

Nefndasvið Alþingis
Viðskiptanefnd
b/t Brynhildar Pálmarsdóttur
nefndarritara
Austurstræti 8-10
150 Reykjavík

Reykjavík, 14. desember 2008.

Efni: Frumvarp til laga um breytingu á lögum um verðbréfavíðskipti, nr. 108/2007, með síðari breytingum (53. mál).

Viðskiptaráð þakkar nefndinni fyrir það tækifæri að fá að veita umsögn um ofangreint frumvarp sem er ætlað að breyta nokkrum þáttum laga um verðbréfavíðskipti er varða yfirtöku.

Viðskiptaráð vísar til umsagnar sinnar um drög að þessu frumvarpi dags. 20. júní '08, sem er meðfylgjandi, og fagnar að tekið hafi verið tillit til sjónarmiða ráðsins varðandi ákvæði frumvarpsdraga um gildissvið og flöggunar- og innherjatilkynningar í endanlegu frumvarpi. Ráðið fagnar sérstaklega brotfalli b. liðar 2. gr. frumvarpsdraganna.

Hinsvegar sér Viðskiptaráð ástæði til að ítreka athugasemdir sínar við önnur atriði frumvarpsins.

Hvað lækkun viðmiðunarhlutfalls yfirtökuskyldu varðar, úr 40% í 33%, þá er þarft að huga að mörgum sjónarmiðum. Í fyrsta lagi er afar mikilvægt að tryggja minnihlutavernd og fyrir því eru ýmsar ástæður. Ein veigamesta ástæðan er sú að það er einfaldlega til hagsbóta fyrir fyrirtækin. Verðbréfamarkaðir byggja tilveru sína á vilja einstaklinga og annarra aðila til að geyma fjármagn sitt í verðbréfum. Fyrirtækin treysta svo á þennan vilja við öflun fjármagns í sinn rekstur. Þar sem stór hluti fjárfesta eru smáir eru reglur sem miða að vernd þeirra grundvallaratriði fyrir virkni verðbréfamarkaða.

Í öðru lagi er mikilvægt að íslenskur verðbréfamarkaður búi við samskonar regluverk og erlendar fyrirmyndir hans og vegna þessa er mikilvægt að allar sérreglur verði afnumndar. Í almennum athugasemdum frumvarpsins er farið yfir stöðu Íslands hvað yfirtökumörkin varðar og þar segir að "Ísland sé enn eitt örfárra landa þar sem yfirtökumörk eru hærrí en 33%." Því miður er þetta ekki skýrt nánar, t.a.m. með samanburði við Norðurlöndin eða okkar helstu viðskiptalönd, en reynist þetta rétt er við hæfi að fylgja erlendri fyrirmynd.

Viðskiptaráð gerir ekki athugasemdir við að yfirtökumörkin séu lækkuð ef lægri yfirtökumörk eru í samræmi við regluverk í þeim löndum sem við berum okkur helst við. Mikilvægt er þó að skýrt verði nánar í frumvarpinu hver staða Íslands er hvað yfirtökumörkin varðar og að settur verði í athugasemdir frumvarpsins samanburður við Norðurlöndin og helstu viðskiptalönd okkar.

Í a. lið 1. mgr. 2. gr. frumvarpsins er gerð breyting á 1. mgr. 100. gr. núgildandi laga þannig að yfirtökuskyldum aðila er skylt að gera yfirtökutilboð eftir að **hann vissi eða mátti vita** um tilboðsskylduna. Ekki er að finna rökstuðning fyrir þessari breytingu í greinargerð frumvarpsins en ætla má að hér verið að veita FME auknið svigrúm við mat á því hvenær yfirráðum skv. lögnum er náð – eða öllu heldur hvenær yfirtökuskylda aðilanum átti að vera skylda sín ljós. Mikilvægt er að auknu svigrúmi sé mætt af aukinni

ábyrgð og því afar mikilvægt að FME beiti viðkomandi aðila ekki viðurlögum nema ljóst sé að aðilinn hafi viljandi dregið gerð tilboðs.

Viðskiptaráð leggur til að bætt verði við greinargerð frumvarpsins umfjöllun þess efnis að FME verði að hafa rökstuddan grun fyrir því að yfirtökuskyldur aðili hafi viljað dregið gerð tilboðsins áður en eftirlitið getur beitt viðkomandi aðila viðurlögum.

Viðskiptaráð gerir sérstaklega athugasemdir við líkindareglu c. liðar 2. gr. frumvarpsins sem segir að samstarfs skuli ávallt vera fyrir hendi, nema sýnt sé fram á hið gagnstæða, ef “bein eða óbein tengsl á milli aðila innan eða utan þess félags sem í hlut á, hvort sem um er að ræða rík hagsmunatengsl eða persónuleg tengsl, reist á skyldleika, tengdum eða vináttu, eða tengsl reist á fjárhagslegum hagsmunum eða samningum, sem líkleg eru til að leiða til samstöðu aðila um að stýra málefnum félagsins í samráði hvor eða hver við annan þannig að þeir ráði yfir því.”

Með viðbót þessari verður annars tæmandi talin upptalning núverandi 3. mgr. 100. gr. gerð ótæmandi. Ekki verður séð að vanti uppá annars skýrt núverandi ákvæði, sem tekur bæði til ríkra hagsmunatengsla sem og persónulegra tengsla líkt og skyldleika. Þessi viðbót er því í senn óþörf sem og til þess fallin að skapa réttaróvissu. Ákvæði sem þetta er ekki að finna í yfirtökutílskipun ESB (2004/25) og ekki er að finna í frumvarpinu fordæmi um sambærilegar reglur í öðrum ríkjum. Hér er því verið að ganga lengra í íþyngjandi regluverki en gert er í samanburðarlöndum okkar og það án nægilegs rökstuðnings – eitthvað sem Viðskiptaráð mun ávallt vera mótfallið.

Með ákvæði þessu er síður en svo verið að einfalda eða skýra yfirtökureglur laganna. Ekki verður betur séð að ákvæðið feli í sér opið mat fyrir FME til að fella á aðila yfirtökuskyldu. Ekki nóg með að mat FME sé nær alveg ótakmarkað heldur er það markaðsaðila að sanna að ekki sé um samstarf að ræða, þ.e. hér gildir öfug sönnunarbyrði. Þung rök þurfa að koma til að snúa sönnunarbyrði við með þessum hætti – slíkum rökum er ekki til að dreifa í greinargerð frumvarpsins. Þar segir eingöngu “Ástæða þess að tillaga um slíka reglu er sett er sú að tengslaregla gildandi laga er ómarkviss og hefur í framkvæmd hentað illa. Alkunna er að eign- og hagsmunatengsl eru hér afar mikil, án þess að fullnægt sé kröfum gildandi reglna.” Ákvæði þetta er mjög opið, og þar með matskennt, sem gerir hluthöfum afar erfitt með að standa undir öfugri sönnunarbyrði. Hafa verður í huga að það eina sem hluthafar hafa máli sínu til stuðnings eru orð þeirra, enda er ekki hægt að leggja fram gögn um ekki neitt. Hér er því um mjög íþyngjandi ákvæði að ræða.

Þetta frjálsa mat FME mun án efa leiða til þess að markaðsaðilar munu í nær öllum tilvikum þurfa að færa sönnur fyrir því að ekki hafi verið um samstarf að ræða. Með hvaða hætti það verður gert er ekki að finna í frumvarpinu og því líklegt að FME setji sér leiðbeiningarreglur á þessu sviði, eins og það hefur gert á öðrum sviðum, en markaðsaðilum hefur í flestum tilfellum reynst afar erfitt að uppfylla skilyrði slíkra reglna.

Viðskiptaráð leggur til að c. liður 2. gr. frumvarpsins verði felldur brott.

Í 3. mgr. 5. gr. frumvarpsins er aðila, sem lýsir því opinberlega yfir að hann hyggist ekki gera yfirtökutilboð, óheimilt að leggja fram slíkt tilboð í sex mánuði frá því áðurgreind yfirlýsing var birt. Þetta á líka við um aðila sem hann er í samstarfi við. Að mati Viðskiptaráðs er þetta 6 mánaða tímamark of langt, en réttara væri að hafa þetta tímamark 2-3 mánuði þar sem margt getur breyst á hálfu ári. Óþarflega langt tímamark skerðir enn fremur forræði hluthafa yfir hlutum sínum sem er eitt grundvallaratriði félagaréttar.

Viðskiptaráð leggur til að tímamark 3. mgr. 5. gr. frumvarpsins verði stytt í 2 mánuði.

Í b. lið 7. gr. frumvarpsins er stjórnarmönnum gert skylt að gera grein fyrir því hvort þeir og aðilar þeim fjárhagslega tengdir hyggist samþykkja yfirtökutilboðið. Samkvæmt greinargerð frumvarpsins eiga þessar upplýsingar að renna frekari stoðum undir álit stjórnarinnar á tilboðinu. Sambærilegt ákvæði er ekki að finna í yfirtökutílskipun ESB.

Í greinargerð frumvarpsins kemur fram að þessi yfirlýsing sé bindandi, en það er mat Viðskiptaráðs að ekki sé hægt að skylda stjórnarmenn til að standa við fyrirheit í greinargerðinni enda getur margt komið til frá því greinargerðin er samin og þar til frestur hluthafa til að taka tilboði rennur út. Að auki er afar óljóst hvaða áhrif það hefur ef stjórnarmaður tilkynnir að hann hyggist taka tilboði en gerir það svo ekki, eða öfugt. Huga verður þó að því hvort að þessi viðbót sé heppileg yfir höfuð, er rökstutt álit stjórnarinnar ekki nægjanlegt? Ef það álit er jákvætt má leiða að því líkur að bróðurpartur stjórnarmanna ætli sér að taka tilboðinu.

Viðskiptaráð leggur til að b. liður 7. gr. frumvarpsins verði felldur brott eða sett verði inn í ákvæðið að yfirlýsingar stjórnarmanna séu ekki bindandi.

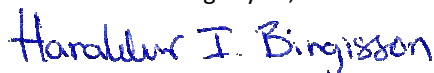
Í 2. mgr. b. liðar 14. gr. frumvarpsins er kveðið á um að FME geti farið fram á að meiri upplýsingum sé bætt inn í tilboðsyfirlit, sem samþykkt hefur verið í einu EES-ríki, ef um er að ræða atriði sem eiga sérstaklega við héraendis um formsatriði sem þarf að uppfylla varðandi samþykki tilboðs og uppgjör fyrir yfirtekna hluti, sem og varðandi skattaleg atriði tengd tilboðinu.

Ákvæði þetta er óæskilegt fyrir tvær sakir. Annars vegar felur það í sér opna heimild fyrir FME til að fara fram á meiri upplýsingar en koma fram í yfirliti sem samþykkt hefur verið í öðru EES ríki. Viðskiptaráð hefur ávallt lagst gegn opnum vald- og eftirlitsheimildum stofnanna enda ganga þær gegn grundvallarhugmyndum réttarríkisins þar sem þær fela í sér talsverða réttaróvissu fyrir hlutaðeigandi fyrirtæki. Í öðru lagi er mikilvægt að aðilar geti nýtt þau gögn sem unnin hafa verið erlendis og samþykkt af þar til bærum aðilum, án þess að þurfa að bæta við upplýsingum sem FME metur nauðsynlegt hverju sinni. Þróunin innan ESB hefur verið á þá leið að heimaríki og eftirlitsstofnanir þeirra hafi eftirlit og setji fyrirtækjum sem þar eru skráð reglur. Þetta ákvæði gengur á skjön við þá þróun. Ef nauðsynlegt er að bæta við einhverjum upplýsingum, sem sérstaklega eiga við héraendis, verður að vera alveg skýrt og fyrirfram ákveðið hverjar þær upplýsingar eru.

Viðskiptaráð leggur til að 2. mgr. b. liðar 14. gr. verði felld brott.

Viðskiptaráð leggur því til að frumvarpið nái ekki óbreytt fram að ganga.

Virðingarfyllst,



Haraldur I. Birgisson
Lögfræðingur Viðskiptaráðs