues]

The Issuer may issue Additional Bonds if:

- (a) a Tap Issue Addendum is duly executed by all parties thereto; [and]
- (b) the representations and warranties contained in Clause 7 (*Representations and Warranties*) of these Bond Terms are true and correct in all material respects and repeated by the Issuer as at the date of issuance of such Additional Bonds; [and]
- (c) the Issuer meets the Incurrence Test tested pro forma including the new Financial Indebtedness incurred as a result of issuing such Additional Bonds.]

7. REPRESENTATIONS AND WARRANTIES

The Issuer makes the representations and warranties set out in this Clause 7 (*Representations and warranties*), in respect of itself [and in respect of each Obligor/Group Company] to the

Bond Trustee (on behalf of the Bondholders) at the following times and with reference to the facts and circumstances then existing:

- (a) at the date of these Bond Terms;
- (b) at the Issue Date; [and
- (c) on each date of disbursement of proceeds [from the Escrow Account]; [and
- (d) [Tap;] at the date of issuance of any Additional Bonds]]:

7.1 Status

It is a [limited liability company], duly incorporated and validly existing and registered under the laws of its jurisdiction of incorporation, and has the power to own its assets and carry on its business as it is being conducted.

7.2 Power and authority

It has the power to enter into, perform and deliver, and has taken all necessary action to authorise its entry into, performance and delivery of, these Bond Terms and any other Finance Document to which it is a party and the transactions contemplated by those Finance Documents.

7.3 Valid, binding and enforceable obligations

These Bond Terms and each other Finance Document to which it is a party constitutes (or will constitute, when executed by the respective parties thereto) its legal, valid and binding obligations, enforceable in accordance with their respective terms, and (save as provided for therein) no further registration, filing, payment of tax or fees or other formalities are necessary or desirable to render the said documents enforceable against it.

7.4 Non-conflict with other obligations

The entry into and performance by it of these Bond Terms and any other Finance Document to which it is a party and the transactions contemplated thereby do not and will not conflict with (i) any law or regulation or judicial or official order; (ii) its constitutional documents; or (iii) any agreement or instrument which is binding upon it or any of its assets.

7.5 No Event of Default

- (a) No Event of Default exists or is likely to result from the making of any drawdown under these Bond Terms or the entry into, the performance of, or any transaction contemplated by, any Finance Document.
- (b) No other event or circumstance has occurred which constitutes (or with the expiry of any grace period, the giving of notice, the making of any determination or any combination of any of the foregoing, would constitute) a default or termination event (howsoever described) under any other agreement or instrument which is binding on it or any of its Subsidiaries or to which its (or any of its Subsidiaries') assets are subject which has or is likely to have a Material Adverse Effect.

7.6 Authorizations and consents

All authorisations, consents, approvals, resolutions, licenses, exemptions, filings, notarizations or registrations required:

- (a) to enable it to enter into, exercise its rights and comply with its obligations under these Bond Terms or any other Finance Document to which it is a party; and
- (b) to carry on its business as presently conducted and as contemplated by these Bond Terms,

have been obtained or effected and are in full force and effect.

7.7 Litigation

No litigation, arbitration or administrative proceedings or investigations of or before any court, arbitral body or agency which, if adversely determined, is likely to have a Material Adverse Effect have (to the best of its knowledge and belief) been started or threatened against it or any of its Subsidiaries.

7.8 Financial Reports

Its most recent Financial Reports fairly and accurately represent the assets and liabilities and financial condition as at their respective dates, and have been prepared in accordance with the Accounting Standard, consistently applied.

7.9 No Material Adverse Effect

Since the date of the most recent Financial Reports, there has been no change in its business, assets or financial condition that is likely to have a Material Adverse Effect.

7.10 No misleading information

Any factual information provided by it to the Bondholders or the Bond Trustee for the purposes of the issuance of the Bonds was true and accurate in all material respects as at the date it was provided or as at the date (if any) at which it is stated.

7.11 No withholdings

The Issuer is not required to make any deduction or withholding from any payment which it may become obliged to make to the Bond Trustee or the Bondholders under these Bond Terms.

7.12 Pari passu ranking

Its payment obligations under these Bond Terms or any other Finance Document to which it is a party ranks as set out in Clause 2.4 (*Status of the Bonds*).

7.13 Security

No Security exists over any of the present assets of any Group Company in conflict with these Bond Terms.

8. PAYMENTS IN RESPECT OF THE BONDS

8.1 Covenant to pay

- (a) The Issuer will unconditionally make available to or to the order of the Bond Trustee and/or the Paying Agent all amounts due on each Payment Date pursuant to the terms of these Bond Terms at such times and to such accounts as specified by the Bond Trustee and/or the Paying Agent in advance of each Payment Date or when other payments are due and payable pursuant to these Bond Terms.

- (b) All payments to the Bondholders in relation to the Bonds shall be made to each Bondholder registered as such in the CSD at the Relevant Record Date, by, if no specific order is made by the Bond Trustee, crediting the relevant amount to the bank account nominated by such Bondholder in connection with its securities account in the CSD.
- (c) Payment constituting good discharge of the Issuer's payment obligations to the Bondholders under these Bond Terms will be deemed to have been made to each Bondholder once the amount has been credited to the bank holding the bank account nominated by the Bondholder in connection with its securities account in the CSD. If the paying bank and the receiving bank are the same, payment shall be deemed to have been made once the amount has been credited to the bank account nominated by the Bondholder in question.
- (d) If a Payment Date or a date for other payments to the Bondholders pursuant to the Finance Documents falls on a day on which either of the relevant CSD settlement system or the relevant currency settlement system for the Bonds are not open, the payment shall be made on the first following possible day on which both of the said systems are open, unless any provision to the contrary has been set out for such payment in the relevant Finance Document.

8.2 Default interest

- (a) Default interest will accrue on any Overdue Amount from and including the Payment Date on which it was first due to and excluding the date on which the payment is made at the Interest Rate plus 3 percentage points per annum.
- (b) Default interest accrued on any Overdue Amount pursuant to this Clause 8.2 (*Default interest*) will be added to the Overdue Amount on each Interest Payment Date until the Overdue Amount and default interest accrued thereon have been repaid in full.
- (c) Upon the occurrence of a Listing Failure Event and for as long as such Listing Failure Event is continuing, the interest on any principal amount outstanding under these Bonds Terms will accrue at the Interest Rate plus 1 percentage point per annum. [Tap; In the event the Listing Failure Event relates to Temporary Bonds, the Interest Rate will only be increased in respect of such Temporary Bonds.]

8.3 Partial Payments

- (a) If the Paying Agent or the Bond Trustee receives a Partial Payment, such Partial Payment shall, in respect of the Issuer's debt under the Finance Documents be considered made for discharge of the debt of the Issuer in the following order of priority:
 - (i) firstly, towards any outstanding fees, liabilities and expenses of the Bond Trustee [(and any Security Agent)];
 - (ii) secondly, towards accrued interest due but unpaid; and
 - (iii) thirdly, towards any other outstanding amounts due but unpaid under the Finance Documents.
- (b) Notwithstanding paragraph (a) above, any Partial Payment which is distributed to the Bondholders, shall, after the above mentioned deduction of outstanding fees, liabilities

and expenses, be applied (i) firstly towards any principal amount due but unpaid and (ii) secondly, towards accrued interest due but unpaid, in the following situations;

- (i) the Bond Trustee has served a Default Notice in accordance with Clause 14.2 (*Acceleration of the Bonds*), or
- (ii) as a result of a resolution according to Clause 15 (*Bondholders' decisions*).

8.4 Taxation

- (a) [The Issuer/Each Obligor] is responsible for withholding any withholding tax imposed by applicable law on any payments to be made by it in relation to the Finance Documents.
- (b) The [Issuer/Obligors] shall, if any tax is withheld in respect of the Bonds under the Finance Documents:
 - (i) gross up the amount of the payment due from it up to such amount which is necessary to ensure that the Bondholders or the Bond Trustee, as the case may be, receive a net amount which is (after making the required withholding) equal to the payment which would have been received if no withholding had been required; and
 - (ii) at the request of the Bond Trustee, deliver to the Bond Trustee evidence that the required tax deduction or withholding has been made.
- (c) Any public fees levied on the trade of Bonds in the secondary market shall be paid by the Bondholders, unless otherwise provided by law or regulation, and the Issuer shall not be responsible for reimbursing any such fees.

8.5 Currency

- (a) All amounts payable under the Finance Documents shall be payable in the denomination of the Bonds set out in Clause 2.1 (*Amount, denomination and ISIN of the Bonds*). If, however, the denomination differs from the currency of the bank account connected to the Bondholder's account in the CSD, any cash settlement may be exchanged and credited to this bank account.
- (b) Any specific payment instructions, including foreign exchange bank account details, to be connected to the Bondholder's account in the CSD must be provided by the relevant Bondholder to the Paying Agent (either directly or through its account manager in the CSD) within 5 Business Days prior to a Payment Date. Depending on any currency exchange settlement agreements between each Bondholder's bank and the Paying Agent, and opening hours of the receiving bank, cash settlement may be delayed, and payment shall be deemed to have been made once the cash settlement has taken place, provided, however, that no default interest or other penalty shall accrue for the account of the Issuer for such delay.

8.6 Set-off and counterclaims

[The Issuer may not]/[No Obligor may] apply or perform any counterclaims or set-off against any payment obligations pursuant to these Bond Terms or any other Finance Document.

9. INTEREST

9.1 Calculation of interest

- (a) Each Outstanding Bond will accrue interest at the Interest Rate on the Nominal Amount for each Interest Period, commencing on and including the first date of the Interest Period, and ending on but excluding the last date of the Interest Period.
- (b) [Tap; Any Additional Bond will accrue interest at the Interest Rate on the Nominal Amount commencing on the first date of the Interest Period in which the Additional Bonds are issued and thereafter in accordance with Clause 9.1 (a) above].
- (c) [Alt 1 FIX; Interest shall be calculated on the basis of a 360-day year comprised of twelve months of 30 days each (30/360-days basis), unless:
 - (i) the last day in the relevant Interest Period is the 31st calendar day but the first day of that Interest Period is a day other than the 30th or the 31st day of a month, in which case the month that includes that last day shall not be shortened to a 30-day month; or
 - (ii) the last day of the relevant Interest Period is the last calendar day in February, in which case February shall not be lengthened to a 30-day month.]

OR

- (c) [Alt 2 FRN; Interest shall be calculated on the basis of the actual number of days in the Interest Period in respect of which payment is being made divided by 360 (actual/360-days basis). The Interest Rate will be reset at each Interest Quotation Day by the Bond Trustee, who will notify the Issuer and the Paying Agent and, if the Bonds are listed, the Exchange, of the new Interest Rate and the actual number of calendar days for the next Interest Period.]

9.2 Payment of interest

Interest shall fall due on each Interest Payment Date for the corresponding preceding Interest Period and, with respect to accrued interest on the principal amount then due and payable, on each Repayment Date.

10. REDEMPTION AND REPURCHASE OF BONDS

10.1 Redemption of Bonds

[Alt 1 Bullet; The Outstanding Bonds will mature in full on the Maturity Date and shall be redeemed by the Issuer on the Maturity Date at a price equal to 100 per cent. of the Nominal Amount].

[Alt 2 Instalments;

- (a) The Bonds will be repaid by the Issuer in the following instalments:
 - [•]; and
 - [•].

- (b) Instalment payments will be made pro rata in accordance with the applicable regulations of the CSD.]
- (c) Any remaining Outstanding Bonds will be redeemed in full on the Maturity Date at a price equal to 100 per cent. of the Nominal Amount].

10.2 Voluntary early redemption - Call Option

- (a) The Issuer may redeem [all but not only some]/[part] of the Outstanding Bonds (the “**Call Option**”) on any Business Day from and including:
 - (i) the Issue Date to, but not including, the [First Call Date]/[Maturity Date] at a price equal to the Make Whole Amount;
 - (ii) [the First Call Date to, but not including, the Interest Payment Date in [●] at a price equal to [●] per cent. of the Nominal Amount for each redeemed Bond;
 - (iii) Interest Payment Date in [●] to, but not including, the Interest Payment Date in [●] at a price equal to [●] per cent. of the Nominal Amount for each redeemed Bond; and
 - (iv) the Interest Payment Date in [●] to, but not including, the Maturity Date at a price equal to [●] per cent. of the Nominal Amount for each redeemed Bond.]
- (b) Any redemption of Bonds pursuant to Clause 10.2 (a) above shall be determined based upon the redemption prices applicable on the Call Option Repayment Date.
- (c) The Call Option may be exercised by the Issuer by written notice to the Bond Trustee at least 10 Business Days prior to the proposed Call Option Repayment Date. Such notice sent by the Issuer is irrevocable and shall specify the Call Option Repayment Date. [Alt Make Whole: Unless the Make Whole Amount is set out in the written notice where the Issuer exercises the Call Option, the Issuer shall calculate the Make Whole Amount and provide such calculation by written notice to the Bond Trustee as soon as possible and at the latest within 3 Business Days from the date of the notice.]
- (d) Any Call Option exercised in part will be used for pro rata payment to the Bondholders in accordance with the applicable regulations of the CSD.

10.3 Mandatory repurchase due to a Put Option Event

- (a) Upon the occurrence of a Put Option Event, each Bondholder will have the right (the “**Put Option**”) to require that the Issuer purchases all or some of the Bonds held by that Bondholder at a price equal to [●] per cent. of the Nominal Amount.
- (b) The Put Option must be exercised within 15 Business Days after the Issuer has given notice to the Bond Trustee and the Bondholders that a Put Option Event has occurred pursuant to Clause 12.3 (*Put Option Event*). Once notified, the Bondholders’ right to exercise the Put Option is irrevocable.
- (c) Each Bondholder may exercise its Put Option by written notice to its account manager for the CSD, who will notify the Paying Agent of the exercise of the Put Option. The Put Option Repayment Date will be the 5th Business Day after the end of 15 Business Days

exercise period referred to in paragraph (b) above. However, the settlement of the Put Option will be based on each Bondholders holding of Bonds at the Put Option Repayment Date.

- (d) If Bonds representing more than 90 per cent. of the Outstanding Bonds have been repurchased pursuant to this Clause 10.3 (*Mandatory repurchase due to a Put Option Event*), the Issuer is entitled to repurchase all the remaining Outstanding Bonds at the price stated in paragraph (a) above by notifying the remaining Bondholders of its intention to do so no later than 10 Business Days after the Put Option Repayment Date. Such notice sent by the Issuer is irrevocable and shall specify the Call Option Repayment Date.

10.4 Early redemption option due to a tax event

If the Issuer is or will be required to gross up any withheld tax imposed by law from any payment in respect of the Bonds under the Finance Documents pursuant to Clause 8.4 (*Taxation*) as a result of a change in applicable law implemented after the date of these Bond Terms, the Issuer will have the right to redeem all, but not only some, of the Outstanding Bonds at a price equal to 100 per cent. of the Nominal Amount. The Issuer shall give written notice of such redemption to the Bond Trustee and the Bondholders at least 20 Business Days prior to the Tax Event Repayment Date, provided that no such notice shall be given earlier than 40 Business Days prior to the earliest date on which the Issuer would be obliged to withhold such tax were a payment in respect of the Bonds then due.

10.5 [Mandatory early redemption due to a Mandatory Redemption Event

- (a) Upon a Mandatory Redemption Event, the Issuer shall, within [●] [Business Days] after the Mandatory Redemption Event, redeem [all]/ [●] of the Outstanding Bonds at a price of [●] per cent. of the Nominal Amount plus accrued interest[, by inter alia applying the funds deposited on the Escrow Account for such redemption]¹⁶⁴.
- (b) [Any redemption in part will be used for pro rata payment to the Bondholders in accordance with the applicable regulations of the CSD.]]

11. PURCHASE AND TRANSFER OF BONDS

11.1 Issuer's purchase of Bonds¹⁶⁵

The Issuer may purchase and hold Bonds and such Bonds may be retained[, or] sold [or cancelled] in the Issuer's sole discretion[, including with respect to Bonds purchased pursuant to Clause 10.3 (*Mandatory repurchase due to a Put Option Event*)]¹⁶⁶.

11.2 Restrictions

- (a) Certain purchase or selling restrictions may apply to Bondholders under applicable local laws and regulations from time to time. Neither the Issuer nor the Bond Trustee shall be responsible for ensuring compliance with such laws and regulations and each

¹⁶⁴ Include if Longstop Date is included as Mandatory Redemption Event

¹⁶⁵ In some issues the Issuer is not entitled to cancel purchased bonds (of regulatory requirements for investors), of the respective Term Sheet.

¹⁶⁶ Include if Put Option applies

Bondholder is responsible for ensuring compliance with the relevant laws and regulations at its own cost and expense.

- (b) A Bondholder who has purchased Bonds in breach of applicable restrictions may, notwithstanding such breach, benefit from the rights attached to the Bonds pursuant to these Bond Terms (including, but not limited to, voting rights), provided that the Issuer shall not incur any additional liability by complying with its obligations to such Bondholder.

12. INFORMATION UNDERTAKINGS

12.1 Financial Reports

- (a) The Issuer shall prepare Annual Financial Statements in the English language and make them available on its website (alternatively on another relevant information platform) as soon as they become available, and not later than 120 days after the end of the financial year.
- (b) The Issuer shall prepare Interim Accounts in the English language and make them available on its website (alternatively on another relevant information platform) as soon as they become available, and not later than 60 days after the end of the relevant interim period.

12.2 Requirements as to Financial Reports

- (a) The Issuer shall supply to the Bond Trustee, in connection with the publication of its Financial Reports pursuant to Clause 12.1 (*Financial Reports*), a Compliance Certificate with a copy of the Financial Reports attached thereto. The Compliance Certificate shall be duly signed by the chief executive officer or the chief financial officer[, or [●]] of the Issuer, certifying inter alia that the Financial Reports are fairly representing its financial condition as at the date of the relevant Financial Report[Alt; and setting out (in reasonable detail) computations evidencing compliance with Clause 13.13 (*Financial covenants*) as at such date].
- (b) The Issuer shall procure that the Financial Reports delivered pursuant to Clause 12.1 (*Financial Reports*) are prepared using the Accounting Standard consistently applied.

12.3 Put Option Event

The Issuer shall promptly inform the Bond Trustee in writing after becoming aware that a Put Option Event has occurred.

12.4 Listing Failure Event

The Issuer shall promptly inform the Bond Trustee in writing if a Listing Failure Event has occurred. However, no Event of Default shall occur if the Issuer fails (i) to list the Bonds in accordance with Clause 4 (*Admission to Listing*) or (ii) to inform of such Listing Failure Event, only default interest in accordance with paragraph (c) of Clause 8.2 will accrue as long as such Listing Failure Event is continuing.

12.5 Information: Miscellaneous

The Issuer shall:

- (a) promptly inform the Bond Trustee in writing of any Event of Default or any event or circumstance which the Issuer understands or could reasonably be expected to understand may lead to an Event of Default and the steps, if any, being taken to remedy it;
- (b) at the request of the Bond Trustee, report the balance of the Issuer's Bonds (to the best of its knowledge, having made due and appropriate enquiries);
- (c) send the Bond Trustee copies of any statutory notifications of the Issuer, including but not limited to in connection with mergers, de-mergers and reduction of the Issuer's share capital or equity;
- (d) if the Bonds are listed on an Exchange, send a copy to the Bond Trustee of its notices to the Exchange;
- (e) if the Issuer and/or the Bonds are rated, inform the Bond Trustee of its and/or the rating of the Bonds, and any changes to such rating;
- (f) inform the Bond Trustee of changes in the registration of the Bonds in the CSD; and
- (g) within a reasonable time, provide such information about the Issuer's [and the Group's] business, assets and financial condition as the Bond Trustee may reasonably request.

13. GENERAL [AND FINANCIAL] UNDERTAKINGS

The Issuer undertakes to (and shall, where applicable, procure that the other Group Companies will) comply with the undertakings set forth in this Clause 13 (*General [and financial] Undertakings*).

13.1 Authorisations

The Issuer shall, and shall procure that each other Group Company will, in all material respects obtain, maintain and comply with the terms of any authorisation, approval, license and consent required for the conduct of its business as carried out from time to time.

13.2 Compliance with laws

The Issuer shall, and shall procure that each other Group Company will, comply in all material respects with all laws and regulations to which it may be subject from time to time.

13.3 Continuation of business

The Issuer shall procure that no material change is made to the general nature of the business from that carried on by the Group at the Issue Date.

13.4 Corporate status

The Issuer shall not change its type of organization or jurisdiction of incorporation.

13.5 Mergers and de-mergers

- (a) [Except as permitted under paragraph (b) below,] [T/t]he Issuer shall not, and shall procure that no other [Material] Group Company will, carry out:

- (i) any merger or other business combination or corporate reorganisation involving the consolidation of assets and obligations of the Issuer [or any other [Material] Group Company] with any other person other than [with a Group Company]/[the Issuer with its wholly-owned Subsidiary]; [or]
- (ii) any demerger or other corporate reorganisation having the same or equivalent effect as a demerger involving the Issuer [and any [Material] Group Company];

if such merger, demerger, combination or reorganisation would have a Material Adverse Effect.

- (b) Paragraph (a) above does not apply to any Permitted Disposal.

13.6 Financial Indebtedness

The Issuer shall not, and shall procure that no other Group Company will, incur any additional Financial Indebtedness or maintain or prolong any existing Financial Indebtedness, other than any [Permitted Financial Indebtedness].

13.7 Negative pledge

The Issuer shall not, and shall procure that no other Group Company will, create or allow to subsist, retain, provide, prolong or renew any Security over any of its/their assets (whether present or future), other than any [Permitted Security].

13.8 Financial support

The Issuer shall not, and shall procure that no other Group Company will, provide any Financial Support, other than any [Permitted Financial Support]/[Permitted Loan] [Permitted Guarantee].

13.9 Disposals¹⁶⁷

- (a) [Alt 1; The Issuer shall not[, and shall procure that no other Material Group Company will,] sell, transfer or otherwise dispose of all or substantially all of its assets (including shares or other securities in any person) or operations (other than to [a Group Company]/[the Issuer or any of its wholly-owned Subsidiaries]), unless such sale, transfer or disposal is carried out in the ordinary course of business and would not have a Material Adverse Effect[or constitutes a Permitted Disposal].

[OR]

- (a) [Alt 2; The Issuer shall not[, and shall procure that no other Material Group Company will,] sell, transfer or otherwise dispose of any shares in any Material Group Company [other than to [another Group Company]/[the Issuer or any of its wholly-owned Subsidiaries]), unless such sale, transfer or disposal is carried out in the ordinary course of business and would not have a Material Adverse Effect. Any proceeds thereof shall be used for prepayment of the Bonds as follows:

- (i) [●]; and

¹⁶⁷ Item 13.8 (a) Alt 1 relates to assets/Alt 2 to shares. Item (b) relates to Transaction Security, and item (c) relates to Permitted Disposal under item (b).

- (ii) [●].

[AND/OR]

- (b) [The Issuer shall not, and shall procure that no other [Material Group Company]/[Obligor] will, sell, transfer or otherwise dispose of any asset which is subject to the Transaction Security [provided however that a sale, transfer or other disposal shall be allowed if it constitutes a Permitted Disposal].]
- (c) [The Bond Trustee shall be authorised to release existing Transaction Security of any resigning Obligor in connection with a Permitted Disposal, and (to the extent applicable) re-establish similar Transaction Security pursuant to these Bond Terms subject to such procedures and closing mechanisms as the Bond Trustee shall determine in its discretion.]

13.10 Related party transactions

Without limiting Clause 13.2 (*Compliance with laws*), the Issuer shall, and shall procure that each other Obligor will, conduct all business transactions with any Affiliate which is not an Obligor on an arm's length basis.

13.11 [Designation of Material Group Companies]¹⁶⁸

- (a) The Issuer shall nominate as Material Group Companies such Group Companies as are necessary to ensure that the Issuer and the Material Group Companies in aggregate account for at least [●] per cent. of the Group's EBITDA [and [●]].]
- (b) The Issuer shall ensure that a Group Company whose assets or EBITDA constitutes more than [●] per cent of the Group's assets or EBITDA on a consolidated basis shall be nominated as a Material Group Company [and [●]].]
- (c) Compliance with the conditions set out above shall be measured [●].]

13.12 [Other issuer specific [non financial] covenants]¹⁶⁹

The Issuer shall, and shall procure that each other Group Company will, [●].]

13.13 [Financial covenants]¹⁷⁰

The Issuer shall, and shall procure that each other Group Company will, comply with the following:

- (a) [●].
- (b) [●].]

¹⁶⁸ Deal Specific.

¹⁶⁹ Deal Specific

¹⁷⁰ Deal Specific

14. EVENTS OF DEFAULT AND ACCELERATION OF THE BONDS

14.1 Events of Default

Each of the events or circumstances set out in this Clause 14.1 shall constitute an Event of Default:

(a) *Non-payment*

[The Issuer]/[An Obligor] fails to pay any amount payable by it under the Finance Documents when such amount is due for payment, unless:

- (i) its failure to pay is caused by administrative or technical error in payment systems or the CSD and payment is made within 5 Business Days following the original due date; or
- (ii) in the discretion of the Bond Trustee, the Issuer has substantiated that it is likely that such payment will be made in full within 5 Business Days following the original due date.

(b) *Breach of other obligations*

[The Issuer]/[An Obligor] does not comply with any provision of the Finance Documents other than set out under paragraph (a) (*Non-payment*) above, unless such failure is capable of being remedied and is remedied within 20 Business Days after the earlier of the Issuer's actual knowledge thereof, or notice thereof is given to the Issuer by the Bond Trustee.

(c) *Misrepresentation*

Any representation, warranty or statement (including statements in Compliance Certificates) made by [the Issuer]/[any [Material][Group Company]/[Obligor]] under or in connection with any Finance Documents is or proves to have been incorrect, inaccurate or misleading in any material respect when made.

(d) *Cross default*

If for [the Issuer]/[any [Material][Group Company]/[Obligor]]:

- (i) any Financial Indebtedness is not paid when due nor within any applicable grace period; or
- (ii) any Financial Indebtedness is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described); or
- (iii) any commitment for any Financial Indebtedness is cancelled or suspended by a creditor as a result of an event of default (however described), or
- (iv) any creditor becomes entitled to declare any Financial Indebtedness due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described),

provided however that the aggregate amount of such Financial Indebtedness or commitment for Financial Indebtedness falling within paragraphs (i) to [(iv)] above exceeds a total of [currency/amount] (or the equivalent thereof in any other currency).

(e) *Insolvency and insolvency proceedings*

[The Issuer]/Any[Material][Group Company]/[Obligor]:

- (i) is Insolvent; or
- (ii) is object of any corporate action or any legal proceedings is taken in relation to:
 - (A) the suspension of payments, a moratorium of any indebtedness, winding-up, dissolution, administration or reorganisation (by way of voluntary arrangement, scheme of arrangement or otherwise) other than a solvent liquidation or reorganization; or
 - (B) a composition, compromise, assignment or arrangement with any creditor which may materially impair [its]/[the Issuer's] ability to perform its [payment] obligations under these Bond Terms; or
 - (C) the appointment of a liquidator (other than in respect of a solvent liquidation), receiver, administrative receiver, administrator, compulsory manager or other similar officer of any of its assets; or
 - (D) enforcement of any Security over any of its or their assets having an aggregate value exceeding the threshold amount set out in paragraph 14.1 (d) (*Cross default*) above; or
 - (E) for (A) - (D) above, any analogous procedure or step is taken in any jurisdiction in respect of any such company,

however this shall not apply to any petition which is frivolous or vexatious and is discharged, stayed or dismissed within 20 Business Days of commencement.

(f) *Creditor's process*

Any expropriation, attachment, sequestration, distress or execution affects any asset or assets of [the Issuer]/any[Material][Group Company]/[Obligor] having an aggregate value exceeding the threshold amount set out in paragraph (d) (*Cross default*) above and is not discharged within 20 Business Days.

(g) *Unlawfulness*

It is or becomes unlawful for [the Issuer]/[an Obligor] to perform or comply with any of its obligations under the Finance Documents to the extent this may materially impair:

- (i) the ability of [the Issuer]/[such Obligor] to perform its obligations under these Bond Terms; or

- (ii) the ability of the Bond Trustee [or any Security Agent] to exercise any material right or power vested to it under the Finance Documents.

14.2 Acceleration of the Bonds

If an Event of Default has occurred and is continuing, the Bond Trustee may, in its discretion in order to protect the interests of the Bondholders, or upon instruction received from the Bondholders pursuant to Clause 14.3 (*Bondholders' instructions*) below, by serving a Default Notice:

- (a) declare that the Outstanding Bonds, together with accrued interest and all other amounts accrued or outstanding under the Finance Documents be immediately due and payable, at which time they shall become immediately due and payable; and/or
- (b) exercise (or direct the Security Agent to exercise) any or all of its rights, remedies, powers or discretions under the Finance Documents or take such further measures as are necessary to recover the amounts outstanding under the Finance Documents.

14.3 Bondholders' instructions

The Bond Trustee shall serve a Default Notice pursuant to Clause 14.2 (*Acceleration of the Bonds*) if:

- (a) the Bond Trustee receives a demand in writing from Bondholders representing a simple majority of the Voting Bonds, that an Event of Default shall be declared, and a Bondholders' Meeting has not made a resolution to the contrary; or
- (b) the Bondholders' Meeting, by a simple majority decision, has approved the declaration of an Event of Default.

14.4 Calculation of claim

The claim derived from the Outstanding Bonds due for payment as a result of the serving of a Default Notice will be calculated [[Alt 1 – If no Call Option] at the redemption price set out in Clause 10.1 (*Redemption of Bonds*)] / [[Alt 2 – If Call Option] at the call prices set out in Clause 10.2 (*Voluntary early redemption – Call Option*)], as applicable at the following dates (and regardless of the Default Repayment Date);

- (a) for any Event of Default arising out of a breach of Clause 14.1 (*Events of Default*) paragraph (a) (*Non-payment*), the claim will be calculated at the call price applicable at the date when such Event of Default occurred; and
- (b) for any other Event of Default, the claim will be calculated at the call price applicable at the date when the Default Notice was served by the Bond Trustee.

However, if the situations described in (a) or (b) above takes place prior to the First Call Date, the calculation shall be based on the call price applicable on the First Call Date.]

15. BONDHOLDERS' DECISIONS

15.1 Authority of the Bondholders' Meeting

- (a) A Bondholders' Meeting may, on behalf of the Bondholders, resolve to alter any of these Bond Terms, including, but not limited to, any reduction of principal or interest and any conversion of the Bonds into other capital classes.
- (b) The Bondholders' Meeting cannot resolve that any overdue payment of any instalment shall be reduced unless there is a pro rata reduction of the principal that has not fallen due, but may resolve that accrued interest (whether overdue or not) shall be reduced without a corresponding reduction of principal.
- (c) The Bondholders' Meeting may not adopt resolutions which will give certain Bondholders an unreasonable advantage at the expense of other Bondholders.
- (d) Subject to the power of the Bond Trustee to take certain action as set out in Clause 16.1 (*Power to represent the Bondholders*), if a resolution by, or an approval of, the Bondholders is required, such resolution may be passed at a Bondholders' Meeting. Resolutions passed at any Bondholders' Meeting will be binding upon all Bondholders.
- (e) At least 50 per cent. of the Voting Bonds must be represented at a Bondholders' Meeting for a quorum to be present.
- (f) Resolutions will be passed by simple majority of the Voting Bonds represented at the Bondholders' Meeting, unless otherwise set out in paragraph (g) below.
- (g) Save for any amendments or waivers which can be made without resolution pursuant to Clause 17.1 (*Procedure for amendments and waivers*) paragraph (a), section (i) and (ii), a majority of at least 2/3 of the Voting Bonds represented at the Bondholders' Meeting is required for approval of any waiver or amendment of these Bond Terms.

15.2 Procedure for arranging a Bondholders' Meeting

- (a) A Bondholders' Meeting shall be convened by the Bond Trustee upon the request in writing of:
 - (i) the Issuer;
 - (ii) Bondholders representing at least 1/10 of the Voting Bonds;
 - (iii) the Exchange, if the Bonds are listed and the Exchange is entitled to do so pursuant to the general rules and regulations of the Exchange; or
 - (iv) the Bond Trustee.

The request shall clearly state the matters to be discussed and resolved.

- (b) If the Bond Trustee has not convened a Bondholders' Meeting within 10 Business Days after having received a valid request for calling a Bondholders' Meeting pursuant to paragraph (a) above, then the requesting party may call the Bondholders' Meeting itself.

- (c) Summons to a Bondholders' Meeting must be sent no later than 10 Business Days prior to the proposed date of the Bondholders' Meeting. The Summons shall be sent to all Bondholders registered in the CSD at the time the Summons is sent from the CSD. If the Bonds are listed, the Issuer shall ensure that the Summons is published in accordance with the applicable regulations of the Exchange. The Summons shall also be published on the website of the Bond Trustee (alternatively by press release or other relevant information platform).
- (d) Any Summons for a Bondholders' Meeting must clearly state the agenda for the Bondholders' Meeting and the matters to be resolved. The Bond Trustee may include additional agenda items to those requested by the person calling for the Bondholders' Meeting in the Summons. If the Summons contains proposed amendments to these Bond Terms, a description of the proposed amendments must be set out in the Summons.
- (e) Items which have not been included in the Summons may not be put to a vote at the Bondholders' Meeting.
- (f) By written notice to the Issuer, the Bond Trustee may prohibit the Issuer from acquiring or dispose of Bonds during the period from the date of the Summons until the date of the Bondholders' Meeting, unless the acquisition of Bonds is made by the Issuer pursuant to Clause 10 (*Redemption and Repurchase of Bonds*).
- (g) A Bondholders' Meeting may be held on premises selected by the Bond Trustee, or if paragraph (b) above applies, by the person convening the Bondholders' Meeting (however to be held in the capital of the Relevant Jurisdiction). The Bondholders' Meeting will be opened and, unless otherwise decided by the Bondholders' Meeting, chaired by the Bond Trustee. If the Bond Trustee is not present, the Bondholders' Meeting will be opened by a Bondholder and be chaired by a representative elected by the Bondholders' Meeting (the Bond Trustee or such other representative, the "**Chairperson**").
- (h) Each Bondholder, the Bond Trustee and, if the Bonds are listed, representatives of the Exchange, or any person or persons acting under a power of attorney for a Bondholder, shall have the right to attend the Bondholders' Meeting (each a "**Representative**"). The Chairperson may grant access to the meeting to other persons not being Representatives, unless the Bondholders' Meeting decides otherwise. In addition, each Representative has the right to be accompanied by an advisor. In case of dispute or doubt with regard to whether a person is a Representative or entitled to vote, the Chairperson will decide who may attend the Bondholders' Meeting and exercise voting rights.
- (i) Representatives of the Issuer have the right to attend the Bondholders' Meeting. The Bondholders Meeting may resolve to exclude the Issuer's representatives and/or any person holding only Issuer's Bonds (or any representative of such person) from participating in the meeting at certain times, however, the Issuer's representative and any such other person shall have the right to be present during the voting.
- (j) Minutes of the Bondholders' Meeting must be recorded by, or by someone acting at the instruction of, the Chairperson. The minutes must state the number of Voting Bonds represented at the Bondholders' Meeting, the resolutions passed at the meeting, and the results of the vote on the matters to be decided at the Bondholders' Meeting. The minutes

shall be signed by the Chairperson and at least one other person. The minutes will be deposited with the Bond Trustee who shall make available a copy to the Bondholders and the Issuer upon request.

- (k) The Bond Trustee will ensure that the Issuer, the Bondholders and the Exchange are notified of resolutions passed at the Bondholders' Meeting and that the resolutions are published on the website of the Bond Trustee (or other relevant electronically platform or press release).
- (l) The Issuer shall bear the costs and expenses incurred in connection with convening a Bondholders' Meeting regardless of who has convened the Bondholders' Meeting, including any reasonable costs and fees incurred by the Bond Trustee.

15.3 Voting rules

- (a) Each Bondholder (or person acting for a Bondholder under a power of attorney) may cast one vote for each Voting Bond owned on the Relevant Record Date, ref. Clause 3.3 (*Bondholders' rights*). The Chairperson may, in its sole discretion, decide on accepted evidence of ownership of Voting Bonds.
- (b) Issuer's Bonds shall not carry any voting rights. The Chairperson shall determine any question concerning whether any Bonds will be considered Issuer's Bonds.
- (c) For the purposes of this Clause 15 (*Bondholders' decisions*), a Bondholder that has a Bond registered in the name of a nominee will, in accordance with Clause 3.3 (*Bondholders' rights*), be deemed to be the owner of the Bond rather than the nominee. No vote may be cast by any nominee if the Bondholder has presented relevant evidence to the Bond Trustee pursuant to Clause 3.3 (*Bondholders' rights*) stating that it is the owner of the Bonds voted for. If the Bondholder has voted directly for any of its nominee registered Bonds, the Bondholder's votes shall take precedence over votes submitted by the nominee for the same Bonds.
- (d) Any of the Issuer, the Bond Trustee and any Bondholder has the right to demand a vote by ballot. In case of parity of votes, the Chairperson will have the deciding vote.

15.4 Repeated Bondholders' Meeting

- (a) Even if the necessary quorum set out in paragraph (e) of Clause 15.1 (*Authority of the Bondholders' Meeting*) is not achieved, the Bondholders' Meeting shall be held and voting completed for the purpose of recording the voting results in the minutes of the Bondholders' Meeting. The Bond Trustee or the person who convened the initial Bondholders' Meeting may, within 10 Business Days of that Bondholders' Meeting, convene a repeated meeting with the same agenda as the first meeting.
- (b) The provisions and procedures regarding Bondholders' Meetings as set out in Clause 15.1 (*Authority of the Bondholders' Meeting*), Clause 15.2 (*Procedure for arranging a Bondholders' Meeting*) and Clause 15.3 (*Voting rules*) shall apply *mutatis mutandis* to a repeated Bondholders' Meeting, with the exception that the quorum requirements set out in paragraph (e) of Clause 15.1 (*Authority of the Bondholders' Meeting*) shall not apply to a repeated Bondholders' Meeting. A Summons for a repeated Bondholders' Meeting shall also contain the voting results obtained in the initial Bondholders' Meeting.

- (c) A repeated Bondholders' Meeting may only be convened once for each original Bondholders' Meeting. A repeated Bondholders' Meeting may be convened pursuant to the procedures of a Written Resolution in accordance with Clause 15.5 (*Written Resolutions*), even if the initial meeting was held pursuant to the procedures of a Bondholders' Meeting in accordance with Clause 15.2 (*Procedure for arranging a Bondholders' Meeting*) and vice versa.

15.5 Written Resolutions

- (a) Subject to these Bond Terms, anything which may be resolved by the Bondholders in a Bondholders' Meeting pursuant to Clause 15.1 (*Authority of the Bondholders' Meeting*) may also be resolved by way of a Written Resolution. A Written Resolution passed with the relevant majority is as valid as if it had been passed by the Bondholders in a Bondholders' Meeting, and any reference in any Finance Document to a Bondholders' Meeting shall be construed accordingly.
- (b) The person requesting a Bondholders' Meeting may instead request that the relevant matters are to be resolved by Written Resolution only, unless the Bond Trustee decides otherwise.
- (c) The Summons for the Written Resolution shall be sent to the Bondholders registered in the CSD at the time the Summons is sent from the CSD and published at the Bond Trustee's web site, or other relevant electronic platform or via press release.
- (d) The provisions set out in Clause 15.1 (*Authority of the Bondholders' Meeting*), 15.2 (*Procedure for arranging a Bondholders' Meeting*), Clause 15.3 (*Voting Rules*) and Clause 15.4 (*Repeated Bondholders' Meeting*) shall apply *mutatis mutandis* to a Written Resolution, except that:
 - (i) the provisions set out in paragraphs (g), (h) and (i) of Clause 15.2 (*Procedure for arranging Bondholders Meetings*); or
 - (ii) provisions which are otherwise in conflict with the requirements of this Clause 15.5 (*Written Resolution*),shall not apply to a Written Resolution.
- (e) The Summons for a Written Resolution shall include:
 - (i) instructions as to how to vote to each separate item in the Summons (including instructions as to how voting can be done electronically if relevant); and
 - (ii) the time limit within which the Bond Trustee must have received all votes necessary in order for the Written Resolution to be passed with the requisite majority (the "**Voting Period**"), which shall be at least 10 Business Days but not more than 15 Business Days from the date of the Summons.
- (f) Only Bondholders of Voting Bonds registered with the CSD on the Relevant Record Date, or the beneficial owner thereof having presented relevant evidence to the Bond Trustee pursuant to Clause 3.3 (*Bondholders' rights*), will be counted in the Written Resolution.

- (g) A Written Resolution is passed when the requisite majority set out in paragraph (e) or paragraph (f) of Clause 15.1 (*Authority of Bondholders' Meeting*) has been obtained, based on a quorum of the total number of Voting Bonds, even if the Voting Period has not yet expired. A Written Resolution will also be resolved if the sufficient numbers of negative votes are received prior to the expiry of the Voting Period.
- (h) The effective date of a Written Resolution passed prior to the expiry of the Voting Period is the date when the resolution is approved by the last Bondholder that results in the necessary voting majority being obtained.
- (i) If no resolution is passed prior to the expiry of the Voting Period, the number of votes shall be calculated at the close of business on the last day of the Voting Period, and a decision will be made based on the quorum and majority requirements set out in paragraphs (e) to (g) of Clause 15.1(*Authority of Bondholders' Meeting*).

16. THE BOND TRUSTEE

16.1 Power to represent the Bondholders

- (a) The Bond Trustee has power and authority to act on behalf of, and/or represent, the Bondholders in all matters, including but not limited to taking any legal or other action, including enforcement of these Bond Terms, and the commencement of bankruptcy or other insolvency proceedings against the Issuer, or others.
- (b) The Issuer shall promptly upon request provide the Bond Trustee with any such documents, information and other assistance (in form and substance satisfactory to the Bond Trustee), that the Bond Trustee deems necessary for the purpose of exercising its and the Bondholders' rights and/or carrying out its duties under the Finance Documents.

16.2 The duties and authority of the Bond Trustee

- (a) The Bond Trustee shall represent the Bondholders in accordance with the Finance Documents, including, inter alia, by following up on the delivery of any Compliance Certificates and such other documents which the Issuer is obliged to disclose or deliver to the Bond Trustee pursuant to the Finance Documents and, when relevant, in relation to accelerating and enforcing the Bonds on behalf of the Bondholders.
- (b) The Bond Trustee is not obligated to assess or monitor the financial condition of the Issuer [or any other Obligor] unless to the extent expressly set out in these Bond Terms, or to take any steps to ascertain whether any Event of Default has occurred. Until it has actual knowledge to the contrary, the Bond Trustee is entitled to assume that no Event of Default has occurred. The Bond Trustee is not responsible for the valid execution or enforceability of the Finance Documents, or for any discrepancy between the indicative terms and conditions described in any marketing material presented to the Bondholders prior to issuance of the Bonds and the provisions of these Bond Terms.
- (c) The Bond Trustee is entitled to take such steps that it, in its sole discretion, considers necessary or advisable to protect the rights of the Bondholders in all matters pursuant to the terms of the Finance Documents. The Bond Trustee may submit any instructions received by it from the Bondholders to a Bondholders' Meeting before the Bond Trustee takes any action pursuant to the instruction.

- (d) The Bond Trustee is entitled to engage external experts when carrying out its duties under the Finance Documents.
- (e) The Bond Trustee shall hold all amounts recovered on behalf of the Bondholders on separated accounts.
- (f) The Bond Trustee will ensure that resolutions passed at the Bondholders' Meeting are properly implemented, provided, however, that the Bond Trustee may refuse to implement resolutions that may be in conflict with these Bond Terms, any other Finance Document, or any applicable law.
- (g) Notwithstanding any other provision of the Finance Documents to the contrary, the Bond Trustee is not obliged to do or omit to do anything if it would or might in its reasonable opinion constitute a breach of any law or regulation.
- (h) If the cost, loss or liability which the Bond Trustee may incur (including reasonable fees payable to the Bond Trustee itself) in:
 - (i) complying with instructions of the Bondholders; or
 - (ii) taking any action at its own initiative,

will not, in the reasonable opinion of the Bond Trustee, be covered by the Issuer or the relevant Bondholders pursuant to paragraphs (e) and (g) of Clause 16.4 (*Expenses, liability and indemnity*), the Bond Trustee may refrain from acting in accordance with such instructions, or refrain from taking such action, until it has received such funding or indemnities (or adequate security has been provided therefore) as it may reasonably require.

- (i) The Bond Trustee shall give a notice to the Bondholders before it ceases to perform its obligations under the Finance Documents by reason of the non-payment by the Issuer of any fee or indemnity due to the Bond Trustee under the Finance Documents.
- (j) The Bond Trustee may instruct the CSD to split the Bonds to a lower nominal value in order to facilitate partial redemptions, write-downs or restructurings of the Bonds or in other situations where such split is deemed necessary.

16.3 Equality and conflicts of interest

- (a) The Bond Trustee shall not make decisions which will give certain Bondholders an unreasonable advantage at the expense of other Bondholders. The Bond Trustee shall, when acting pursuant to the Finance Documents, act with regard only to the interests of the Bondholders and shall not be required to have regard to the interests or to act upon or comply with any direction or request of any other person, other than as explicitly stated in the Finance Documents.
- (b) The Bond Trustee may act as agent, trustee, representative and/or security agent for several bond issues relating to the Issuer notwithstanding potential conflicts of interest. The Bond Trustee is entitled to delegate its duties to other professional parties.

16.4 Expenses, liability and indemnity

- (a) The Bond Trustee will not be liable to the Bondholders for damage or loss caused by any action taken or omitted by it under or in connection with any Finance Document, unless directly caused by its gross negligence or wilful misconduct. The Bond Trustee shall not be responsible for any indirect or consequential loss. Irrespective of the foregoing, the Bond Trustee shall have no liability to the Bondholders for damage caused by the Bond Trustee acting in accordance with instructions given by the Bondholders in accordance with these Bond Terms.
- (b) The Bond Trustee will not be liable to the Issuer for damage or loss caused by any action taken or omitted by it under or in connection with any Finance Document, unless caused by its gross negligence or wilful misconduct. The Bond Trustee shall not be responsible for any indirect or consequential loss.
- (c) Any liability for the Bond Trustee for damage or loss is limited to the amount of the Outstanding Bonds. The Bond Trustee is not liable for the content of information provided to the Bondholders by or on behalf of the Issuer or any other person.
- (d) The Bond Trustee shall not be considered to have acted negligently in:
 - (i) acting in accordance with advice from or opinions of reputable external experts; or
 - (ii) taking, delaying or omitting any action if acting with reasonable care and provided the Bond Trustee considers that such action is in the interests of the Bondholders.
- (e) The Issuer is liable for, and will indemnify the Bond Trustee fully in respect of, all losses, expenses and liabilities incurred by the Bond Trustee as a result of negligence by the Issuer (including its directors, management, officers, employees and agents) in connection with the performance of the Bond Trustee's obligations under the Finance Documents, including losses incurred by the Bond Trustee as a result of the Bond Trustee's actions based on misrepresentations made by the Issuer in connection with the issuance of the Bonds, the entering into or performance under the Finance Documents, and for as long as any amounts are outstanding under or pursuant to the Finance Documents.
- (f) The Issuer shall cover all costs and expenses incurred by the Bond Trustee in connection with it fulfilling its obligations under the Finance Documents. The Bond Trustee is entitled to fees for its work and to be indemnified for costs, losses and liabilities on the terms set out in the Finance Documents. The Bond Trustee's obligations under the Finance Documents are conditioned upon the due payment of such fees and indemnifications. The fees of the Bond Trustee will be further set out in the Bond Trustee Fee Agreement.
- (g) The Issuer shall on demand by the Bond Trustee pay all costs incurred for external experts engaged after the occurrence of an Event of Default, or for the purpose of investigating or considering (i) an event or circumstance which the Bond Trustee reasonably believes is or may lead to an Event of Default or (ii) a matter relating to the Issuer or any of the Finance Documents which the Bond Trustee reasonably believes

may constitute or lead to a breach of any of the Finance Documents or otherwise be detrimental to the interests of the Bondholders under the Finance Documents.

- (h) Fees, costs and expenses payable to the Bond Trustee which are not reimbursed in any other way due to an Event of Default, the Issuer being Insolvent or similar circumstances pertaining to [the Issuer]/[any Obligors], may be covered by making an equal reduction in the proceeds to the Bondholders hereunder of any costs and expenses incurred by the Bond Trustee [or the Security Agent] in connection therewith. The Bond Trustee may withhold funds from any escrow account (or similar arrangement) or from other funds received from the Issuer or any other person, [irrespective of such funds being subject to Transaction Security,] and to set-off and cover any such costs and expenses from those funds.
- (i) As a condition to effecting any instruction from the Bondholders (including, but not limited to, instructions set out in Clause 14.3 (*Bondholders' instructions*) or Clause 15.2 (*Procedure for arranging a Bondholders' Meeting*)), the Bond Trustee may require satisfactory Security, guarantees and/or indemnities for any possible liability and anticipated costs and expenses from those Bondholders who have given that instruction and/or who voted in favour of the decision to instruct the Bond Trustee.

16.5 Replacement of the Bond Trustee

- (a) The Bond Trustee may be replaced by a majority of 2/3 of Voting Bonds in accordance with the procedures set out in Clause 15 (*Bondholders' Decisions*), and the Bondholders may resolve to replace the Bond Trustee without the Issuer's approval.
- (b) The Bond Trustee may resign by giving notice to the Issuer and the Bondholders, in which case a successor Bond Trustee shall be elected pursuant to this Clause 16.5 (*Replacement of the Bond Trustee*), initiated by the retiring Bond Trustee.
- (c) If the Bond Trustee is Insolvent, or otherwise is permanently unable to fulfil its obligations under these Bond Terms, the Bond Trustee shall be deemed to have resigned and a successor Bond Trustee shall be appointed in accordance with this Clause 16.5 (*Replacement of the Bond Trustee*). The Issuer may appoint a temporary Bond Trustee until a new Bond Trustee is elected in accordance with paragraph (a) above.
- (d) The change of Bond Trustee shall only take effect upon execution of all necessary actions to effectively substitute the retiring Bond Trustee, and the retiring Bond Trustee undertakes to co-operate in all reasonable manners without delay to such effect. The retiring Bond Trustee shall be discharged from any further obligation in respect of the Finance Documents from the change takes effect, but shall remain liable under the Finance Documents in respect of any action which it took or failed to take whilst acting as Bond Trustee. The retiring Bond Trustee remains entitled to any benefits and any unpaid fees or expenses under the Finance Documents before the change has taken place.
- (e) Upon change of Bond Trustee, the Issuer shall co-operate in all reasonable manners without delay to replace the retiring Bond Trustee with the successor Bond Trustee and release the retiring Bond Trustee from any future obligations under the Finance Documents and any other documents.

16.6 [Security Agent]

- (a) The Bond Trustee is appointed to act as Security Agent for the Bonds, unless any other person is appointed. The main functions of the Security Agent may include holding Transaction Security on behalf of the Secured Parties and monitoring compliance by the Issuer and other relevant parties of their respective obligations under the Transaction Security Documents with respect to the Transaction Security on the basis of information made available to it pursuant to the Finance Documents.
- (b) The Bond Trustee shall, when acting as Security Agent for the Bonds, at all times maintain and keep all certificates and other documents received by it, that are bearers of right relating to the Transaction Security in safe custody on behalf of the Bondholders. The Bond Trustee shall not be responsible for or required to insure against any loss incurred in connection with such safe custody.
- (c) Before the appointment of a Security Agent other than the Bond Trustee, the Issuer shall be given the opportunity to state its views on the proposed Security Agent, but the final decision as to appointment shall lie exclusively with the Bond Trustee.
- (d) The functions, rights and obligations of the Security Agent may be determined by a Security Agent Agreement to be entered into between the Bond Trustee and the Security Agent, which the Bond Trustee shall have the right to require [the Issuer]/[each Obligor] and any other party to a Finance Document to sign as a party, or, at the discretion of the Bond Trustee, to acknowledge. The Bond Trustee shall at all times retain the right to instruct the Security Agent in all matters, whether or not a separate Security Agent Agreement has been entered into.
- (e) The provisions set out in Clause 16.4 (*Expenses, liability and indemnity*) shall apply *mutatis mutandis* to any expenses and liabilities of the Security Agent in connection with the Finance Documents.]

17. AMENDMENTS AND WAIVERS

17.1 Procedure for amendments and waivers

- (a) The Issuer and the Bond Trustee (acting on behalf of the Bondholders) may agree to amend the Finance Documents or waive a past default or anticipated failure to comply with any provision in a Finance Document, provided that:
 - (i) such amendment or waiver is not detrimental to the rights and benefits of the Bondholders in any material respect, or is made solely for the purpose of rectifying obvious errors and mistakes;
 - (ii) such amendment or waiver is required by applicable law, a court ruling or a decision by a relevant authority; or
 - (iii) such amendment or waiver has been duly approved by the Bondholders in accordance with Clause 15 (*Bondholders' Decisions*).
- (b) [Any changes to these Bond Terms necessary or appropriate in connection with the appointment of a Security Agent other than the Bond Trustee shall be documented in an amendment to these Bond Terms, signed by the Bond Trustee (in its discretion). If so

desired by the Bond Trustee, any or all of the Transaction Security Documents shall be amended, assigned or re-issued, so that the Security Agent is the holder of the relevant Security (on behalf of the Bondholders). The costs incurred in connection with such amendment, assignment or re-issue shall be for the account of the Issuer.]

17.2 Authority with respect to documentation

If the Bondholders have resolved the substance of an amendment to any Finance Document, without resolving on the specific or final form of such amendment, the Bond Trustee shall be considered authorised to draft, approve and/or finalise (as applicable) any required documentation or any outstanding matters in such documentation without any further approvals or involvement from the Bondholders being required.

17.3 Notification of amendments or waivers

- (a) The Bond Trustee shall as soon as possible notify the Bondholders of any amendments or waivers made in accordance with this Clause 17 (*Amendments and waivers*), setting out the date from which the amendment or waiver will be effective, unless such notice according to the Bond Trustee's sole discretion is unnecessary. The Issuer shall ensure that any amendment to these Bond Terms is duly registered with the CSD.
- (b) Prior to agreeing to an amendment or granting a waiver in accordance with Clause 17.1(a)(i) (*Procedure for amendments and waivers*), the Bond Trustee may inform the Bondholders of such waiver or amendment at a relevant information platform.

18. MISCELLANEOUS

18.1 Limitation of claims

All claims under the Finance Documents for payment, including interest and principal, will be subject to the legislation regarding time-bar provisions of the Relevant Jurisdiction.

18.2 Access to information

- (a) These Bond Terms will be made available to the public and copies may be obtained from the Bond Trustee or the Issuer. The Bond Trustee will not have any obligation to distribute any other information to the Bondholders or any other person, and the Bondholders have no right to obtain information from the Bond Trustee, other than as explicitly stated in these Bond Terms or pursuant to statutory provisions of law.
- (b) In order to carry out its functions and obligations under these Bond Terms, the Bond Trustee will have access to the relevant information regarding ownership of the Bonds, as recorded and regulated with the CSD.
- (c) The information referred to in paragraph (b) above may only be used for the purposes of carrying out their duties and exercising their rights in accordance with the Finance Documents and shall not disclose such information to any Bondholder or third party unless necessary for such purposes.

18.3 Notices, contact information

Written notices to the Bondholders made by the Bond Trustee will be sent to the Bondholders via the CSD with a copy to the Issuer and the Exchange (if the Bonds are listed). Any such notice or communication will be deemed to be given or made via the CSD, when sent from the CSD.

- (a) The Issuer’s written notifications to the Bondholders will be sent to the Bondholders via the Bond Trustee or through the CSD with a copy to the Bond Trustee and the Exchange (if the Bonds are listed).
- (b) Notwithstanding paragraph (a) above and provided that such written notification does not require the Bondholders to take any action under the Finance Documents, the Issuer’s written notifications to the Bondholders may be published by the Bond Trustee on a relevant information platform only.
- (c) Unless otherwise specifically provided, all notices or other communications under or in connection with these Bond Terms between the Bond Trustee and the Issuer will be given or made in writing, by letter, e-mail or fax. Any such notice or communication will be deemed to be given or made as follows:
 - (i) if by letter, when delivered at the address of the relevant party;
 - (ii) if by e-mail, when received;
 - (iii) if by fax, when received; and
 - (iv) if by publication on a relevant information platform, when published.
- (d) The Issuer and the Bond Trustee shall each ensure that the other party is kept informed of changes in postal address, e-mail address, telephone and fax numbers and contact persons.
- (e) When determining deadlines set out in these Bond Terms, the following will apply (unless otherwise stated):
 - (i) if the deadline is set out in days, the first day of the relevant period will not be included and the last day of the relevant period will be included;
 - (ii) if the deadline is set out in weeks, months or years, the deadline will end on the day in the last week or the last month which, according to its name or number, corresponds to the first day the deadline is in force. If such day is not a part of an actual month, the deadline will be the last day of such month; and
 - (iii) if a deadline ends on a day which is not a Business Day, the deadline is postponed to the next Business Day.

18.4 Defeasance

- (a) Subject to paragraph (b) below and provided that:
 - (i) an amount sufficient for the payment of principal and interest on the Outstanding Bonds to the relevant Repayment Date (including, to the extent applicable, any premium payable upon exercise of a Call Option), and always subject to paragraph (c) below (the “**Defeasance Amount**”) is credited by the Issuer to an account in a financial institution acceptable to the Bond Trustee (the “**Defeasance Account**”);

- (ii) the Defeasance Account is irrevocably pledged and blocked in favour of the Bond Trustee on such terms as the Bond Trustee shall request (the “**Defeasance Pledge**”); and
- (iii) the Bond Trustee has received such legal opinions and statements reasonably required by it, including (but not necessarily limited to) with respect to the validity and enforceability of the Defeasance Pledge,

then;

- (A) the Issuer will be relieved from its obligations under paragraph (a) of Clause 12.2 (*Requirements as to Financial Reports*), Clause 12.3 (*Put Option Event*), Clause 12.5 (*Information: Miscellaneous*) and Clause 13 (*General [and financial] undertakings*);
 - (B) [any Transaction Security shall be released and the Defeasance Pledge shall be considered replacement of the Transaction Security;] [and
 - (C) any Obligor shall be released from any [Guarantee or] other obligation applicable to it under any Finance Document].
- (b) The Bond Trustee shall be authorised to apply any amount credited to the Defeasance Account towards any amount payable by the Issuer under any Finance Document on the due date for the relevant payment until all obligations of the Issuer and all amounts outstanding under the Finance Documents are repaid and discharged in full.
 - (c) The Bond Trustee may, if the Defeasance Amount cannot be finally and conclusively determined, decide the amount to be deposited to the Defeasance Account in its discretion, applying such buffer amount as it deems necessary.

A defeasance established according to this Clause 18.4 may not be reversed.

19. GOVERNING LAW AND JURISDICTION

19.1 Governing law

These Bond Terms are governed by the laws of the Relevant Jurisdiction, without regard to its conflict of law provisions.

19.2 Main jurisdiction

The Bond Trustee and the Issuer agree for the benefit of the Bond Trustee and the Bondholders that the City Court of the capital of the Relevant Jurisdiction shall have jurisdiction with respect to any dispute arising out of or in connection with these Bond Terms. The Issuer agrees for the benefit of the Bond Trustee and the Bondholders that any legal action or proceedings arising out of or in connection with these Bond Terms against the Issuer or any of its assets may be brought in such court.

19.3 Alternative jurisdiction

Clause 19 (*Governing law and jurisdiction*) is for the exclusive benefit of the Bond Trustee and the Bondholders and the Bond Trustee have the right:

- (a) to commence proceedings against the Issuer [or any other Obligor] or any of its [their respective] assets in any court in any jurisdiction; and
- (b) to commence such proceedings, including enforcement proceedings, in any competent jurisdiction concurrently.

19.4 [Service of process]¹⁷¹

- (a) Without prejudice to any other mode of service allowed under any relevant law, the Issuer:
 - (i) irrevocably appoints [●] as its agent for service of process in relation to any proceedings in connection with these Bond Terms; and
 - (ii) agrees that failure by an agent for service of process to notify the Issuer of the process will not invalidate the proceedings concerned.
- (b) If any person appointed as an agent for service of process is unable for any reason to act as agent for service of process, the Issuer must immediately (and in any event within 10 Business Days of such event taking place) appoint another agent on terms acceptable to the Bond Trustee. Failing this, the Bond Trustee may appoint another agent for this purpose.]

-----000-----

These Bond Terms have been executed in two originals, of which the Issuer and the Bond Trustee shall retain one each.

SIGNATURES:

<p>The Issuer:</p> <p>[●]</p> <p>.....</p> <p>By:</p> <p>Position:</p>	<p>As Bond Trustee [and Security Agent¹⁷²]:</p> <p>[●]</p> <p>.....</p> <p>By:</p> <p>Position:</p>
---	---

¹⁷¹ Relevant only if the Issuer is from a non-Lugano Convention jurisdiction and/or only to the extent required by the Bond Trustee

¹⁷² Only if the Bonds are secured.