

## Frumvarp til laga

### um breyting á lögum nr. 108/2007, um verðbréfavíðskipti, með síðari breytingum (yfirtökureglur).

(Lagt fyrir Alþingi á 140. löggjafarþingi 2011–2012.)

#### 1. gr.

Eftirfarandi breytingar verða á 100. gr. laganna:

- a. Í stað síðari málslíðar 7. mgr. koma tveir nýir málslíðir er orðast svo: Auki aðili, sem er undanþeginn tilboðsskyldur samkvæmt þessari málsgrein, við atkvæðisrétt sinn eftir að verðbréfin hafa verið tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði verður hann tilboðsskyldur skv. 1. mgr. Skerðist atkvæðisréttur aðila, sem er undanþeginn tilboðsskyldur samkvæmt þessari málsgrein, eftir að verðbréf hans eru tekin til viðskipta er honum eigi heimilt að auka við atkvæðisrétt sinn umfram hið nýja mark án þess að verða tilboðsskyldur skv. 1. mgr.
- b. Orðin „enda auki hann ekki við hlut sinn“ í fyrri málslíð 8. mgr. falla brott.
- c. Á eftir fyrri málslíð 8. mgr. koma tveir nýir málslíðir er orðast svo: Auki aðili, sem er undanþeginn tilboðsskyldur samkvæmt þessari málsgrein, við atkvæðisrétt sinn verður hann tilboðsskyldur skv. 1. mgr. Skerðist atkvæðisréttur aðila, sem er undanþeginn tilboðsskyldur samkvæmt þessari málsgrein, er honum eigi heimilt að auka við atkvæðisrétt sinn umfram hið nýja mark án þess að verða tilboðsskyldur skv. 1. mgr.

#### 2. gr.

Lög þessi öðlast þegar gildi.

Athugasemdir við lagafrumvarp þetta.

#### I. Inngangur.

Frumvarp þetta er samið í efnahags- og viðskiptaráðuneytinu. Með því er lögð til breyting á ákvæðum um tilboðsskyldu í lögum nr. 108/2007, um verðbréfavíðskipti. Í kjölfar breytinga á ákvæðum sömu greinar með lögum nr. 141/2010 er talið nauðsynlegt að skýra ákvæði um tilboðsskyldu enn frekar til að taka af allan vafa um að aðila, sem fer með atkvæðisrétt yfir 30% í félagi þegar verðbréf þess eru tekin til viðskipta, sé ekki heimilt að auka við hlut sinn í félaginu án þess að verða tilboðsskyldur.

#### II. Tilefni og nauðsyn lagasetningar.

Frumvarpið á m.a. rót að rekja til ábendinga Fjármálaeftirlitsins og Kauphallarinnar (Nasdaq OMX Iceland) um að óskýrleiki gildandi reglna geti boðið upp á mismunandi túlkun. Þannig hafi komið fram sjónarmið um að túlka megi orðalag 7. og 8. mgr. 100. gr. laganna með þeim hætti að aðilar geti alltaf keypt sig upp í þau mörk sem þeir voru í 1. apríl

2009. Jafnframt að þeir sem hafi yferráð í félagi þegar það er skráð á skipulegan verðbréfamarkað lúti engum takmörkunum, svo framarlega sem þeir missi ekki yferráðin, þ.e. fari ekki niður fyrir 30% atkvæðisréttar. Slík túlkun fer gegn tilgangi reglna um yfirtökuskyldu sem miða að dreifðu eignarhaldi og minnihlutavernd.

Í frumvarpi sem varð að lögum nr. 22/2009 um breyting á lögum nr. 108/2007, um verðbréfavíðskipti, var lagt til að lækka mörk yfirtökuskyldu niður í 33% og við þinglega meðferð málsins voru þau lækkuð niður í 30%. Helstu ástæðu þeirrar breytingar má rekja til hremminganna sem dundu yfir íslenskan fjármálamarkað haustið 2008. Breytingunni var ætlað að tryggja dreift eignarhald og aukna minnihlutavernd. Þá var horfið frá fyrri framkvæmd sem heimilaði aðilum sem voru með yferráð við gildistöku strangari reglna að halda hlut sínum, þ.e. að þurfa ekki að selja sig niður, og samkvæmt bráðabirgðaákvæði í lögum var þeim gert að fullnægja tilboðsskyldu sinni eða draga úr hlutafjäreign sinni niður fyrir yfirtökumörkin fyrir 31. mars 2011. Samkvæmt bráðabirgðaákvæðinu var Fjármálaeftirlitinu heimilt að framlengja frestinn tvisvar sinnum í sex mánuði í senn, eða mest til 30. apríl 2010, ef aðstæður á markaði leiddu til þess að ósanngjarnt væri að krefjast þess að aðila yrði gert að selja sig niður fyrir yfirtökumörk innan tímamarkanna. Breyting þessi tók gildi 1. apríl 2009.

Söluskyldan var talin of íþyngjandi og í frumvarpi sem varð að lögum nr. 141/2010, um breytingu á lögum um verðbréfavíðskipti, var bráðabirgðaákvæðið fellt brott og horfið frá þeirri kröfu að aðilar þyrftu að selja sig niður innan ákveðins tímafrests. Þannig er aðilum heimilt að halda hlut sínum sem þeir höfðu eignast áður en mörkin á yfirtökuskyldunni voru færð niður.

Ekki þótti nógu skýrt eftir gildistöku laga nr. 141/2010 hvort aðila væri heimilt, án þess að verða yfirtökuskyldur, að selja sig niður og hækka sig svo í þann hlut sem hann var í á skráningardegi eða 1. apríl 2009 færi hann aldrei niður fyrir yfirtökumörkin. Í greinargerð kom fram að aðili læstist við þau mörk sem hann var í 1. apríl 2009 en ekki var kveðið á um hvort hann mætti hækka sig í þau mörk aftur ef atkvæðisréttur hans af einhverjum orsökum rýrnaði, t.d. við sölu á hlutabréfum. Með lögum nr. 141/2010 var jafnframt afnumið það svigrúm sem aðilar höfðu haft áður að þeim væri heimilt að hækka sig upp að næsta margfeldi af fimm færu þeir með yferráð í félagi. Í nefndaráliti viðskiptanefndar Alþingis um frumvarp sem varð að lögum 141/2010 (þskj. 427 í 218. máli á 139. löggjafarþingi) kom fram að nefndin teldi eðlilegra að ein regla gildi, sér í lagi með hliðsjón af því að 4. og 5. mgr. 100. gr. laganna mælti fyrir um möguleika á undanþágu frá tilboðsskyldu við slíkar aðstæður.

### III. Meginefni frumvarpsins

Verði frumvarp þetta að lögum mun það að óverulegu leyti breyta gildandi reglum um tilboðsskyldu. Því er fyrst og fremst ætlað að skýra betur þær reglur sem gilda og þar með auka réttaröryggi aðila sem taka þátt í viðskiptum á skipulegum verðbréfamarkaði.

Meginbreyting frá gildandi reglum er sú að með frumvarpinu er fest í sessi sú regla að aðili sem undanþeginn er tilboðsskyldu, hvort sem hann var undanþeginn skyldunni 1. apríl 2009 eða vegna þess að hann er yfir tilboðsskyldumörkum þegar verðbréf hins hlutaðeigandi félags eru í fyrsta sinn tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði, verður læstur við þau mörk eða við lægri mörk ef hann selur frá sér hluti eða hlutur hans hefur þynnst út af öðrum orsökum.

Tekinn er af allur vafi um að hann hefur ekki heimild til að kaupa sig aftur upp í fyrri mörkin sem upphafleg undanþága hans tiltók. Geri hann það verður hann tilboðsskyldur skv. 1. mgr. 100. gr. laganna.

#### IV. Samráð.

Við undirbúning frumvarpsins fundaði ráðuneytið með Fjármálaeftirlitinu og Kauphöllinni, bæði saman og hvoru í sínu lagi.

#### V. Annað.

Ekki þarf að fjölyrða um áhrif hremminganna sem dundu yfir haustið 2008 á virkni verðbréfamarkaðarins hér á landi. Fækkaði mjög þeim fyrirtækjum sem voru með verðbréf skráð á markaði og áhugi fjárfesta nánast gufaði upp. Eftir skuldaúrvinnslu fjölmargra fyrirtækja má hins vegar búast við að einhver þeirra verði skráð á markaði og það fyrr en síðar.

Af þessum orsökum er talið nauðsynlegt að skýra þær reglur sem gilda um skráningar og stöðu þeirra sem undanþegnir eru tilboðsskyldu. Mikilvægt er að reglur þessar séu mönnum ljósar þegar verðbréfamarkaður tekur aftur við sér.

Í efnahags- og viðskiptaráðuneytinu er áfram unnið að endurbótum á verðbréfaviðskiptalöggjöfinni og er stefnt að því að leggja frumvarp þar um fram á vorþingi 2012. Vegna þeirra knýjandi aðstæðna sem væntanlegar skráningar skapa og óvissu um regluverk var það niðurstaða ráðuneytisins að leggja fram þetta frumvarp nú á haustþingi.

#### *Athugasemdir við einstakar greinar frumvarpsins.*

##### Um 1. gr.

Í 7. og 8. mgr. 100. gr. laganna er kveðið á um undanþágu frá tilboðsskyldu sem myndast við 30% atkvæðisréttar. 7. mgr. tekur til þeirra sem eru yfir tilboðsskyldumörkunum þegar þeir eru skráðir á skipulegan verðbréfamarkað og 8 mgr. tekur til þeirra sem áttu meira en 30% atkvæðisréttar 1. apríl 2009, þegar yfirtökumörkin voru lækkuð úr 40% í 30%.

Breytingunum er ætlað að taka af allan vafa um að aðilum sem falla undir framangreindar undanþágur sé ekki heimilt að auka við hlut sinn í félagi án þess að verða tilboðsskyldir.

Aðilum sem eiga eða fara með yfirráð yfir hlut sem samtals er yfir yfirtökumörkum skv. 1. mgr. 100. gr. laganna, þ.e. sem undanþáguákvæðið tekur til, er því einungis heimilt að selja frá sér hluti. Þetta á þó ekki við í þeim tilvikum þegar aðili getur keypt hluti í hlutafjárútboði þannig að hlutur hans þynnist ekki, þ.e. hann viðheldur sama hundraðshluta atkvæðisréttar og hann hafði fyrir útboðið.

Hafi aðili selt hlut af sínum hlutum miðast mark hans við prósentuhlut viðkomandi á því tímamarki en ekki við markið þegar verðbréf félags voru tekin til viðskipta eða 1. apríl 2009. Dæmi: Hafi aðili átt eða farið með yfirráð 33% af útgefnum hlutum útgefanda á þeim degi sem hlutir hans eru teknir til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði og aðilinn selur í kjölfar skráningar 1% hlut þá er honum eigi heimilt að auka hlut sinn, þ.e. yfir 32%, án þess að verða tilboðsskyldur. Þá skal áréttað að sama gildir ef prósentuhlutur aðila lækkar, t.d. vegna hlutafjárútboðs sem viðkomandi var ekki þátttakandi í.

Ljóst er að í sérstökum undantekningartilvikum getur prósentuhlutur aðila hækkað (aukist) umfram heimil mörk, t.d. þegar hlutur aðila hækkar án þess að hann hafi getað haft áhrif þar á. Dæmi um slíkt gæti verið að forkaupsréttarhafar nýttu sér ekki allir rétt sinn til þátttöku í hlutafjárútboði þannig að tilboðsskylda vaknaði hjá þeim sem þátt taka. Í þeim tilvikum má ætla að uppi séu sérstakar aðstæður sem kæmu til álita varðandi undanþágu frá tilboðsskyldu

sem Fjármálaeftirlitið veitir skv. 5. mgr. 100. gr. laganna. Viðkomandi aðili þyrfti þá að geta sýnt fram á að hann hafi ekki haft neina aðkomu, beint eða óbeint, að því að hlutur hans hækkaði yfir þau mörk sem honum er heimilt að vera í skv. 7. og 8. mgr. 100. gr. laganna. Veit Fjármálaeftirlitið undanþágu frá tilboðsskyldu skv. 1. mgr. gæti það sett skilyrði fyrir undanþágunni, t.d. varðandi frest sem viðkomandi hefði til að selja hluti sem eru umfram leyfileg mörk, og takmarkað meðferð atkvæðisréttar við þau mörk sem aðili var síðast við.

Ekki þykir nauðsynlegt að taka sérstaklega fram að aðili verði tilboðsskyldur ef hann missir yferráðin og nær þeim svo að nýju. Þegar slíkt gerist fellur aðili undir hin almennu ákvæði um tilboðsskyldu skv. 1. mgr. 100. gr. laganna enda fari hann yfir 30% mörkin.

Um 2. gr.

Greinin þarfnast ekki skýringa.

### Fylgiskjal.

*Fjármálaráðuneyti,  
fjárlagaskrifstofa:*

#### **Umsögn um frumvarp til laga um breyting á lögum nr. 108/2007, um verðbréfavíðskipti, með síðari breytingum (yfirtökureglur).**

Frumvarpi þessu er ætlað að skýra betur ákvæði um tilboðsskyldu þeirra sem eru undanþegnir almennum ákvæðum um tilboðsskyldu sem stofnast þegar viðkomandi aðilar eignast 30% eða meira í félögum sem skráð eru á verðbréfamarkaði. Breytingunum er ætlað að bæta réttaröryggi þeirra sem eru virkir á hlutabréfamarkaði.

Ekki verður séð að lögfesting frumvarpsins muni hafa áhrif útgjöld ríkissjóðs.