

Nefndasvið Alþingis
Austurstræti 8-10
150 REYKJAVÍK

Alþingi
Erindi nr. P 140/1487
komudagur 12.3.2012

Reykjavík, 12. mars 2012
Tilvísun 111
MKÁ

Efni: Umsögn um tillögu Össurar hf. að nýrri 9. mgr. 100. gr. laga um verðbréfavíðskipti, 369. mál (yfirtökureglur)

Vísað er til tölvupósts efnahags- og viðskiptanefndar Alþingis frá 8. mars 2012 þar sem óskað var álots NASDAQ OMX Iceland hf. („**Kauphöllin**“) á tillögu Össurar hf. („**Össur**“ eða „**félagið**“) að nýrri 9. mgr. 100. gr. laga um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007 („**vvl.**“). Kauphöllin hefur áður komið fyrir nefndina og lýst skoðun sinni á umræddri tillögu og verða þau sjónarmið sem þar hafa verið rakin dregin saman hér.

Inngangur

Aðdragandann að tillögu Össurar má rekja til ákvörðunar Kauphallarinnar frá 3. mars 2011 um að taka hlutabréf félagsins til víðskipta á grundvelli heimildar í 23. gr. laga um kauphallir nr. 110/2007 („**khl**“). Ákvörðunin var tekin einhliða, að frumkvæði Kauphallarinnar og án samþykkis félagsins. Fyrrgreint ákvæði 23. gr. khl. veitir heimild fyrir slíku ef hlutabréf hafa verið tekin til víðskipta á öðrum skipulegum verðbréfamarkaði á Evrópska efnahagssvæðinu, en hlutabréf Össurar eru einnig í víðskiptum í NASDAQ OMX kauphöllinni í Kaupmannahöfn.

Í kjölfar ákvörðunar Kauphallarinnar um einhliða töku hlutabréfa Össurar til víðskipta vaknaði sú spurning hvort danskar eða íslenskar yfirtökureglur ættu við um félagið. Til að leita svara við umræddu álitaefni var m.a. leitað til danska Fjármálaeftirlitsins sem komst að þeirri niðurstöðu að íslenskar yfirtökureglur ættu við um félagið. Þó svo að ekki hafi verið leitað álots hjá íslenska Fjármálaeftirlitinu virðist Össur fallast á túlkun danska Fjármálaeftirlitsins en hún samræmist enn fremur orðalagi 2. mgr. 99. gr. vvl. þar sem gildissvið kaflans er varðar yfirtökur er afmarkað. Kemur þar fram sú meginregla að ákvæði kaflans gildi um „yfirtöku sem tekur til útgefanda með skráðar höfuðstöðvar á Íslandi hvers verðbréf hafa verið tekin til víðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði á Íslandi“. Þar sem ákvæðið gerir ekki greinarmun á tilfellum þar sem útgefandi hefur sjálfur óskað eftir töku verðbréfa til víðskipta og þeim tilfellum þar sem kauphöll tekur slíka ákvörðun einhliða og án samþykkis útgefanda þá virðist erfitt að túlka ákvæðið öðruvísi en svo að það eigi við um Össur sem er með skráðar höfuðstöðvar á Íslandi.

Um tillögu að nýrri 9. mgr. 100. gr. vvl.

Tillaga Össurar að nýrri 9. mgr. 100. gr. vvl. er sett fram í þeim tilgangi „að tryggja sem kostur er að réttarstaða viðkomandi félags og hluthafa þess, að því er yfirtökureglur varðar, breytist ekki þegar félagið er skráð í aðra kauphöll án samþykkis félagsins“. Hefur félagið fært þau rök fyrir tillögunni að óeðlilegt sé að kauphöll geti með einhliða ákvörðun sinni breytt réttarástandi félags að því er varðar yfirtökur. Kauphöllin getur fallist á þau sjónarmið að slíkt sé ekki heppilegt. Kauphöllin telur þó að huga verði sérstaklega vel að því hvort að réttu viðbrögðin séu fólgin í því að setja svo sértækt undanþáguákvæði sem tillaga Össurar felur í sér. Þó svo að

umrædd tillaga sé augljóslega almenns eðlis þá er ljóst að hún á einungis við um Össur, eins og staðan er. Grundvöll tillögunnar verður því að skoða í því ljósi og út frá hagsmunum hluthafa félagsins.

Í þessu sambandi er nauðsynlegt að huga að þeim verndarhagsmunum sem hvíla að baki íslenskum yfirtökureglum og sjónarmiðum um minnihlutavernd. Á fundum sínum með efnahags- og viðskiptanefnd varðandi málið hefur Kauphöllin lagt áherslu á að gæta verði að rétti minnihluta hluthafa og hvaða áhrif lögleiðing tillögu Össurar gæti haft á réttarstöðu þeirra. Eins og félagið hefur sjálft bent á þá eru danskar yfirtökureglur töluvert rýmri en íslenskar. Má í því sambandi m.a. nefna að þeir hluthafar sem hafa sönnuð yfirråd yfir félagi þegar hlutabréf þess eru tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði í Danmörku eru alfarið undanþegnir yfirtökuskyldu og geta því aukið við hlut sinn án takmarkana þar til þeir hafa náð 90% atkvæðamagni. Í frumvarpi til breytinga á yfirtökureglum í lögum um verðbréfavíðskipti nr. 108/2007 er aftur á móti gert råd fyrir að slíkir aðilar hafi ekki heimild til að auka við hlut sinn. Með lögleiðingu á tillögunni væri því verið að færa Össur undir dönsk yfirtökuvíðmið og auka svigrúm ráðandi hluthafa. Kauphöllin leggur því áherslu á að áður en afstaða verði tekin til þess hvort lögleiða eigi umrædda tillögu sé ástæða til að leita eftir sjónarmiðum minnihluta hluthafa félagsins. Hagsmunir minnihluta hluthafa þurfa ekki í öllum tilfellum að tengjast gildissviði yfirtökureglna. Önnur sjónarmið kunna að vega þyngra á metunum. Því er ástæða til að leita eftir skoðunum minnihluta hluthafa á tillögunni.

Kauphöllin vill einnig vekja athygli á því að þó að lögfesting á tillögu Össurar myndi í þessu tilfelli sporna gegn því að skipulegur verðbréfamarkaður á Íslandi geti með einhliða ákvörðun sinni um töku hlutabréfa til viðskipta, fellt félag undir íslenskar yfirtökureglur sem eru strangari en þær reglur sem gilda í því landi þar sem hlutabréf félagsins voru skráð fyrir, getur þessu einnig verið öfugt farið. Í öðrum tilfellum gætu íslenskar yfirtökureglur innihaldið vægari kröfur en yfirtökureglur í því landi þar sem félag hefur áður verið í viðskiptum á skipulegum verðbréfamarkaði.

Yfirtökuvíðmið og undanþágur sem gilda um hluthafa sem eru yfir yfirtökumörkum þegar hlutabréf eru upphaflega tekin til viðskipta, geta verið um margt misjöfn milli Evrópuríkja. Það er því ljóst að tilfelli, eins og það sem síðar var rakið, geta komið upp. Það er þó ljóst að gildisákvæði yfirtökureglna eru samræmd milli Evrópuríkja og er það forsenda fyrir því að hægt sé að komast að niðurstöðu um hvaða lög eigi að gilda í tengslum við yfirtöku. Í tillögu Össurar er ætlunin sú að komast hjá því að breyta gildissviði yfirtökureglna með því að setja sértæka undanþágu í 9. mgr. 100. gr. vvl. Í ákvæðinu segir:

Nú fer aðili og þeir sem hann er í samstarfi við með yfirråd í félagi þegar verðbréf þess eru tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði án samþykkis útgefanda, sbr. 23. gr. laga um kauphallir nr. 110/2007, og verður hann þá ekki tilboðsskyldur [...] hafi hann ekki verið tilboðsskyldur á þeim skipulega verðbréfamarkaði þar sem verðbréf viðkomandi félags voru tekin til viðskipta að frumkvæði útgefanda. Yrði viðkomandi aðili síðar tilboðsskyldur á síðarnefndum verðbréfamarkaði verður hann samstundis tilboðsskyldur skv. 1. mgr.

Augljóst er að ákvæðinu er ætlað að tryggja að íslenskar yfirtökureglur gildi áfram en þó einungis að takmörkuðu leyti þar sem vísað er til tilboðsskyldu á þeim markaði þar sem

verðbréf viðkomandi félags voru tekin til viðskipta að frumkvæði útgefanda. Telur Kauphöllin að umrædd framsetning geti valdið vandkvæðum og þá sérstaklega í tengslum við eftirlit með yfirtökuskyldu. Virðist ákvæðið gera ráð fyrir því að við mat á því hvort stofnast hafi til yfirtökuskyldu verði einungis litið til hinna erlendu yfirtökureglna. Við eftirlit með því hvort stofnast hafi til yfirtökuskyldu sé Fjármálaeftirlitinu og hluthöfum því ætlað að byggja mat sitt á þeim viðmiðum sem í því landi gilda um mörk yfirtökuskyldu og undanþágur frá yfirtökuskyldu.

Kauphöllin efast einnig um skýrleika umrædds ákvæðis en í síðasta málslið þess er tekið fram að „[verði] viðkomandi aðili síðar tilboðsskyldur á síðarnefndum verðbréfamarkaði verður hann samstundis tilboðsskyldur skv. 1. mgr.“. Kauphöllin telur að efast megi um hvort umrædd framsetning sé nægjanlega skýr þar sem ljóst er að ef íslenskar yfirtökureglur eiga við um slíkan aðila, svipað og í tilfalli Össurar, þá geti sá hinn sami eigi orðið tilboðsskyldur á erlendum verðbréfamarkaði. Því sé marklaust að vísa til tilboðsskyldu aðila á erlendum verðbréfamarkaði.

Kauphöllin vill að lokum benda á mikilvægi þess að frumvarp til laga um breytingu á lögum nr. 108/2007, um verðbréfaviðskipti, 369. mál, nái fram að ganga þrátt fyrir þá umræðu sem á sér nú stað um tillögu Össurar að nýrri 9. mgr. 100. gr. vvl. Hvað varðar fyrri athugasemdir Kauphallarinnar um efni frumvarpsins þá vísar Kauphöllin til athugasemda sem hún setti fram í umsögn dags. 20. janúar 2012 til nefndasviðs Alþingis.

Kauphöllin er tilbúin til frekara samstarfs í tengslum við yfirferð og breytingu á lögum nr. 108/2007 um verðbréfaviðskipti og fagnar því ef Efnahags – og viðskiptaráðuneytið og Alþingi sjá ástæðu til að sækjast eftir þátttöku Kauphallarinnar í þeirri vinnu sem framundan er.

Virðingarfyllst,

Magnús Kristinn Ásgeirsson
lögfræðingur.