



**SPAREBANK
FORENINGEN**

Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

FINANSDEPARTEMENTET	
0 2. 27. 2005	
Saksnr.	04 13335 - 26
Arkivnr.	

Deres ref.: 04/3335 FM KW

Vår ref.: 200500098

Oslo 01.12.2005

Høring - NOU 2005: 17 Om overtakelsestilbud (tilbudsplikt og frivillige tilbud ved oppkjøp av selskaper)

Det vises til Finansdepartementets brev 1. september 2005 hvor NOU 2005: 17 Om overtakelsestilbud (tilbudsplikt og frivillige tilbud ved oppkjøp av selskaper) ble sendt på høring.

1. Innledning

Sparebankforeningen ser det som positivt at Verdipapirmarkedsutvalget, i tillegg til å vurdere gjennomføring av direktivet om overtakelsestilbud (2004/25/EF), også har vurdert behovet for (uavhengig av direktivet) andre endringer i de norske reglene om tilbudsplikt mv. Sparebankforeningen mener forslagene på en balansert måte ivaretar både hensynet til minoritetsaksjonærene og markedets behov for strukturendringer. Sparebankforeningen kan etter dette i hovedsak slutte seg til utvalgets forslag.

2. Nærmere om enkeltpunkter

2.1 Saklig og stedlig virkeområde

Grunnfondsbevis:

Utvalget legger i pkt. 4.2 til grunn at grunnfondsbevis ikke er omfattet av direktivet fordi grunnfondsbevisene kun har begrenset innflytelse i sparebankenes øverste organ, forstanderskapet. Sparebankforeningen slutter seg til dette og viser til at det ikke kan oppnås slik "kontroll" som forutsatt i direktivets art. 1 a. Det vises også til fortalens punkt 11 hvor det fremgår at direktivet ikke retter seg mot oppkjøp av instrumenter som ikke har stemmerett på en ordinær generalforsamling for aksjonærer. En tilbudspliktgrense på 1/3 (evt. 30 %) ville heller ikke kunne gis direkte anvendelse for grunnfondsbevis. Begrunnelsen om at kontroll foreligger på dette nivå, vil ikke passe for grunnfondsbevis. Det foreligger i dag heller ingen tilbudspliktregler for grunnfondsbevis. En slik plikt bør i tilfelle vurderes i lys av grunnfondsbevisforskriften dersom det skulle vise seg å bli behov for det.

2.2 Generelt om tilbudsplikt ved aksjeerverv

Unntak fra tilbudsplikt

Sparebankforeningen slutter seg til utvalgets forslag under punkt 5.2 om å videreføre gjeldende unntak fra tilbudspliktreglene. Dette gjelder særlig unntaket som gjøres for finansinstitusjoners erverv for å unngå eller begrense tap på engasjement.

2.3 Tilbudspliktgrensen mv.

Tilbudspliktgrense:

Utvalget foreslår i punkt 6.4.2 at tilbudspliktgrensen senkes fra 40 % til 1/3 av aksjene. Et mindretall mener at grensen ut fra harmoniseringshensyn bør settes til 30 %. Mindretallet viser til at en rekke andre land har valgt eller kommer til å velge en grense på 30 %, deriblant Sverige, Finland, og Tyskland. Flertallet viser bla. til at en grense på 1/3 også er sammenfallende med grensen for negativ kontroll i selskapsrettslig forstand.

Sparebankforeningen er ikke uenig i dette, men viser også til utvalgets kommentar om at tolkningen av selskapsretten gir liten veiledning for når det bør foreligge tilbudsplikt etter verdipapirhandelloven (s. 33 sp. II). Sparebankforeningen finner ut fra en samlet vurdering, å kunne slutte seg til mindretallets henvisning til harmoniseringshensyn. Sparebankforeningen støtter derfor forslaget om at tilbudspliktgrensen settes til 30 %.

Gjentatt tilbudsplikt

Sparebankforeningen slutter seg til utvalgets forslag under punkt 6.4.3.2 om at det skal være regler om gjentatt tilbudsplikt. Vi slutter oss videre til flertallets vurdering av at en gjentatt tilbudsplikt ved ethvert erverv mellom 1/3 (evt. 30 %) og 50 % vil medføre en for stor tilleggsbelastning for erververen og derigjennom i unødige grad vanskeliggjøre... strukturendringer. Sparebankforeningen er enig med utvalgets flertall om at en gjentatt tilbudsplikt ved erverv utover 50 % vil gi et tilstrekkelig minoritetsvern.

Betingede tilbud

Sparebankforeningen slutter seg til utvalgets forslag i punkt 6.4.3.3 til regler om adgang til å stille betingelser ved tilbud. Sparebankforeningen er enig i at en konsesjonsrisiko utgjør en så betydelig usikkerhetsfaktor at det ved pliktige tilbud må kunne tas forbehold om at konsesjon oppnås eller at forbud ikke oppstilles. Utvalgets flertall åpner ikke for at det skal kunne settes andre betingelser for pliktige tilbud. Bla. skal det ikke kunne settes betingelser mht. innholdet av og vilkårene i en myndighetsgodkjennelse. Sparebankforeningen bemerker, som utvalget, at vilkårene i en konsesjon/tillatelse kan være svært tyngende. Det kan derfor være naturlig å tillate at det stilles betingelser knyttet til helt konkrete og sentrale forhold i en slik tillatelse. På den annen side reduserer dette forutberegneligheten for minoritetsaksjonærene. På bakgrunn av at det her dreier seg om et pliktig tilbud, finner vi ut fra en samlet vurdering å kunne støtte flertallets forslag. De samme hensyn gjør seg ikke gjeldende ved frivillige tilbud, og Sparebankforeningen støtter utvalgets forslag i punkt 8.4.1 om at det ikke settes begrensninger for betingelser for slike tilbud.

2.4 Oppkjøpsvern

Oppkjøpsvern

Utvalget viser i punkt 10.1.3 til at gjeldende verdipapirhandellov § 4-17 om begrensninger i selskapets handlefrihet, har en mer konkret angivelse av hvilke disposisjoner styret eller

daglig leder ikke kan foreta når tilbud foreligger. Utvalget vurderer hvorvidt bestemmelsen, i samsvar med direktivet, bør gjøres mer generell. Sparebankforeningen er enig i at hensynene til klarhet og forutberegnelighet taler for at de disposisjoner som skal forhåndsgodkjennes av generalforsamlingen så langt som mulig fremgår av bestemmelsen. Sparebankforeningen slutter seg derfor til utvalgets vurdering om å ikke gjøre verdipapirhandelloven § 4-17 mer generell. Videre støtter vi forslaget om at det tas inn en henvisning til at selskapene gjennom vedtektene kan gi bestemmelsene i direktivet anvendelse og at dette i tilfelle skal meldes tilsynsmyndigheten.

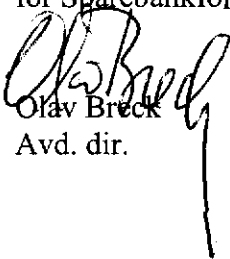
2.5 Tvangsinnløsning mv

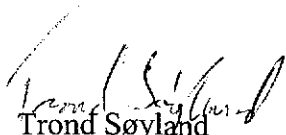
Utvalget viser i punkt 13.3 til at det er flere forskjeller mellom tvangsinnløsning og innløsningsrett i direktivets art. 15 og 16 og gjeldende norske regler i allmennaksjeloven § 4-25. Utvalget viser til at direktivet kun gjelder i forbindelse med tilbud og at nasjonale bestemmelser om tvangsinnløsning og innløsningsrett kan videreføres i andre sammenhenger. Utvalget foreslår derfor at det innføres særskilte bestemmelser i verdipapirhandelloven for overtagelsestilbud, mens reglene i allmennaksjeloven om tvangsinnløsning foreslås videreført uendret. Sparebankforeningen er prinsipielt av den oppfatning at det er uheldig at det etableres to ulike regelsett for tvangsinnløsning av samme type instrument (aksjer). En slik fremgangsmåte vil kunne gjøre lovverket mer uoversiktlig for markedsaktørene. Utvalget har imidlertid avhjulpet dette ved at det foreslås en endring av allmennaksjeloven § 4-25 hvor det vises til at særlige regler i verdipapirhandelloven gjelder der tilbudspliktreglene kommer til anvendelse. Det er også en fordel at utvalget har benyttet allmennaksjelovens formulering "mer enn" ni ti deler av aksjene også i verdipapirhandellovens regler om tvangsinnløsning. Sparebankforeningen har etter dette ikke innvendinger mot utvalgets forslag.

2.6 Tilbudsmyndighet mv.

Utvalget foreslår i punkt 14.1.1 at kompetent tilbudsmyndighet fortsatt skal være det regulerte marked hvor aksjene er notert, i dag Oslo Børs, samt at det fortsatt skal kunne fastsettes at kompetansen skal tillegges Kredittilsynet. Sparebankforeningen er prinsipielt av den oppfatning at kontroll og tilsyn med oppfølging av offentligrettslige regler bør tilligge et offentlig tilsynsorgan. Sparebankforeningen mener på denne bakgrunn at utgangspunktet bør være at for eksempel Kredittilsynet også er tilsynsorgan for tilbudspliktreglene. Dette vil også være i samsvar med reglene for prospektkontroll i ny verdipapirhandellov § 5-8. For prospektkontrollen er det videre bestemt at Kredittilsynets myndighet skal delegeres til en børs, i dag Oslo Børs. Sparebankforeningen mener samme modell bør benyttes for tilbudsmyndigheten. Dette vil ivareta det prinsipielle utgangspunkt, bedre sammenhengen mellom reglene, og også sikre at Oslo Børs, eller annet regulert marked i samsvar med gjeldende praksis, fortsatt kan være tilbudsmyndighet.

Med vennlig hilsen
for Sparebankforeningens Servicekontor


Olav Breck
Avd. dir.


Trond Søyland
Advokat