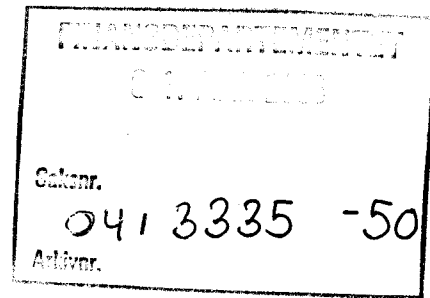




Finansdepartementet
Finansmarkedsavdelingen
Boks 8008. Dep.
0030 Oslo



Sendes også som e-post: lene.kirkeng@finans.dep.no

Deres ref: 04/3335

Vår ref: #36093v1/bes-bes

Saksbehandler: Beate Sundstrøm
bes@jus.no T +47 22 03 51 08

31.01.2006

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

Vi viser til departementets høringsbrev av 1. september 2005 vedrørende NOU 2005:17 om overtakelsestilbud (tilbudspått og frivillige tilbud ved oppkjøp av selskaper). Vi beklager fristoversittelsen.

Det er en prioritert oppgave for Advokatforeningen å drive rettspolitisk arbeid gjennom høringsuttalelser. Advokatforeningen har derfor en rekke lovutvalg inndelt etter fagområder. I våre lovutvalg sitter advokater med særskilte kunnskaper innenfor det aktuelle fagfelt og hvert lovutvalg består av advokater med ulike erfaringsbakgrunn og kompetanse innenfor fagområdet. Arbeidet i lovutvalgene er frivillig og ulønnet.

Advokatforeningen ser det som sin oppgave å være en uavhengig høringsinstans med fokus på rettssikkerhet og på kvaliteten av den foreslåtte lovgivningen.

I saker som angår advokaters rammevilkår vil imidlertid regelendringen også bli vurdert opp mot advokatbransjens interesser. Det vil i disse tilfellene bli opplyst at vi uttaler oss som en berørt bransjeorganisasjon og ikke som et uavhengig ekspertorgan. Årsaken til at vi sonder mellom disse rollene er at vi ønsker å opprettholde og videreutvikle den troverdighet Advokatforeningen har som en uavhengig og upolitisk ekspertorgan i lovgivningsprosessen.

I den foreliggende sak uttaler Advokatforeningen seg som ekspertorgan. Saken er forelagt foreningens lovutvalg for børs- og verdipapirhandelrett, bestående av Tor G. Birkeland (leder), Erling Christiansen, Snorre Haukali, Knut Bergo og Kim Dobrown og foreningens lovutvalg for selskapsrett, bestående av Susanne M. Thore (leder), Thor Ask Terkelsen, Dagfinn Heradstveit, Hallvard Østgård, Nils Bugge og Kristin Bjella.

På bakgrunn av lovutvalgenes innspill, avis følgende høringsuttalelse:

1 Generelt

Advokatforeningen viser til Verdipapirmarkedslovutvalgets utredning inntatt i NOU

2005:17 med forslag til nye regler om overtakelsestilbud, nærmere bestemt tilbudsplikt og frivillige tilbud ved oppkjøp av selskaper. Advokatforeningen viser til at forslaget er ment å gjennomføre Europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/25/EF om overtakelsestilbud (takeoverbids) i norsk rett. Videre foreslår verdipapirmarkedslovutvalget endringer uavhengig av direktivet både for å forbedre eksisterende regler, men også for å innføre nye mekanismer for bedre å ivareta hensynene bak reglene om tilbudsplikt og frivillige tilbud. Advokatforeningen slutter seg i det vesentlige til utvalgets forslag og antar at forslaget vil styrke minoritetsaksjonærenes stilling, men samtidig også gi tilbyder et noe utvidet handlingsrom som ikke i unødig grad vil gå på bekostning av minoritetsaksjonærene. Advokatforeningen vil imidlertid i det følgende peke på enkelte forhold av både innholdsmessig og lovteknisk karakter som bør vurderes nærmere.

Advokatforeningen anser at det hadde vært ønskelig dersom Verdipapirmarkedsutvalget også i større utstrekning hadde vurdert nærmere behovet for en mer omfattende regulering av frivillige tilbud. Både direktivet om overtakelsestilbud og oppkjøpsreglene i England og Sverige angir flere prinsipper for slike tilbud som ville være egnet for implementering i norsk rett.

2 Gjentatt tilbudsplikt

Advokatforeningen er av den oppfatning at senking av tilbudsplikten til 1/3 av stemmene i et børsnotert selskap nødvendiggjør innføring av gjentatt tilbudsplikt for å fange opp de tilfeller der det reelle kontrollskiftet skjer ved et nivå på stemmerettsandelen som ligger over grensen på 1/3. Advokatforeningen har ikke vurdert hvorvidt gjentatt tilbudsplikt bør utløses ved ethvert erverv over 33,3 prosent eller kun dersom eierandelen overstiger 50 prosent.

3 Utvidet regulering av frivillige tilbud

Advokatforeningen viser til at utvalget foreslår å underlegge frivillige tilbud noe mer omfattende regulering lik den som hittil bare har kommet til anvendelse for pliktige tilbud, herunder regler om fremsettelsen av tilbudet, tilbudsperiode og forbud mot ledelsens forsvarstiltak. Det kan diskuteres om Verdipapirmarkedslovutvalgets forslag går langt nok når det gjelder regulering av frivillige tilbud når det gjelder adgangen til å sette betingelser for frivillige tilbud.

Det er etter Advokatforeningens oppfatning viktig å holde fast ved det grunnleggende utgangspunktet om at avtalefriheten gjelder og bør gjelde for frivillige tilbud. Frivillige tilbud bør derfor være underlagt et annet regime enn pliktige tilbud selv om det går på bekostning av de øvrige aksjonærene ved at det skaper usikkerhet og at markedet blir "lammet" i den perioden tilbudet står uten at betingelsen er oppfylt. Det er videre en vanskelig oppgave å forsøke å angi uttømmende hvilke betingelser det ikke bør være anledning til å stille. Advokatforeningen tror ikke det er hensiktsmessig at lovgiver i utstrakt grad bør forsøke å oppstille begrensninger på hvilke betingelser et frivillig tilbud kan underlegges.

I forhold til finansieringsforbehold er Advokatforeningen imidlertid av den oppfatning at en nærmere regulering vil være hensiktsmessig. Det fremstår som lite

velbegrunnet og klart i strid med aksjonærenes og markedets interesser at en som inngir tilbud på et børsnotert selskap skal kunne gjøre det med forbehold om at finansiering kommer på plass. Advokatforeningen er av den oppfatning at det må være en selvfølge at tilbyder har vurdert finansieringss spørsmålet grundig før en slik beslutning kommuniseres overfor markedet. Dette må etter foreningens oppfatning være helt grunnleggende vilkår for overhode å kunne oppfattes som en seriøs aktør. Siden finansieringsforbehold likevel tas, trolig av grunner som ikke nødvendigvis har med finansieringen å gjøre eller for å påvirke markedet på en ikke beskyttelsesverdig måte, er Advokatforeningen av den oppfatning at loven bør oppstille forbud mot slike forbehold også ved frivillige tilbud. Det må imidlertid åpnes for at det kan tas forbehold som reflekterer vilkår som finansinstitusjoner og andre aktuelle långivere måtte sette i forbindelse med finansieringen av oppkjøpet.

Det kan også stilles spørsmål om utvalgets forslag gjennomfører direktivet i art. 3 e) fullt ut. Etter bestemmelsen kan tilbyder bare fremsettes tilbud ”..after ensuring that he/she can fulfil in full any cash consideration”. Forbehold om at finansiering kommer på plass kan vanskelig sies å være i samsvar med direktivets krav.

Advokatforeningen vil også påpeke at det bør reguleres at fremsatte tilbud ikke skal kunne trekkes tilbake med mindre det foreligger forhold som beskrevet i direktivet art. 13 e).

4 Tvangsinnløsning

Det vises til bestemmelsens annet ledd som oppstiller en tremåneders frist for å kreve tvangsinnløsning etter de særlige reglene i vphl. § 4-21. Det heter at ”[d]ersom tvungen overføring av aksjer finner sted innen tre måneder etter utløpet av tilbudsperioden”, vil presumpsjonsregelen komme til anvendelse. Advokatforeningen viser til at uttrykket ”finner sted” både kan vise til tidspunktet for erklæring av tvangsinnløsning og tidspunktet for når endelig gjennomføring av tvangsinnløsning med oppgjør til aksjonærene er skjedd, men at det formodentlig er førstnevnte tidspunkt utvalget har ment å vise til. På denne bakgrunn foreslår Advokatforeningen en endring av ordlyden i forslaget til vphl. § 4-21 annet ledd for å presisere at det er tilstrekkelig at tvangsinnløsning ”erklæres” innen tre måneder etter utløpet av tilbudsperioden. Advokatforeningen bemerker at uttrykket ikke har noen parallell i asal. § 4-25, men at denne bestemmelsen heller ikke oppstiller noen frist for fremsettelse av beslutning om tvangsinnløsning overfor gjenværende aksjonærer.

Tilsvarende bør uttrykket ”iverksettes” i forslaget til vphl. § 4-21 tredje ledd nr. 1 endres. Det kan stilles spørsmål om dette endrer utvalgets forutsetning om at tilbyder må gjennomføre tvangsinnløsningen innen den frist tilbudspliktreglene ellers ville ha oppstilt, dvs. senest fire uker etter at aksjene i det frivillige tilbudet er ervervet, da erklæring av tvangsinnløsning ikke automatisk innebærer at tvangsinnløsningsprosessen blir igangsatt og at aksjonærene får oppgjør for sine aksjer. Aksjonærene har imidlertid etter utvalgets forslag ikke krav på at oppgjøret for aksjene er gjennomført, bare at det er sikret ved garanti. Utvalgets forslag stiller således ikke minoritetsaksjonærene i en bedre situasjon enn om uttrykket ”erklæres” inntas. Advokatforeningen antar derfor at en slik endring ikke endrer utvalgets

forutsetning for forslaget.

Det bør også presiseres at bestemmelsen om tvungen overføring kun kommer til anvendelse etter gjennomføring av frivillige tilbud når dette er et tilbud som omfattes av § 4-18.

5 Forslag til lovendring

Det foreslås at overskriften i § 4-17a gis følgende ordlyd: Offentliggjøring av resultatet av tilbudet

Vphl. § 4-21 foreslås å lyde:

Har tilbyder etter fremsatt pliktig eller frivillig tilbud i henhold til § 4-18 ervervet mer enn ni tideler av de stemmeberettigede aksjene i målselskapet og har en tilsvarende del av de stemmer som kan avgis på generalforsamlingen, kan tilbyder beslutte overføring av de øvrige aksjer i henhold til og med de rettsvirkninger som følger av lov om allmennaksjeselskaper § 4-25, hvis ikke annet fremgår av bestemmelsen her. Gjenværende aksjeeiere har rett til å kreve at tilbyder overtar aksjene.

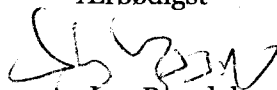
Dersom tvungen overføring av aksjer erklæres innen tre måneder etter utløpet av tilbudsfristen etter § 4-11 skal tilbudsprisen legges til grunn ved fastsettelsen av løsningssummen hvis ikke særlige grunner tilsier en annen pris.

Har tilbyder etter fremsettelse av frivillig tilbud ervervet eierandel som angitt i første ledd, kan tvungen overføring av aksjer finne sted uten at det først er fremsatt pliktig tilbud dersom

1. tvungen overføring erklæres senest fire uker etter at erverv av aksjer ved frivillig tilbud er gjennomført,
2. løsningssummen minst tilsvarer det minste tilbudspris ville ha vært ved pliktig tilbud, og
3. det stilles tilsvarende garanti som ved fremsettelse av pliktig tilbud etter § 4-10 syvende ledd. Allmennaksjeloven § 4-25 femte ledd gjelder ikke i den utstrekning det er stilt slik garanti.

Advokatforeningen har ikke ytterligere merknader til endringsforslagene.

Ærbødigst


Anders Ryssdal
leder


Merete Smith
generalsekretær