

Túlkun: Verð í yfirtökutilboði skv. 2. mgr. 40 gr. laga nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti

Lagafyrirmæli og greinargerð

Í 2. mgr. 40 gr. laga um verðbréfavíðskipti er mælt fyrir um verð það sem setja skal fram í yfirtökutilboði skv. 37 gr. laganna um verðbréfavíðskipti. Ákvæðið er sem hér segir:

“Verð það sem sett er fram í yfirtökutilboði skv. 37. gr. skal a.m.k. svara til hæsta verðs sem tilboðsgjafi eða aðilar sem hann er í samstarfi við hafa greitt fyrir hluti sem þeir hafa eignast í viðkomandi félagi síðustu sex mánuði áður en tilboð var sett fram. Tilboðsverð skal þó að lágmarki vera jafnhátt og síðasta viðskiptaverð hluta í viðkomandi félagi daginn áður en tilboðsskylda myndaðist eða tilkynnt var um fyrirhugað tilboð.”

Í greinargerð með frumvarpi því sem varð að lögum segir að ákvæðið snúi að sanngjörnu verði í tilboði. Um ákvörðun verðs segir að taka þurfi tillit til hæsta verðs sem samstarfsaðilar tilboðsgjafa hafa greitt síðustu sex mánuði áður en tilboð var sett fram. Jafnframt segir að tilboðsverð skuli að lágmarki að vera jafnhátt og síðasta viðskiptaverð hlutabréfa í viðkomandi félagi daginn áður en tilboðsskylda myndaðist eða tilkynnt var um fyrirhugað tilboð. Er markmiðið að tryggja að aðilar geti ekki farið í kringum ákvæðið um lágmarksverð með því að semja sín á milli um viðskipti á lægra verði en viðskiptaverð er á þeim tíma. Að síðustu segir að tilboðsgjafa sé ávallt heimilt að bjóða fram hærra verð.

Verð sem greiða skal

Fjármálaeftirlitið telur að í 2. mgr. 40. gr. felist þrjár mismunandi aðferðir við að komast að niðurstöðu um verð, en tilboðsverð skuli ávallt byggja á þeirri aðferð sem gefur hæsta verð. Leiðir þetta af orðum laganna um að verðið skuli nema a.m.k. hæsta verði á ákveðnu tímabili en þó vera að lágmarki jafnhátt síðasta viðskiptaverði á ákveðnum tíma. Einnig samræmist þessi skýring vel þeim almennum sjónarmiðum um þann tilgang yfirtökureglna að vernda minni hluta hluthafa í félögum sem eru yfirtekin á þann hátt að hluthafar geti selt hluti sína á sanngjörnu verði.

Fjármálaeftirlitið telur að skilja verði orð 2. ml. 2. mgr. 40. gr. um viðskiptaverð hluta í viðkomandi félagi daginn áður en tilboðsskylda myndaðist eða tilkynnt var um fyrirhugað tilboð, þannig að átt sé við öll viðskipti með viðkomandi hluti en ekki einungis verð í viðskiptum tilboðsgjafa eða samstarfsaðila.

Dæmi

Til að skýra túlkun Fjármálaeftirlitsins nánar er rétt að setja fram eftirfarandi dæmi:

Að þeirri forsendu gefinni að yfirtökuskylda myndist 1. febrúar og yfirtökutilboð sé sett fram 1. apríl en tilkynnt er um það 15. mars, þá skal greiða hæsta verð sem fæst miðað við eftirtalið.

- A) Hæsta verð sem tilboðsgjafi eða einhver samstarfs aðila greiddi síðustu 6 mánuði áður en tilboð var sett fram þann 1. apríl (þ.e. 1. október – 1. apríl).
- B) Síðasta viðskiptaverð daginn áður (öll viðskipti) en tilboðsskylda myndaðist, þ.e. 31. janúar.
- C) Síðasta viðskiptaverð daginn áður (öll viðskipti) en tilkynnt var um fyrirhugað tilboð, þ.e. 14. mars.

Heimild FME til að endurskoða tilboðsverð

Rétt er að taka fram að Fjármálaeftirlitið hefur heimild skv. 8. mgr. 40 gr. til að endurskoða tilboðsverð til hækkunar eða lækkunar við sérstakar kringumstæður.

Breyting á tilboði eða hærra verð eftir tilboðstímabil

Að síðustu er rétt að minna á að 3. mgr. 40. gr. kveður á um það að greiði tilboðsgjafi hærra verð á tilboðstímabilinu, en tilboðinu sjálfu nemur, þá ber honum að breyta tilboði sínu og bjóða öllum hækkada verðið. Hið sama gildir ef tilboðsgjafi eða þeir sem hann er í samstarfi við greiða hærra verð eða bjóða á einhvern hátt betri kjör, á næstu 3 mánuðum eftir að tilboðstímabilinu lauk.