

# Unotert, men ikke uomsettelig

**Finanstilsynets nye regler har gjort det vanskeligere å selge unoterte eiendoms- og shippingaksjer i annenhåndsmarkedet. Det er imidlertid fortsatt mulig.**

■ THOMAS HILMERSEN  
thomas.hilmersen@finansavisen.no

– Det er litt uenighet rundt hva som er tillatt og ikke, men de viktigste aktørene innenfor omsetning av unoterte shipping- og eiendomsaksjer har sluttet å tilby slik handel til «ikke-profesjonelle» kunder, opplyser partner Christian Kallevig Arnesen i Finansco.

## Advarer mot skambud

**En annen Finansco-partner, Eirik Furuset, påpeker at det fortsatt er mulig for små investorer å selge sine unoterte aksjer, men de er nå nødt til å gjøre handler seg imellom eller med en profesjonell motpart eller oppkjøper.**

– Forskjellen er at de nå ikke har tilgang til et verdipapirforetak som bistår med rådgivning eller oppgjør, sier han.

– Ønsker du å selge unoterte aksjer, kan du ringe selskapet og høre om de kjenner til kjøpere, ringe på aksjonærlistene, eller eventuelt legge ut aksjene på markedsplasser som Finn.no, sier investeringsøkonom Mads Johannesen i Nordnet.

## Vanskelig å vurdere

Furuset advarer imidlertid mot å godta «skambud» fra useriøse aktører som tar direkte kontakt med eiere av unoterte aksjer.

**Han konstaterer at det er utfordrende for «ikke-profesjonelle» investorer å vurdere slike bud, særlig ettersom utstedernes regnskaper ofte er vanskelige å tolke.**

– Tilgangen på relevant informasjon vil ofte være begrenset, idet unoterte selskaper ikke har plikt til å rapportere løpende, utover det som følger av regnskapsloven og kravene til årsregnskap, utdyper partner Peter Hamme-

” Investeringer i unoterte aksjer er definitivt ikke for hvermannsen

PETER HAMMERICH, ADVOKATFIRMAET BAHR

rich i Advokatfirmaet BAHR.

– Videre vil investorene kunne ha svært ulik tilgang på relevant informasjon om selskapet, og ettersom forbudet mot innsidehandel ikke gjelder, vil noen kunne utnytte en eventuell innsideposisjon på bekostning av andre investorer.

## En likviditetsrabatt

Hammerich og en annen BAHR-partner med mye erfaring på dette området, Øystein Guvåg, tilføyer at unoterte aksjers begrensede likviditet også gjør dem mindre attraktive enn tilsvarende børsnoterte verdipapirer.

– Det er derfor ikke uvanlig at aktørene opererer med en særskilt «likviditetsrabatt» ved investeringer i unoterte aksjer, slik at prisen på aksjene verdsettes lavere enn aksjenes andel av selskapets markedsverdi, sier de.

**Finansco har typisk anbefalt at kunder som er «bondefanget» i unoterte eiendomsaksjer sitter på investeringen til forfall, i stedet for å selge altfor billig.**

Samtidig er de blitt rådet til å stille opp på selskapenes generalforsamling og kreve bedre selskapsstyring.

## Usikker fremtid

**Tanken om å sitte på de unoterte aksjene til forfall innebærer uansett en viss usikkerhet rundt realisasjonstidspunktet.**

– Den opprinnelige tidsplanen for mange av disse selskapene var omtrent ti år, ettersom man

skulle ha ett til tre år på å kjøpe inn eiendommene, fem til syv år på å drifte og utvikle disse, og så ett til to år på å avvikle, forteller Kallevig Arnesen.

– En del av selskapene opererte med en opsjon om forlengelse av tidsplanene, og i praksis utsatte mange forfallet med både ett, tre og fem år.

## Ta direkte kontakt

**– Hvordan kjøper man i dag unoterte aksjer i annenhåndsmarkedet?**

– Når man handlet via verdipapirforetak, hadde man tryggheten om at ordrene ville behandles i tråd med reglene for «beste håndtering av ordre», men nå er denne muligheten tilsynelatende borte også for kjøpere av unoterte aksjer, svarer Kallevig Arnesen.

**Han anbefaler følgelig at man er svært godt informert før man forsøker å gjøre en handel hvor en profesjonell aktør er motpart.**

– Her handler det om å oppsøke selskapene man synes er interessante og sette seg godt inn i alle tall og fakta rundt dem, forklarer Johannesen.

– Dét inkluderer ikke bare regnskapet, men også forretningsmodellen og strategien. På den måten vil man som investor også få et bedre bilde av verdsettelsen.

**Maksimalt en femdel Finansco fraråder uansett at kundene har mer enn 20 prosent av sin finansielle portefølje i unoterte aksjer,**

## FINANSTILSYNETS INNSKJERPINGER

- Spørsmålet om adgangen til å bistå med annenhåndsomsetning oppsto i kjølvannet av et rundskriv fra Finanstilsynet i juni i år, hvor Finanstilsynet slår fast at de fleste eiendoms- og shippingsyndikater anses som «alternative investeringsfond», forklarer partner Peter Hammerich i Advokatfirmaet BAHR.
- Han viser til at aksjer i alternative investeringsfond bare kan markedsføres til ikke-profesjonelle etter en særlig tillatelse fra Finanstilsynet.
- Mange i bransjen har hatt en annen oppfatning, og eksisterende syndikater er ofte ikke etablert på en måte som gjør det enkelt å tilpasse seg dette regelverket, fortsetter advokaten.
- Megling av aksjer i annenhåndsmarkedet er imidlertid ikke «markedsføring» i denne forstand, og kan i utgangspunktet fortsette som før.



– LEGG UT PÅ FINN.NO: Investeringsøkonom Mads Johannesen i Nordnet. FOTO: IVAN KVERME



HAR VURDERT RUNDKRIVET: Partner Peter Hammerich i Advokatfirmaet BAHR. FOTO: PIA CAMILLA SKJØTHAUG



ADVARER MOT SKAMBUD: Partner Eirik Furuset i Finansco. FOTO: PEDER KLINGWALL



ANBEFALER GRUNDIG FORARBEID: Partner Christian Kallevig Arnesen i Finansco. FOTO: PEDER KLINGWALL

**grunnet instrumentenes lave likviditet, begrensede informasjonsflyt og utfordrende risikovurdering.**

– «Ikke-profesjonelle» investorer burde i all hovedsak forholde seg til ikke-komplekse

investeringer med god likviditet, sier Furuset.

Hammerich er fullstendig enig.

– Investeringer i unoterte aksjer er definitivt ikke for hvermannen, konkluderer han.





**ILLIKVID EIERSKAP:** Direktør i Finanstilsynet Morten Baltzersen har strammet inn på regelverket for omsetning av unoterte aksjer.  
FOTO: NTB SCANPIX

” Ønsker du å selge unoterte aksjer, kan du ringe på aksjonærlistene  
MADS JOHANNESSEN, NORDNET



**PRIVATMEGLEREN**  
DYVE & PARTNERE

Ansvarlig megler  
Nicolai Valset  
tlf. 92 02 37 00

Visning  
Mandag 7/10 kl. 17:00-18:00  
Tirsdag 8/10 kl. 17:00-18:00

# Tiltalende toppleilighet Vulkan 10

10.490.000,-\*

\*Omk. ca 2.6 %

Selveierleilighet • Bra/p-rom/tomt 91/91/1 695 m<sup>2</sup>  
Byggeår 2011 • 2 bad, 2 sov • 7. etg m/heis • Privat takterrasse 88 kvm • 3 franske balkonger • leie garasje  
Fellesutgifter pr. mnd 5.119,- • Totalpris 10.766.899,50

privatmegleren.no/159190597

