

**Høringsnotat -
Anvendelsesområde, tilbudsmyndighet og lovvalg i forhold til
overtakelsestilbud med tilknytning til flere stater**

Oslo, 1. september 2007

INNHold

1	Innledning	3
1.1	Oppdrag	3
1.2	Bakgrunn	3
2	Rettslig grunnlag – grensekryssende tilbud	4
2.1	Verdipapirhandelloven 2007	4
2.2	Verdipapirhandelloven 1997	5
2.3	EØS-regler	5
3	Forskriftsforslaget	7
3.1	Innledning.....	7
3.2	Innledende bestemmelser	7
3.3	Anvendelsesområde og tilbudsmyndighet	8
3.3.1	Norsk selskap notert på norsk regulert marked.....	8
3.3.2	Norsk selskap notert på regulert marked i annen EU/EØS-stat.....	8
3.3.3	Selskap med forretningskontor i annen EU/EØS-stat notert på regulert marked i en eller flere EU/EØS-stater	9
3.3.4	Særlige regler ved samtidig notering	9
3.3.4.1	Samtidig notering etter direktivets ikrafttredelse	9
3.3.4.2	Samtidig notering før direktivets ikrafttredelse.....	10
3.4	Særlige lovvalgsregler ved grensekryssende tilbud i EU/EØS-området	10
3.5	Tilbud med tilknytning til land utenfor EU/EØS-området.....	12
4	Utkast til forskrift	13

1 Innledning

1.1 Oppdrag

Med grensekryssende tilbud menes overtakelsestilbud der tilbyder og målselskap tilhører ulike land. I tilknytning til slike tilbud kan både ett og flere lands tilbudsregler og tilbudsmyndigheter være involverte. Gjennom tilbudsdirektivet innføres hjemstatsregulering innen EU/EØS-området. Direktivet inneholder regler som bestemmer hvilket lands rett og tilbudsmyndighet som gjelder i grensekryssende situasjoner.

Finansdepartementet ba i brev 6. juni 2007 Oslo Børs om å utarbeide utkast til forskrifter etter ny verdipapirhandellov § 6-1 fjerde ledd om rettigheter og interesser og § 6-23 annet ledd om lovvalg og tilbudsmyndighet ved grensekryssende tilbud.

I dette notatet foreslås forskrift om overtakelsestilbud med tilknytning til flere stater. Forskriften inneholder bestemmelser om norske tilbudsreglers anvendelsesområde for overtakelsestilbud med tilknytning til flere stater, samt regler om tilbudsmyndighet og lovvalg. Forskriftsutkastet utfyller verdipapirhandelloven § 6-1, jf. § 6-23, og gjennomfører regler i direktivet om overtakelsestilbud art. 4.

1.2 Bakgrunn

Direktiv 2004/25/EF av 21. april 2004 inneholder regler om oppkjøp av selskaper med aksjer notert på et regulert marked i en EU/EØS-stat (direktivet om overtakelsestilbud). Reguleringen av overtakelsestilbud er ny i EU/EØS-rettslig sammenheng. Formålet med direktivet er å fremme integreringen av de europeiske markedene ved å skape felles rammer for overtakelsestilbud for selskaper som er opptatt til notering på regulert marked innen EU/EØS-området. Hovedhensynet bak direktivet er beskyttelse av minoritetsaksjeeierne i målselskapet. Gjennomføringsfristen for EUs medlemsstater var 20. mai 2006. Direktivet oppstiller generelt sett et rammeverk for overtakelsestilbud basert på prinsipper, og inneholder bestemmelser som til dels er valgfrie å gjennomføre for medlemsstatene og til dels angir minimumsregler. Direktivet åpner for at det kan fastsettes mer detaljerte regler i nasjonal rett.

Ved kgl. res. 2. juli 2004 ble Verdipapirmarkedsløvsutvalget oppnevnt til å foreslå regelverksendringer til gjennomføring av bl.a. direktivet om overtakelsestilbud. Utvalget la 25. august 2005 frem delinnstilling I om endring av reglene om overtakelsestilbud (tilbudspålegg og frivillige tilbud ved oppkjøp av selskaper), jf. NOU 2005: 17. Utredningen ble fulgt opp gjennom Ot.prp. nr. 34 (2006-2007), jf. Innst. O. nr. 70 (2006-2007). Ny verdipapirhandellov ble sanksjonert 29. juni 2007.¹

I den nye loven fremgår regler om pliktige og frivillige tilbud i kapittel 6. Tilhørende regler fremgår av lovens § 15-4 om opplysningsplikt, § 17-1 om daglig mulkt mv. og § 18-2 om overgangsregler.

De nye lovreglene bygger på systematikken og hovedinnholdet i dagens regler i verdipapirhandelloven² kapittel 4. De nye reglene er dels et resultat av justeringer for å gjennomføre direktivet om overtakelsestilbud, og dels en vurdering av behov for endringer uavhengig av direktivet.

¹ Lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel

² Lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel kapittel 4

Store deler av den nye verdipapirhandellden som gjelder gjennomføringen av MiFID trer i kraft fra 1. november 2008³. Reglene i kapittel 6 om overtakelsestilbud trer først i kraft 1. januar 2008. Frem til ikrafttredelsen videreføres reglene i verdipapirhandellden 1997 kapittel 4. Det er gitt enkelte overgangsregler til kapittel 6 i forskrift.⁴

2 Rettslig grunnlag – grensekryssende tilbud

2.1 Verdipapirhandellden 2007

Anvendelsesområdet for norske tilbudsregler fremgår av vphl. § 6-1 jf. § 6-23. Ifølge vphl. § 6-1 gjelder de nye tilbudsreglene for tilbud om overtakelse av norsk selskap hvis aksjer er notert på norsk regulert marked. Reglene gjelder også der målselskapet har forretningskontor i Norge og er notert på et regulert marked i en eller flere andre EU/EØS-stater, jf. § 6-23 første ledd nr. 2. Norske tilbudsregler skal også gjelde der målselskapet har forretningskontor i annen stat (innenfor eller utenfor EU/EØS-området) og er notert på norsk regulert marked, men ikke på regulert marked i den staten det har forretningskontor, jf. § 6-23 første ledd nr. 1. Anvendelsesområdet innebærer en utvidelse i forhold til gjeldende rett.

I vphl. kapittel 6 er tilbudsmyndigheten gitt i oppgave å overvåke og treffe avgjørelser med hensyn til pliktige og frivillige tilbud. For eksempel skal tilbudsmyndigheten avgjøre spørsmål om konsolidering etter vphl. § 6-5, godkjenne tilbud og tilbudsdokumenter samt sanksjonere overtredelser. Tilbudsmyndighet er ifølge vphl. § 6-4 første ledd "det regulerte marked hvor aksjene i selskapet som er gjenstand for overtakelsestilbudet er notert". Regulert marked er definert i børsloven⁵ i tråd med den EU/EØS-rettslige definisjonen, jf. børsloven § 4 og § 33. Oslo Børs er et regulert marked i tråd med dette, og vil være "tilbudsmyndighet" i forhold til selskapene som er notert på Oslo Børs og Oslo Axess.

Departementet kan i forskrift bestemme at hele eller deler av tilbudsmyndighetens kompetanse skal utøves av Kredittilsynet, jf. vphl. § 6-4 første ledd annet punktum. Det er så vidt Oslo Børs kjenner til foreløpig ikke vurdert å overføre kompetansen til Kredittilsynet.

Det følger av vphl. § 6-23 annet ledd⁶ at departementet kan fastsette nærmere regler om tilbudsreglenes anvendelse, tilbudsmyndighet og lovvalg i forskrift. Dette er nærmere omtalt i pkt. 3.3 og 3.4 nedenfor.

Etter vphl. § 6-23 tredje ledd kan tilbudsmyndigheten dispensere fra kravene i vphl. kapittel 6 i forhold til tilbud rettet mot norske selskap som er notert på regulert marked både i Norge og i stat utenfor EU/EØS-området. Dette er nærmere omtalt i punkt 3.5 nedenfor.

Regler om overtakelsestilbud med tilknytning til flere stater er som nevnt inntatt i vphl. § 6-23, som lyder:

*§ 6-23. Overtakelsestilbud med tilknytning til flere stater
(1) Bestemmelsene i dette kapittel gjelder tilsvarende i forhold til*

³ Jf. kronprinsreg. res. 29. juni 2007 nr. 752

⁴ Jf. forskrift 29. juni 2007 nr. 750 om overgangsregler til verdipapirhandellden og børsloven

⁵ Lov 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder (børsloven)

⁶ Jf. Ot. prp. nr. 34 (2006-2007) pkt 31.1, jf. også NOU 2005: 17 punkt 4.3.1, jf. 14.1.2

1. selskap med forretningskontor i annen stat, hvis aksjer eller andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer, ikke er notert på regulert marked i den stat hvor selskapet har sitt forretningskontor, men på norsk regulert marked, og
2. selskap med forretningskontor i Norge, hvis aksjer er notert på regulert marked i annen EØS-stat.

(2) Departementet kan for tilfeller som nevnt i første ledd, gi nærmere forskrifter om anvendelsen av bestemmelsene i dette kapittel, samt om tilbudsmyndighet og om lovvalg.

(3) Tilbudsmyndigheten kan ved enkeltvedtak helt eller delvis gjøre unntak fra bestemmelsene i dette kapittel i forhold til selskap med forretningskontor i Norge, hvis aksjer er notert på regulert marked både i Norge og stat utenfor EØS. Tilsvarende gjelder i forhold til selskap med forretningskontor i stat utenfor EØS, hvis aksjer er notert på regulert marked i Norge.

2.2 Verdipapirhandelloven 1997

Gjeldende norske regler om tilbudsplikt og frivillige tilbud fremgår av vphl. 1997⁷ kapittel 4. Reglene gjelder for tilbud om overtakelse av norsk selskap hvis aksjer er notert på norsk børs, jf. § 4-1. Dette omfatter norske allmennaksjeselskap, jf. børsforskriften § 2-1. Vphl. kapittel 4 er også gitt anvendelse for norske selskaper som både er notert på norsk børs og utenlandsk børs. I slike tilfeller kan børsen dispensere fra reglene, jf. § 4-4. Etter kapittel 4 er børsen tilbudsmyndighet i forhold til saker om overtakelsestilbud i kapittel 4 og kan treffe avgjørelser gjennom enkeltvedtak. Loven inneholder ikke regler om lovvalg i grensekryssende tilfeller.

2.3 EØS-regler

Anvendelsesområdet til direktivet fremgår av art. 4, jf. art. 1(1). Direktivet gjelder tilbud rettet mot selskaper som har forretningskontor i og er notert på et regulert marked i en EU/EØS-stat. Direktivet omfatter både tilfeller der selskapets forretningskontor og det regulerte markedet befinner seg i samme EU/EØS-stat, og tilfeller der selskapets forretningskontor og det regulerte markedet befinner seg i ulike EU/EØS-stater. Når det gjelder begrepet "regulert marked" viser direktivet til definisjonen i MiFID⁸ artikkel 4 nr. 1 14), jf. børsloven § 3. Direktivet omfatter både pliktige og frivillige tilbud.⁹

Direktivet art. 4(2) inneholder regler om direktivets anvendelse for selskap med tilknytning til flere EU/EØS-stater, og hvilken kompetent myndighet som skal ha ansvaret i forhold til overtakelsestilbud med tilknytning til flere medlemsstater, samt regler om lovvalg i slike tilfeller.

Etter art. 4(2) a) er kompetent myndighet som hovedregel tilbudsmyndigheten i den medlemsstaten der målselskapet har sitt forretningskontor ("registered office"), dersom selskapet er notert på et regulert marked i denne medlemsstaten.

Art. 4(2) b) til d) gir nærmere regler om kompetent myndighet i forhold til tilbud om overtakelse av selskap som kun er notert på regulert marked i en annen EU/EØS-stat enn der det har forretningskontor.

Art. 4(2) e) inneholder regler om lovvalg. Et generelt utgangspunkt er at nasjonale regler alltid skal kunne anvendes mht. informasjonsplikt til ansatte i målselskapet. Direktivets

⁷ Lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel

⁸ Direktiv 2004/39/EF "on markets in financial instruments"

⁹ Direktivets hovedinnhold er beskrevet i NOU 2005: 17 kapittel 2

lovvalgsregler innfører et skille mellom spørsmål knyttet til hhv. *børs- og verdipapirrett* som i hovedsak relaterer seg til tilbudet og tilbudsprosessen, og spørsmål knyttet til og *arbeids- og selskapsrett*.

De enkelte bestemmelser i direktivet art. 4(2) kommenteres nærmere i punkt 3.3 og 3.4 nedenfor.

Direktivet art. 4 nr. 2 lyder:

"2. (a) The authority competent to supervise a bid shall be that of the Member State in which the offeree company has its registered office if that company's securities are admitted to trading on a regulated market in that Member State.

(b) If the offeree company's securities are not admitted to trading on a regulated market in the Member State in which the company has its registered office, the authority competent to supervise the bid shall be that of the Member State on the regulated market of which the company's securities are admitted to trading.

If the offeree company's securities are admitted to trading on regulated markets in more than one Member State, the authority competent to supervise the bid shall be that of the Member State on the regulated market of which the securities were first admitted to trading.

(c) If the offeree company's securities were first admitted to trading on regulated markets in more than one Member State simultaneously, the offeree company shall determine which of the supervisory authorities of those Member States shall be the authority competent to supervise the bid by notifying those regulated markets and their supervisory authorities on the first day of trading.

If the offeree company's securities have already been admitted to trading on regulated markets in more than one Member State on the date laid down in Article 21(1) and were admitted simultaneously, the supervisory authorities of those Member States shall agree which one of them shall be the authority competent to supervise the bid within four weeks of the date laid down in Article 21(1). Otherwise, the offeree company shall determine which of those authorities shall be the competent authority on the first day of trading following that four-week period.

(d) Member States shall ensure that the decisions referred to in (c) are made public.

(e) In the cases referred to in (b) and (c), matters relating to the consideration offered in the case of a bid, in particular the price, and matters relating to the bid procedure, in particular the information on the offeror's decision to make a bid, the contents of the offer document and the disclosure of the bid, shall be dealt with in accordance with the rules of the Member State of the competent authority. In matters relating to the information to be provided to the employees of the offeree company and in matters relating to company law, in particular the percentage of voting rights which confers control and any derogation from the obligation to launch a bid, as well as the conditions under which the board of the offeree company may undertake any action which might result in the frustration of the bid, the applicable rules and the competent authority shall be those of the Member State in which the offeree company has its registered office."

3 Forskriftsforslaget

3.1 Innledning

Ifølge vphl. § 6-23 annet ledd kan departementet i forskrift fastsette nærmere regler om anvendelsen av bestemmelsene i kapittel 6 for så vidt gjelder selskaper som omfattes av § 6-23 første ledd, om hvilket lands kompetente myndighet som skal utøve tilsyn ved grensekryssende tilbud samt om hvilket lands lovregler som gjelder i forhold til tilbudet ved grensekryssende tilbud. Som nevnt er det lagt opp til at forskriftshjemmelen i vphl. § 6-23 annet ledd benyttes, jf. Ot. prp. nr. 34 (2006-2007) pkt 31.1.5.

Oslo Børs legger til grunn at direktivets regler knyttet til grensekryssende tilbud skal gjennomføres i norsk rett. Deler av direktivets regler på dette området er allerede gjennomført direkte i den nye verdipapirloven gjennom vphl. § 6-23. Det er imidlertid visse elementer fra direktivet art. 4(2) bokstav a) – c) som ikke er gjennomført i loven, og som nå forslås gjennomført i forskrift.

I arbeidet med å utforme de tekniske reglene knyttet til gjennomføring av direktivets regler om grensekryssende tilbud er det særlig sett hen til reguleringen i Storbritannia¹⁰ og Danmark¹¹.

Direktivforpliktelsene for så vidt gjelder valg av tilbudsmyndighet og lovvalg er detaljert utformet, og oppstiller klare og uttrykkelige regler. Av hensyn til gjennomføring av EØS-forpliktelsene og harmonisering, anses det viktig at norske regler legges tett opp mot direktivets ordlyd¹². Tilsvarende løsning er valgt både i dansk og britisk rett.

I verdipapirforskriften er det lagt opp til at forskriftsbestemmelser om grensekryssende tilbud skal tas inn i kapittel 6 avsnitt III. Utkastet er av tekniske hensyn nummerert fra §§ 1 til 4.

Ny verdipapirhandellov kapittel 6 trer i kraft 1. januar 2008¹³. Det antas at forskriften skal tre i kraft fra samme tidspunkt.

3.2 Innledende bestemmelser

Forskriftsutkastet utfyller vphl. § 6-23 og må leses i sammenheng med loven. Det foreslås at det innledningsvis i forskriftsutkastet inntas en bestemmelsen som angir at verdipapirforskriften kapittel 6 del III gir nærmere regler om overtakelsestilbud som nevnt i vphl. § 6-23, jf. utkastet § 1 første ledd.

Gjennom forskriftsutkastet reguleres virkeområdet for tilbudsreglene. Reglene i vphl. kapittel 6 med tilhørende forskrifter vil gjelde tilsvarende for grensekryssende tilbud som faller inn under norsk rett og norsk tilbudsmyndighet. Det legges til grunn at dette også omfatter tilhørende i lovens § 15-4 om opplysningsplikt, § 17-1 om daglig mulkt mv. og § 18-2 om overgangsregler.

Det foreslås å innta en henvisning til reglene om tilbudsmyndighet i vphl. § 6-4, jf. utkastet § 1 annet ledd. Med "tilbudsmyndighet" menes i forskriften tilsvarende som i vphl. § 6-4. Begrepet "tilbud" benyttes flere steder i forskriftsutkastet som en betegnelse

¹⁰ The Takeover Code, se <http://www.thetakeoverpanel.org.uk/new/codesars/DATA/code.pdf>

¹¹ Bekendtgørelse om overtakelsestilbud 21. juni 2007, se <http://www.ftnet.dk/sw22517.asp>

¹² Se nærmere om direktivets karakter i NOU 2005: 17 pkt. 3.1.

¹³ Jf. kgl. res. 29. juni 2007 nr. 752

for overtakelsestilbud som faller inn under verdipapirhandelloven kapittel 6. Det foreslås å klargjøre dette i forskriften, se utkastet § 1 tredje ledd.

3.3 Anvendelsesområde og tilbudsmyndighet

3.3.1 Norsk selskap notert på norsk regulert marked

Ifølge direktivet påhviler hovedregel tilsynsansvaret tilbudsmyndigheten i den EU/EØS-staten målselskapet har forretningskontor, dersom målselskapet er notert på regulert marked i denne staten, jf. art. 4(2) a). Dette gjelder selv om selskapet i tillegg er notert på regulert marked i andre EU/EØS-stater.

Ut i fra dette vil norsk tilbudsmyndighet ha tilsynsansvar for tilbud om overtakelse av norsk selskap som er notert på norsk regulert marked, selv om selskapet også er notert på regulert marked i en eller flere andre EU/EØS-stater. I praksis ligger tilsynsansvaret fortsatt hos Oslo Børs for norske selskap som er notert der.

Direktivets hovedregel anses gjennomført i norsk rett ved vphl. § 6-1 og § 6-23, og jf. § 6-4, og det anses ikke behov for nærmere regler i forskrift på dette punktet.

3.3.2 Norsk selskap notert på regulert marked i annen EU/EØS-stat

Dersom målselskapet ikke er notert på regulert marked i den EU/EØS-staten hvor selskapet har forretningskontor, men er notert på regulert marked i en annen EU/EØS-stat, føres tilsyn med tilbudet av tilbudsmyndighet den staten der det regulerede markedet som selskapet er notert på ligger ("noteringsstaten"), jf. direktivet art. 4(2) bokstav b) første setning.

Ut i fra dette vil tilbudsmyndigheten i noteringsstaten ha tilsynsansvar for tilbud om overtakelse av norsk selskap som er notert på regulert marked i en annen EØS-stat enn Norge. For eksempel vil tilbud om overtakelse av norsk selskap som er notert på svensk regulert marked, men ikke på norsk regulert marked, være underlagt svensk tilbudsmyndighet.

Samtidig innebærer dette at tilbud rettet mot selskap med forretningskontor i annen EU/EØS-stat og som er notert på norsk regulert marked, vil være underlagt norsk tilbudsmyndighet, med mindre målselskapet også er notert på regulert marked i den EU/EØS-staten det har forretningskontor. For eksempel vil norsk tilbudsmyndighet føre tilsyn med tilbud om overtakelse av svensk selskap som kun er notert på norsk regulert marked.

Regler knyttet til anvendelsesområdet for de ovennevnte tilfellene er allerede gjennomført i vphl. § 6-1 og § 6-23, og det anses ikke å være behov for nærmere regulering av reglenes anvendelsesområde på dette punktet. Hovedreglene om fordelingen av tilsynsansvaret er også gjennomført gjennom vphl. § 6-23, jf. § 6-4. Direktivets særlige lovvalgsregler innebærer at tilbudsmyndigheten i den staten der målselskapet har forretningskontor skal føre tilsyn med regler knyttet til bl.a. selskaps- og arbeidsrett. Ansvar for tilbudet deles således mellom tilbudsmyndigheter i to EU/EØS-stater, se nærmere om dette i pkt 3.4 nedenfor.

3.3.3 Selskap med forretningskontor i annen EU/EØS-stat notert på regulert marked i en eller flere EU/EØS-stater

Direktivet inneholder videre regler om valg av tilbudsmyndighet og rett der målselskapets aksjer er notert på flere regulerte markeder i ulike EU/EØS-stater. Reglene gjelder kun i de tilfeller målselskapet ikke er notert på regulert marked i den EU/EØS-staten det har forretningskontoret.

Dersom målselskapet er notert på flere regulerte markeder i mer enn en EU/EØS-stat, føres tilsyn av tilbudsmyndigheten i den EU/EØS-staten der det regulerte markedet som selskapet *først* ble notert på ligger i, jf. direktivet art. 4(2) bokstav b) annen setning.

For eksempel vil norske regler og norsk tilbudsmyndighet gjelde for tilbud om overtagelse av selskap med forretningskontor i Sverige, dersom målselskapet er notert på regulert marked både i Danmark og i Norge, forutsatt at målselskapet først ble notert i Norge. Videre vil svensk tilbudsmyndighet føre tilsyn med tilbudet dersom målselskapet har forretningskontor i Norge, og selskapet først ble notert på regulert marked i Sverige og senere på regulert marked i UK.

Direktivets regler på dette punktet er ikke fullstendig gjennomført i vphl. § 6-1, jf. § 6-23, og det er behov for å fastsette nærmere regler om anvendelsesområde i forskrift.

For det første foreslås det å presisere at norske tilbudsregler gjelder for tilbud om overtagelse av selskap med forretningskontor i annen EU/EØS-stat enn Norge, som ikke er notert på regulert marked i EU/EØS-staten hvor selskapet har forretningskontor, men som kun er notert på norsk regulert marked, se forskriftsutkastet § 2 nr. 1 bokstav a).

Videre foreslås det å presisere at norske tilbudsregler gjelder tilsvarende for tilbud om overtagelse av selskap med forretningskontor i annen EU/EØS-stat enn Norge, som ikke er notert på regulert marked i EU/EØS-staten hvor selskapet har forretningskontor, men som er notert på regulert marked i mer enn en EU/EØS-stat (herunder Norge) hvis notering skjedde først i Norge, jf. forskriftsutkastet § 2 nr. 1 bokstav b).

Lovvalsregler er omtalt i pkt. 3.4 nedenfor.

3.3.4 Særlige regler ved samtidig notering

Direktivet art. 4(2) bokstav c) inneholder særlige regler i de tilfeller selskapets aksjer *samtidig* ble opptatt/opptas til notering på flere regulerte markeder i ulike EU/EØS-stater, og skiller mellom tilfeller der noteringer skjedde hhv. før og etter direktivets ikrafttredelse 20. mai 2006, jf. pkt. 3.3.4.1 og 3.3.4.2 nedenfor.

3.3.4.1 Samtidig notering etter direktivets ikrafttredelse

Dersom selskapets aksjer blir notert for første gang *samtidig* på flere regulert marked i flere EU/EØS-stater, velger selskapet en av disse tilbudsmyndighetene og underretter vedkommende regulert markeder og tilbudsmyndigheter før første handelsdag, jf. direktivet art. 4(2) bokstav c) første avsnitt. Regelen gjelder bare i de tilfeller selskapet kun er notert på andre regulerte markeder enn i den EU/EØS-staten der det har sitt forretningskontor.

For eksempel kan et selskap med forretningskontor i Sverige, hvis aksjer samtidig blir notert på regulert marked i Norge og i Tyskland (men ikke er notert på regulert marked i Sverige) velge mellom norsk og tysk tilbudsmyndighet. Dersom selskapet velger norsk

tilbudsmyndighet, vil således norske regler komme til anvendelse for tilbudet, med forbehold for lovvalsreglene.

Direktivets regler på dette punktet er ikke fullstendig gjennomført i vphl. § 6-1, jf. § 6-23, og det er behov for å fastsette nærmere regler om anvendelsesområde i forskrift.

Det foreslås å angi i forskriften at norske tilbudsregler gjelder for tilbud om overtakelse av selskap med forretningskontor i annen EU/EØS-stat enn Norge dersom selskapet samtidig blir opptatt til notering på norsk regulert marked og på et eller flere regulerte marked i andre EU/EØS-stater, men ikke i EU/EØS-staten hvor selskapet har sitt forretningskontor, dersom selskapet meddeler norsk tilbudsmyndighet og relevant regulert marked på første handelsdag at det har valgt norsk tilbudsmyndighet. Det vises til forskriftsutkastet § 2 nr. 1 bokstav c).

Lovvalsregler er omtalt i pkt. 3.4 nedenfor.

3.3.4.2 *Samtidig notering før direktivets ikrafttredelse*

Det følger av direktivet art. 4(2) bokstav c) annet avsnitt at dersom selskapets aksjer er notert på regulert marked i flere EU/EØS-stater før gjennomføringsfristen for direktivet, dvs. før 20. mai 2006, og ble notert samtidig, skal de aktuelle tilbudsmyndigheter senest fire uker etter gjennomføringsfristen gjennom avtale fastsette hvem som er tilbudsmyndighet i forhold til tilbudet. Beslutningen skal offentliggjøres. Dersom slik avtale ikke blir inngått, bestemmer målselskapet hvilken av disse tilbudsmyndighetene som gjelder på den første handelsdag etter utløpet av fireukersfristen.

Direktivets regler på dette punktet er ikke fullstendig gjennomført i vphl. § 6-1, jf. § 6-23, og det er behov for å fastsette nærmere regler om anvendelsesområde i forskrift.

Det foreslås å angi i forskriften at norske tilbudsregler gjelder for tilbud om overtakelse av selskap med forretningskontor i annen EU/EØS-stat enn Norge dersom selskapet pr 20. mai 2006 allerede var notert på flere regulerte markeder og noteringer var skjedd samtidig, og selskapet meddeler norsk tilbudsmyndighet og relevant regulert marked på første handelsdag at det har valgt norsk tilbudsmyndighet, med mindre de aktuelle kompetente myndighetene gjennom avtale før 20. juni 2006 har fastsatt at annen kompetent myndighet skal ha ansvaret i forhold til tilbudet. Det vises til forskriftsutkastet § 2 nr. 1 bokstav d).

Når det gjelder lovvalsregler, vises til pkt 3.4 nedenfor.

3.4 Særlige lovvalsregler ved grensekryssende tilbud i EU/EØS-området

Rettsforhold med tilknytning til flere land reiser ofte en del problemstillinger som ellers ikke oppstår hvor kun ett lands rett er involvert. Rettsforhold med tilknytning til flere land kan for eksempel være en tvist mellom en dansk tilbyder og en norsk aksjeeier om beregning av tilbudsprisen i tilknytning til et grensekryssende tilbud. Et generelt spørsmål som oppstår i forhold til grensekryssende tilbud er hvilket lands regler som kommer til anvendelse i forhold til tilbudsprosessen og hvilket lands tilbudsmyndighet som er ansvarlig i forhold til prosessen. Børsen går her ikke inn på spørsmål om jurisdiksjon eller domsmyndighet (verneting), utover å henvise til Lugano-konvensjonen¹⁴.

¹⁴ Jf. lov 8. januar 1993 nr. 21

Som nevnt i pkt. 2.3, inneholder direktivet særlige lovvalgsregler, jf. art. 4(2) bokstav e). Generelt sett innfører direktivet et skille mellom spørsmål knyttet til *børs- og verdipapirrett*, som følger reglene i EU/EØS-staten der aktuell tilbudsmyndighet befinner seg (*noteringsstat*), og spørsmål knyttet til *arbeids- og selskapsrett*, som avgjøres etter reglene i den staten målselskapet har forretningskontor, og tilsynsansvaret for disse spørsmålene ligger hos tilbudsmyndigheten i denne staten (*målselskapets hjemstat*).

Når det gjelder spørsmål knyttet til *børs- og verdipapirrett*, menes regler som har betydning for tilbudsprosessen og prisen, framgangsmåten ved tilbudet, herunder bl.a. opplysningene om tilbyders beslutning om å framsette et tilbud, innholdet i tilbuds-dokumentet og kunngjøringen av tilbudet.

Med *arbeids- og selskapsrett*, menes opplysninger som skal gis til ansatte i målselskapet og selskapsrettslige spørsmål, herunder prosentandelen stemmeretter som gir kontroll og eventuelle fritak fra plikten til å framsette et tilbud, samt vilkår for at ledelsen i målselskapet kan treffe forsvarstiltak.

Det antas ut i fra dette at regler om hvilke terskler som utløser tilbudsplikt, herunder regler om konsolidering, indirekte erverv mv. anses som selskapsrettslige spørsmål, og skal følge hjemstatens regler.

For eksempel vil dette innebære at dersom selskapet har forretningskontor i Norge og kun er notert på svensk regulert marked, reguleres spørsmål knyttet til tilbudet og vederlag av svensk rett og kontrolleres av svensk tilbudsmyndighet, mens spørsmål av selskaps- og arbeidsrettslig karakter, følger norske regler og er underlagt norsk tilbudsmyndigheten.

Tilsvarende vil norsk tilbudsmyndighet og norske regler gjelde for tilbudet og tilbudsprosessen dersom et selskap har forretningskontor i Sverige og selskapets aksjer kun er notert på norsk regulert marked. Regler knyttet til selskaps- og arbeidsrett, vil følge hjemstatens regler og være underlagt hjemstatens tilbudsmyndighet.

Oslo Børs forslår at direktivets lovvalgsregler gjennomføres i norsk rett ved forskrift og at det legges opp til en ordlyd i forskriften som er tilnærmet lik direktivet, jf. forskrifts-utkastet § 4. Det foreslås at det i forskriftsutkastet skilles mellom situasjoner der

1. *norsk selskap er notert på regulert marked i annen EU/EØS-stat, jf. § 6-23 første ledd nr. 2*

For tilbud som nevnt vphl. § 6-23 første ledd nr. 2, vil spørsmål av rettslig karakter knyttet til arbeids- og selskapsrettslige spørsmål behandles etter norske regler, jf. forskriftsutkastet § 4 første ledd nr. 1. Norsk tilbudsmyndighet har tilsynsansvaret, jf. vphl. § 6-4, hvilket fremgår av forskriftsutkastet § 3. For slike tilbud vil imidlertid spørsmål av rettslig karakter knyttet til tilbudsdokumentet og tilbudsprosessen, behandles etter reglene i EU/EØS-staten der selskapet er notert, og overvåkes av tilbudsmyndigheten i denne staten, jf. forskriftsutkastet § 4 første ledd nr. 2. Det forutsettes at selskapet ikke i tillegg er notert på norsk regulert marked. I så fall gjelder de alminnelige tilbudsreglene, jf. vphl. § 6-1.

2. *selskap med forretningskontor i annen EU/EØS-stat er notert på norsk regulert marked eller har valgt norsk tilbudsmyndighet, jf. forskriftsutkastet § 2 nr. 1.*

For tilbud nevnt i forskriftsutkastet § 2 nr. 1, vil spørsmål av rettslig karakter knyttet til tilbudet og tilbudsprosessen behandles etter norsk rett og overvåkes av norsk

tilbudsmyndighet. Spørsmål av rettslig karakter knyttet til ansatte og selskapsrettslige spørsmål, behandles etter reglene i EU/EØS-staten der selskapet har forretningskontor, og overvåkes av tilbudsmyndigheten i denne staten, jf. forskriftsutkastet § 4 annet ledd nr. 1 og 2.

3.5 Tilbud med tilknytning til land utenfor EU/EØS-området

Når det gjelder tilbud med tilknytning til land utenfor EU/EØS-området, er det åpnet for at tilbudsmyndigheten ved enkeltvedtak helt eller delvis kan gi dispensasjon fra bestemmelsene om tilbudsplikt i kapittel 6, jf. vphl. § 6-23 tredje ledd. Unntaksadgangen gjelder for tilbud om overtakelse av:

1. selskap med forretningskontor i Norge, hvis aksjer er notert på regulert marked i både Norge og stat utenfor EU/EØS-området, og
2. selskap med forretningskontor i stat utenfor EU/EØS-området hvis aksjer er notert på regulert marked i Norge.

Dispensasjonsadgangen er delvis en videreføring av vphl. 1997 § 4-4, for så vidt gjelder norske selskaper notert i Norge og i stat utenfor EU/EØS. Etter vphl. 1997 kunne børsen gjøre unntak fra reglene i kapittel 4 hvis selskapets aksjer var notert på flere børser.

Ifølge lovforarbeidene kan unntak for eksempel være aktuelt dersom noteringen i Norge har karakter av sekundærnotering og selskapet er primærnotert på et regulert marked i et land som tilbudsmyndigheten anerkjenner, jf. NOU 2005: 17 punkt 16.1 (side 85). Videre kan unntak være aktuelt der selskapet allerede er underlagt tilfredsstillende tilbudspliktsregler i hjemlandet. I forarbeidene pekes på at det vil være mest hensiktsmessig at tilbudsmyndigheten fatter vedtak i medhold av tredje ledd allerede ved notering av selskapet i Norge eller i tilknytning til ikrafttredelse av eventuell lov som følge av dette forslaget for selskap som allerede er notert, jf. NOU 2005: 17.

Aktuell tilbudsmyndighet er pr i dag Oslo Børs. Det er i loven lagt opp til at tilbudsmyndighetens avgjørelse treffes i form av enkeltvedtak. Forvaltningsloven kapittel III, IV, V, VI og VIII, med unntak av § 13, kommer til anvendelse, både for vedtak truffet av børs, jf. ny børslov § 40, og for vedtak truffet av regulert marked som ikke er børs, jf. ny børsforskrift § 3. Vedtaket vil kunne påklages til Børsklagenemnden.

Børsen vil imidlertid utarbeide prinsipper for slike vedtak, og treffe vedtak for de selskaper som er notert ved reglenes ikrafttredelse. Eventuelle synspunkter eller spørsmål knyttet til dette bes rettet til Oslo Børs.

4 Utkast til forskrift

Verdipapirforskriften kapittel 6

III. Overtakelsestilbud med tilknytning til flere stater¹⁵

§ 1 Innledende bestemmelser

(1) I dette avsnitt gis nærmere regler om overtakelsestilbud som nevnt i verdipapirhandelloven § 6-23.

(2) Med "tilbudsmyndighet" menes tilbudsmyndighet som definert i verdipapirhandelloven § 6-4.

(3) Med "tilbud" menes tilbud som faller inn under verdipapirhandelloven kapittel 6.

§ 2 Virkeområde ved tilbud med tilknytning til flere stater

Verdipapirhandelloven kapittel 6 med tilhørende forskrifter gjelder, med mindre annet er angitt i § 4, tilsvarende for tilbud om overtakelse av:

1. selskap med forretningskontor i annen EU/EØS-stat enn Norge, hvis aksjer eller andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer ikke er notert på regulert marked i EU/EØS-staten hvor selskapet har forretningskontor, hvis
 - a) selskapets aksjer eller andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer kun er notert på norsk regulert marked,
 - b) notering skjedde først i Norge,
 - c) selskapets aksjer eller andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer blir notert samtidig på norsk regulert marked og på et eller flere regulerte marked i andre EU/EØS-stater, dersom selskapet meddeler norsk tilbudsmyndighet og relevant regulert marked på første handelsdag at det har valgt norsk tilbudsmyndighet, eller
 - d) selskapets aksjer eller andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer pr 20. mai 2006 allerede var notert på flere regulerte markeder og noteringer var skjedd samtidig, dersom selskapet meddeler norsk tilbudsmyndighet og relevant regulert marked på første handelsdag at det har valgt norsk tilbudsmyndighet, med mindre de aktuelle kompetente myndighetene gjennom avtale før 20. juni 2006 har fastsatt at annen kompetent myndighet skal ha ansvaret i forhold til tilbudet.
2. selskap med forretningskontor i stat utenfor EU/EØS-området, hvis aksjer er notert på norsk regulert marked, med mindre tilbudsmyndigheten har gitt dispensasjon etter vphl. § 6-23 tredje ledd.

§ 3 Tilbudsmyndighet ved tilbud med tilknytning til flere EU/EØS-stater

Tilbudsmyndighetens oppgaver etter verdipapirhandelloven kapittel 6 med tilhørende forskrifter tilsvarende i forhold til tilbud som omfattes av § 2. Dette gjelder likevel ikke for forhold som fremgår i § 4 annet ledd nr. 2.

¹⁵ Fastsatt av Finansdepartementet dd.mm.år med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 § 6-23, jf. kronprinsreg. res. 29. juni 2007 nr. 752, jf. EØS-avtalen vedlegg XXII nr. 10d (direktiv 2004/25/EF).

§ 4 Lovvalg ved tilbud med tilknytning til flere EU/EØS-stater

(1) For tilbud nevnt i § 6-23 første ledd nr. 2 gjelder følgende:

1. spørsmål av rettslig karakter knyttet til informasjon til ansatte i selskapet og selskapsrettslige spørsmål, herunder spørsmål om prosentandelen av stemmeretter som gir kontroll, eventuelle fritak fra plikten til å fremsette et vilkår og unntak fra tilbudsplikten, behandles etter norsk rett,
2. spørsmål av rettslig karakter knyttet til tilbudsprosessen, herunder spørsmål om vederlag som tilbys i forbindelse med tilbudet, tilbudspris, fremgangsmåten ved tilbudet, opplysninger om tilbyders beslutning om å fremsette et tilbud, innholdet i tilbudsdokumentet og offentliggjøring av tilbudet, behandles etter reglene i den EU/EØS-staten som det regulerte markedet, der selskapets aksjer eller andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer er notert, tilhører, og overvåkes av tilbudsmyndigheten i denne staten.

(2) For tilbud som omfattes av § 2 nr. 1 gjelder følgende:

1. spørsmål av rettslig karakter knyttet til tilbudsprosessen, herunder spørsmål om vederlag som tilbys i forbindelse med tilbudet, tilbudspris, fremgangsmåten ved tilbudet, opplysninger om tilbyders beslutning om å fremsette et tilbud, innholdet i tilbudsdokumentet og offentliggjøring av tilbudet, behandles etter norsk rett,
2. spørsmål av rettslig karakter knyttet til informasjon til ansatte i selskapet og selskapsrettslige spørsmål, herunder spørsmål om prosentandelen av stemmeretter som gir kontroll, eventuelle fritak fra plikten til å fremsette et vilkår og unntak fra tilbudsplikten, behandles etter reglene i den EU/EØS-staten selskapet har forretningskontor, og overvåkes av tilbudsmyndigheten i denne staten.