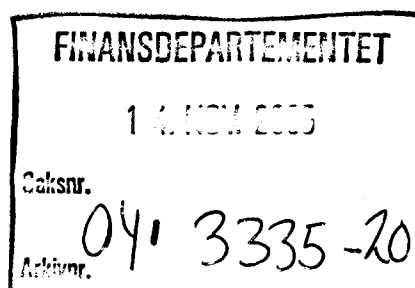


Finansdepartementet
Postboks 8008 - Dep.
0030 OSLO



11.11.2005

Vår ref: 2005/00525 - FJA/AJH

Deres ref: 04/33335 FM KW

Høringsuttalelse om NOU 2005:17 Om overtakelsestilbud (tilbudspått og frivillige tilbud ved oppkjøp av selskaper)

1. Innledning - generelt

Vi viser til Deres brev av 01.09.05 med invitasjon om å gi merknader til NOU 2005: 17 om overtakelsestilbud.

Verdipapirmarkedslovutvalget har med dette utredet hvordan Europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/25/EF om overtakelsestilbud (take over) bør gjennomføres i norsk rett. Finansnæringens Hovedorganisasjon er tilfreds med at lovutvalget også har gått inn på endringer i reguleringen av pliktige og frivillige tilbud, uavhengig av direktivet. I den forbindelse viser vi til at diverse spørsmål knyttet til tilbudspåttreglene har vært gjenstand for en høring som Oslo Børs gjennomførte våren 2003, og der FNH avga svar og bl.a. gikk inn for å senke tilbudspåttgrensen 40 til 33 1/3 prosent.

FNH mener at lovutvalget har gått grundig inn på innholdet i direktivet og de konsekvenser direktivet har og får for norsk rett. I det store og hele kan vi gi vår støtte til forslagene til lovendringer, først og fremst i verdipapirhandelloven, som utvalget foreslår.

FNH mener at de foreslåtte regelendringer vil bidra til enda bedre beskyttelse av minoritetsaksjonærer i det selskapet som ønskes overtatt, og at det er viktig å ha regler som sikrer at det blir betalt en pris for aksjene som gjør at disse aksjonærene får del i den kontrollpremie som tilbyder har betalt for sin posisjon i målselskapet. Vi er likevel oppmerksom på at hensynet til minoritetsaksjonærenes interesser må avveies mot hensynet til å legge til rette for strukturendringer i næringslivet.

Lovutvalget foreslår en rekke endringer i verdipapirhandelloven kapittel 4 om tilbudspått og frivillige tilbud ved oppkjøp. Vi gjennomgår nedenfor det vi oppfatter som de mest sentrale forslagene og gir noen merknader.

2. Hovedpunkter i innstillingen

Tilbudspåttgrensen

Pått til å gi tilbud blir utløst av erverv av aksjer som representerer en bestemt andel av stemmene i et selskap hvis aksjer er notert på norsk regulert marked (notert selskap). Utvalgets flertall foreslår å senke tilbudspåttgrensen fra 40 til 33 1/3 prosent, altså til en grense som innebærer såkalt *negativ* kontroll med selskapet, se forslaget til endring av vphl § 4-1 første ledd. Flertallet legger også vekt på at man derved vil tilnærme seg nivået i nordiske land og Storbritannia.

Postadresse/Postal address:

Postboks 2473 Solli
NO 0210 98

Kontoradresse/Address:

Hansteensgt. 2, Oslo

Telefon/Telephone:

+47 23 28 42 00

Faks/Fax:

+47 23 28 42 01

Organisasjonsnummer:

Finansnæringens Hovedorganisasjon

NO 981 423 682

Finansnæringens Servicekontor

NO 969 000 938

Et mindretall i utvalget mener at grensen bør senkes ytterligere, til 30%. Som begrunnelse er det vist til at dette synes å bli en vanlig grense i flere andre land, som Storbritannia, Sverige, Finland, Frankrike og Tyskland.

FNH mener at det er gode grunner til å senke tilbudspliktsgrensen fra 40%. Når det gjelder spørsmålet om hvor langt grensen bør senkes, legger FNH mest vekt på å etablere en grense som faller sammen med det andre toneangivende land enten har valgt eller vil velge. Fremmøteprosenten på generalforsamlinger kan erfaringsmessig gjerne være lav, og vi tror at ofte vil den faktiske kontrollen oppnås ved at man erverver aksjer som tilsvarer 30 prosent av stemmene i et selskap. Tilbudspliktsgrensen bør ideelt sett avspeile grensen for den faktiske kontrollen over (mål)selskapet. På denne bakgrunn støtter FNH mindretallets forslag om 30 prosent som tilbudspliktgrense.

Gjentatt tilbudsplikt

I ny § 4-6 første ledd foreslås nye regler om gjentatt tilbudsplikt og etterfølgende erverv. Flertallet går inn for at en aksjeeier som gjennom erverv blir eier av aksjer som representerer mer enn 50 prosent av stemmene i et notert selskap, plikter å gi tilbud om kjøp av de øvrige aksjene i selskapet. Flertallet går ikke inn for en såkalt kontinuerlig gjentatt tilbudsplikt, som man mener vil være for byrdefull for majoritetsaksjonæren og i unødige grad skape problemer for oppkjøp og ønskelige strukturendringer i næringslivet. En grense på 50 prosent bør kunne gi minoritetsaksjonærene et tilstrekkelig vern. Valg av denne grensen begrunnes også med at den vil medføre en ny selskapsrettslig situasjon ved at aksjeeieren både formelt og reelt vil ha bestemmende innflytelse i selskapet. Det vil da være naturlig at de gjenværende aksjonærene får et nytt tilbud på å selge aksjene sine med den kontrollpremien som følger av reglene for tilbudsprisen etter verdipapirhandelloven § 4-10 sjette ledd.

FNH er enige i de vurderingene som flertallet her gjør gjeldende og støtter forslaget til regulering.

Kompensasjon for etterfølgende erverv

I § 4-6 nytt fjerde ledd foreslår et flertall i utvalget en ny regel om *kompensasjon for etterfølgende erverv*, som går ut på at tilbyder som kjøper eller avtaler kjøp til høyere pris enn tilbudsprisen innen seks måneder etter utløpet av tilbudsperioden, må betale differansen mellom høyest betalte eller avtalte pris og tilbudsprisen til de aksjeeierne som har akseptert tilbudet. Begrunnelsen for dette er at en slik høyere pris, betalt i etterkant, kan betraktes som en premie for å oppnå den ønskede kontrollen over målselskapet. Denne (ekstra) kontrollpremien bør da også komme dem til gode som først aksepterte tilbudet, og vil altså gi et ekstra vern for minoritetsaksjonærene. Dette unntaket kommer imidlertid ikke til anvendelse dersom andre enn tilbyder fremsetter et pliktig tilbud (et konkurrerende tilbud) på selskapet etter reglene om slike tilbud.

FNH gir sin støtte til dette forslaget.

Finansinstitusjoners tapsbegrensende engasjement

Tilbudsplikten gjelder ikke når en *finansinstitusjon* erverver aksjer i et selskap for å unngå eller begrense tap på engasjement. Dette unntaket er en videreføring av det som også gjelder i dag etter verdipapirhandelloven § 4-3 første ledd. Reglene om gjentatt tilbudsplikt og etterfølgende erverv gjelder heller ikke i et slikt tilfelle. Institusjonen skal straks gi melding om slikt erverv til tilbudsmyndigheten, altså Oslo Børs. Det vises til de foreslåtte endringene i § 4-3 første ledd.

FNH er tilfreds med at gjeldende regel i verdipapirhandelloven § 4-3 på denne måten blir opprettholdt. Finansinstitusjoners erverv av aksjer for å unngå eller begrense tap på engasjementer har ikke som primære formål å overta kontrollen over berørte selskaper, men er et defensivt og midlertidig tiltak for å beskytte sine utlånsengasjementer.

Vilkår for det pliktige tilbudet

Et flertall i utvalget foreslår at det skal være adgang til å stille visse vilkår for det *pliktige* tilbudet om at det gis nødvendig myndighetstillatelse (konsesjon) eller at myndighetene ikke griper inn (f.eks. konkurransemyndighetene) og forbyr gjennomføring av ervervet, se forslaget til § 4-10 tredje ledd. På visse vilkår kan likevel aksjeeiere som har akseptert tilbudet, trekke aksepten når det har gått seks måneder siden tilbudet ble fremsatt.

FNH er innforstått med at det kan være behov for å stille visse vilkår i forbindelse med avgivelsen av et pliktig offentlig tilbud, og at det gis regler for dette. FNH er også tilfreds med at det ikke foreslås noen endringer i reglene for såkalte frivillige (offentlige) tilbud som skulle innebære at det settes begrensninger i adgangen til å knytte vilkår til tilbudet. Det betyr at rettstilstanden opprettholdes hva angår frivillige tilbud.

Presumpsjon for "fair price" i tilfelle tvangsoverføring av aksjer

I ny § 4-21 foreslås at dersom tilbyder har fremsatt pliktig eller frivillig tilbud og ervervet mer enn 90% av de stemmeberettigede aksjene i målselskapet og har en tilsvarende del av de stemmer som avgis på generalforsamlingen, kan tilbyder beslutte (tvungen) overføring av de øvrige aksjene i henhold til allmennaksjeloven § 4-25. Gjenværende aksjeeiere har rett til å kreve at tilbyder overtar aksjene. Dersom tvungen overføring av aksjer finner sted innen tre måneder etter utløpet av tilbudsfristen skal tilbudsprisen legges til grunn dersom ikke særlige grunner tilsier en annen pris. Dette er en ny presumpsjonsregel for fastsettelse av den prisen som må betales i forbindelse med slik tvangsoverføring. Dersom tilbyder har oppnådd en slik eierandel gjennom et frivillig tilbud og som har medført skifte av kontroll, kan tilbyder etter forslaget på nærmere vilkår gjennomføre tvungen overføring av aksjer uten at det først er fremsatt et pliktig tilbud; se § 4-21 tredje ledd.

FNH registrerer at denne regelen følger av direktivet og må implementeres, men er samtidig innforstått med at tilbudsprisen i de tilfeller man oppnår en så høy tilslutning, normalt kan anses å være en fornuftig og rimelig løsningspris å betale de gjenværende aksjonærene. Dessuten vil det være en prosessbesparende regel.

Oppkjøpsvern

Som kjent har det vært en omfattende og langvarig strid innen EU om spørsmålet om direktivet skulle innskrenke eller utelukke at selskapets styre eller ledelse gis muligheter til å gjennomføre forsvarstiltak mot oppkjøp. Tautrekkingene i EU endte opp med at medlemsstatene stilles fritt mht. om man vil gjennomføre EU-direktivets forbud mot forsvarstiltak. Lovutvalget foreslår intet alminnelig forbud mot forsvarstiltak fra styrets side. Det foreslås imidlertid, i samsvar med direktivet, at selskapets generalforsamling gjennom vedtekt kan bestemme at reglene i direktivet som utelukker bestemte forsvarstiltak, skal gjelde for selskapet. Det er det for så vidt full adgang til å gjøre etter gjeldende rett, men det fastslås nå uttrykkelig i lovforslaget. De begrensningene i selskapets handlefrihet i tilbudsperioden som følger av nåværende verdipapirhandellov § 4-17, foreslås videreført; også ved frivillige tilbud. Det vises til utvalgets forslag til § 4-17.

FNH støtter forslagene til regler.

Kompetent (tilsyns)myndighet

Utvalget foreslår at kompetent myndighet til å føre tilsyn med og fatte avgjørelser knyttet til overtakelsestilbud fremdeles skal være det regulerte markedet der aksjene er notert, altså Oslo Børs for vårt vedkommende. Det skal fremdeles være adgang til å fastsette ved forskrift at kompetansen kan tillegges Kredittilsynet. Det vises til forslaget til § 4-4.

FNH mener det er riktig og naturlig at Oslo Børs er kompetent tilsynsmyndighet på dette området.

Stedlig virkeområde

Etter § 4-1 er hovedregelen at tilbudspliktreglene gjelder for norske selskaper hvis aksjer er notert på norsk regulert marked (notert selskap). Denne hovedregelen suppleres av forslaget til nye regler i § 4-22 om tilbudsmyndighet, lovvalg og anvendelsesområde vedrørende kapittel 4, for overtakelsestilbud der målselskapet har tilknytning til flere stater: Kapittel 4 (tilbudspliktreglene) skal også gjelde for (mål-)selskaper med *forretningskontor i annen stat*, dersom aksjene *ikke* er notert på det regulerte markedet i den staten hvor selskapet har sitt forretningskontor, men på norsk regulert marked. Det samme gjelder for selskaper med forretningskontor i Norge, dersom aksjene er notert på regulert marked i annen EØS-stat. Disse bestemmelsene som følger direktivet, innebærer en utvidelse i forhold til gjeldende rett, som kun omfatter norsk selskap notert i Norge. Etter bestemmelsens andre ledd kan departementet gi nærmere forskrifter om disse forholdene. Etter tredje ledd gis tilbudsmyndigheten ved enkeltvedtak dispensasjonsmuligheter fra de norske tilbudspliktreglene.

FNH støtter den foreslåtte lovreguleringen.

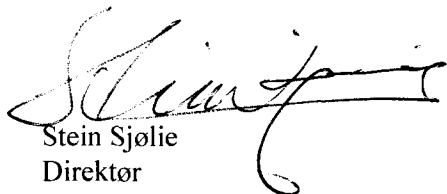
Offentliggjøring av resultatet av et fremsatt tilbud

Utvalget foreslår i § 4-17a ny regel som pålegger tilbyder en plikt til straks å offentliggjøre resultatet av ethvert fremsatt tilbud.

FNH er innforstått med at direktivet også på dette punktet blir foreslått implementert på en fornuftig måte.

Med vennlig hilsen

Finansnæringens Hovedorganisasjon
Finans og juridisk avdeling



Stein Sjølie
Direktør



Arne Johan Hovland
Fagsjef