

## **Athugun á yfirtökuskyldu í FL Group hf.**

### **Inngangur**

Fjármálaeftirlitið hóf athugun á eignarhaldi í FL Group hf. vegna hugsanlegrar yfirtökuskyldu í desember sl., en eftirlitið hefur frá júní lokum fylgst með breytingum á eignarhaldi og stjórn FL Group hf. með hliðsjón af IV. kafla laga nr. 33/2003 um verðbréfavíðskipti (vvl). Í kjölfar hlutafjárútboðs félagsins í nóvember 2005 og álits Yfirtökunefndar, dags. 13. desember 2005, þar sem komist var að þeirri niðurstöðu að Baugur Group hf. hefði orðið yfirtökuskyldur var málið tekið til formlegrar athugunar. Athugun Fjármálaeftirlitsins á því hvort yfirtökuskylda hafi stofnast í félaginu nær yfir tímabilið frá júní lokum 2005, þegar Oddaflug ehf., Baugur Group hf. og Icon ehf. (áður Katla Investment SA) keyptu umtalsverðan hlut í félaginu af Landsbanka Íslands hf. í kjölfar sölu Saxbygg ehf., til nóvember 2005 þegar fyrrgreint útboð átti sér stað. Athuginin hefur beinst að hugsanlegri yfirtökuskyldu Baugs Group hf., Oddaflugs ehf., Materia Invest ehf. og Icon ehf. (áður Katla Investment S.A.).

Fjármálaeftirlitið hefur við athugun á málinu aflað margvíslegra gagna og rætt við aðila sem að málinu koma. Á fund eftirlitsins hafa komið Hannes Smárason, eigandi Oddaflugs ehf. og forstjóri FL Group hf., ásamt Óttari Pálssyni hrl., Skarphéðinn Berg Steinarsson, stjórnarformaður FL Group hf. og Hreinn Loftsson hrl., stjórnarformaður Baugs Group hf. Ennfremur fundaði Fjármálaeftirlitið með aðilum frá KB banka hf. og Landsbanka Íslands hf. Fyrir hönd Landsbanka Íslands hf. voru Bjarni Þórður Bjarnason, forstöðumaður fyrirtækjasviðs, Stefán Bjarnason, lögfræðingur, Gunnar Viðar, forstöðumaður lögfræðiráðgjafar og Ársæll Hafsteinsson, framkvæmdastjóri lögfræði og útlánasviðs. Frá KB banka hf. mættu Örvar Kærnested, forstöðumaður fyrirtækjasviðs og Þórólfur Jónsson, lögfræðingur á fyrirtækjasviði. Aflaði Fjármálaeftirlitið upplýsinga og gagna m.a. frá fyrrgreindum aðilum, t.a.m. fundargerða, tölvupóstsamskipta, samninga milli aðila, auk skriflegra greinargerða aðila. Einnig var kallað eftir gögnum og skýrslum Yfirtökunefndar vegna málsins.

### **Yfirtökuskylda skv. 37. gr. vvl**

Í 37. gr. vvl. er kveðið á um yfirtökuskyldu, en samkvæmt ákvæðinu skal aðili sem náð hefur beinum eða óbeinum yfirráðum í hlutafélagi skráðu á verðbréfamarkaði gera öðrum hluthöfum félagsins yfirtökutilboð, eigi síðar en fjórum vikum eftir að yfirráðum var náð.

Með yfirráðum er átt við að aðili og þeir sem hann er í samstarfi við:

1. hafi samanlagt eignast a.m.k. 40% atkvæðisréttar í félaginu,
2. hafi á grundvelli samnings við aðra hluthafa rétt til að ráða yfir sem nemur a.m.k. 40% atkvæða í félaginu, eða
3. hafi öðlast rétt til þess að tilnefna eða setja af meiri hluta stjórnar í félaginu.

Nánari skýringu á samstarfi er að finna í 2. mgr. 37. gr., en skv. henni skal samstarf vera talið milli aðila ef þeir hafa gert með sér samkomulag um að einn eða fleiri saman nái yfirráðum í félagi, eða um að koma í veg fyrir að yfirtaka nái fram að ganga, hvort sem samkomulagið er formlegt eða óformlegt, skriflegt, munnlegt eða með öðrum hætti.

Í 3. mgr. 37. gr. er að finna löglíkindareglu sem kveður á um að samstarf skuli ávallt vera talið fyrir hendi þegar um ákveðin tengsl er að ræða, nema sýnt sé fram á hið gagnstæða. Engin gögn eða upplýsingar sem liggja fyrir í málinu benda til þess að tengsl aðila séu með þeim hætti að framangreind löglíkindaregla eigi við og lýtur athugun Fjármálaeftirlitsins að því hvort samstarf hafi myndast í skilningi 2. mgr. 37. gr. vvl.

Samkvæmt umfjöllun í greinargerð um 2. mgr. 37. gr. vvl. er skilgreining á samstarfi í samræmi við yfirtökutílskipun ESB. Er tekið fram í greinargerðinni að Fjármálaeftirlitinu sé falið úrskurðarvald um vafaatriði varðandi samstarf, m.a. með hliðsjón af eignarhaldi, sem og stjórnunar- og eignatengslum viðkomandi aðila, auk þess sem líta má til fjölskyldutengsla og fjárfestingasögu. Af framangreindri umfjöllun og samhengi hennar við löglíkindareglu 3. mgr. 37. gr. verður ráðið að úrskurður um samstarf geti grundvallast á tengslum sem ekki eru eins náin og tengsl þau sem löglíkindareglan byggist á, enda skýrt kveðið á um í greinargerðinni með 3. mgr. að ekki sé um tæmandi talningu að ræða. Þættir eins og frændsemi, vinátta og samstarf aðila í fjárfestingum geta

Því orðið grundvöllur niðurstöðu um samstarf í skilningi 2. mgr. 37. gr. vvl., þó að tengsl séu ekki með þeim hætti að 3. mgr. 37. gr. eigi við.

### **Yfirtökuskylda á grundvelli samstarfs í tengslum við eigendaskipti í lok júní 2005.**

Þann 1. júlí 2005 var tilkynnt um verulegar breytingar á eignarhaldi í FL Group hf. þegar Saxbygg ehf., einn stærsti hluthafi félagsins, seldi um 26,5% hlut sinn til Landsbanka Íslands hf., sem síðan gerði framvirka samninga um sölu þessa hlutar til bæði nýrri og eldri hluthafa, þ.á.m. Katla Investment S.A., Baugs Group hf. og Oddaflugs ehf. Á sama tíma urðu einnig miklar breytingar á stjórn félagsins þegar Árni Oddur Þórðarson, Hreggviður Jónsson og Inga Jóna Þórðardóttir sögðu sig úr stjórn þess. Á hluthafafundi þann 9. júlí 2005 var kosin ný stjórn FL Group hf. og tóku þá m.a. sæti þeir Jón Ásgeir Jóhannesson, Skarphéðinn Berg Steinarsson, Þorsteinn M. Jónsson, Magnús Ármann, Sigurður Bollason og Kevin Stanford sem varamaður. Eru framangreindir stjórnarmenn allir tengdir þeim félögum sem keyptu hlut Saxbygg ehf. þann 1. júlí 2005, en Oddaflug ehf. er í eigu Hannesar Smárásonar, Jón Ásgeir Jóhannesson er forstjóri Baugs Group hf. og Skarphéðinn Berg framkvæmdastjóri Nordic fjárfestinga hjá Baugi Group hf. Ennfremur eru Magnús Ármann, Kevin Stanford og Þorsteinn M. Jónsson stjórnarmenn í Icon ehf. og Materia Invest ehf. Á stjórnarfundi að loknum hluthafafundi var Hannes Smáráson kjörinn formaður stjórnar.

Fjármálaeftirlitið hefur haft framangreindar breytingar á stjórnun og eignarhaldi til skoðunar með hliðsjón af yfirtökureglu 37. gr. vvl. Athugun Fjármálaeftirlitsins hefur meðal annars beinst að aðdraganda og forsendum breytinganna. Hefur athugunin leitt í ljós að í kjölfar átaka í stjórn félagsins og þess að Saxbygg ehf. tjáði Hannesi Smárasyni, stjórnarformanni félagsins, vilja til að selja hlut félagsins í FL Group hf., hafi Hannes leitað til aðila sem hann taldi að myndu aðhyllast sömu framtíðarsýn og hann sjálfur og óskaði eftir aðkomu þeirra að félaginu, en ljóst var að endurnýja þyrfti stjórn þess. Í kjölfarið kaupa m.a. Katla Investment S.A., og Baugur Group hf. hlut Saxbyggs ehf. í félaginu, auk þess sem Oddaflug ehf. jók við hlut sinn. Við kaupin eignaðist Katla Investment S.A. 17,68%, Baugur Group hf. keypti 2,46% til viðbótar við 9,94% sem félagið átti fyrir og Oddaflug ehf. keypti 4,99% til viðbótar við 30,47% sem félagið átti

áður. Eftir kaupin var samanlagður eignarhluti aðila yfir yfirtökumörkum, hvort heldur hlutur Oddaflugs ehf. og Baugs Group hf., Oddaflugs ehf. og Kötlu Investment, S.A. eða hlutur allra félaganna saman.

Sem fyrr segir hefur athugun Fjármálaeftirlitsins ekki leitt í ljós nein þau tengsl sem kveðið er á um í 3. mgr. 37. gr. vvl. á milli þessara aðila.

Við athugun eftirlitsins á því hvort samstarf aðila eða tengsl séu með þeim hætti að 2. mgr. 37. vvl. eigi við, hefur komið fram að fyrrgreindir aðilar hafa starfað saman á öðrum vettvangi en í FL Group, sbr. eftirfarandi:

- Baugur Group hf. á um 45% og Prímus ehf. (félag 100% í eigu Hannesar Smárásonar) á um 18% í eignarhaldsfélagi Húsasmiðjunnar og hafa ásamt öðrum gert með sér hluthafasamkomulag varðandi eignarhaldið.
- Katla Investment S.A. og fyrirsvarsmenn þess eiga um 25% og Primus ehf. um 17% í Runni ehf.
- [...]¹

Samkvæmt upplýsingum Fjármálaeftirlitsins og skýrslum aðila hefur ekkert samkomulag verið gert á milli umræddra aðila varðandi eignarhald á FL Group eða annað sem viðkemur rekstri félagsins. Kom fram að þegar um fjárfestingu í skráðum félögum væri að ræða væri það almennt skoðun aðila að ekki væri þörf á gerð hluthafasamkomulags, enda bréf á markaði auðseljanleg ef vilji stæði til þess. Varðandi samstarfið í FL Group sögðu aðilar það alfarið byggjast á sameiginlegri framtíðarsýn og að hvert félag um sig beiti einungis áhrifum sínum á vettvangi stjórnarfundar og hluthafafundar. Séu félögin og aðilar þeirra algjörlega óbundnir hvað viðkemur rekstri á eignarhaldi í FL Group. Engin gögn liggja fyrir í málinu sem hníga í aðra átt.

Að mati Fjármálaeftirlitsins eru þau eigna- og viðskiptatengsl sem lýst hefur verið hér að framan ekki nægjanleg til að unnt sé að draga þá ályktun að aðilar teljist vera í samstarfi í FL Group hf. í skilningi 2. mgr. 37. gr. vvl. Þrátt fyrir að fordæmi séu fyrir hluthafasamkomulagi milli fyrrgreindra aðila telur Fjármálaeftirlitið ekki óhætt að draga

---

¹ Fellt út vegna trúnaðar

Þá ályktun að samstarf í FL Group hf. sé með samsvarandi hætti. Ekkert hefur fram komið sem bendir til að umræddar fjárfestingar skerði sjálfstæði aðila hvers gagnvart öðrum með neinum hætti. Samkvæmt þessu verður ályktun um samstarf í þessu tilviki ekki byggð á fjárfestingasögu og/eða viðskiptatengslum. Er það ennfremur skoðun Fjármálaeftirlitsins að sú atburðarrás sem lýst hefur verið varðandi aðdraganda að fjárfestingu Baugs Group hf. og Katla Investment S.A. bendi síður til samráðs um að ná yfirráðum í skilningi laganna. Af hálfu Baugs Group hf. hefur komið fram að félagið og tengdir aðilar hafi fjárfest í Flugleiðum allt frá árinu 2002 og áttu til að mynda um 19% í félaginu árið 2003. Í maí 2004 seldi Baugur Group hf. alla hluti sína (samþals 21,14%) í félaginu og gaf þá skýringu að stefna og framtíðarsýn félagsins félli ekki að starfsemi Baugs Group hf. Í desember 2004 keypti félagið aftur lítinn hlut í FL Group hf. Er stjórnarformaður FL Group hf. hafði samband við forsvarsmenn félagsins í júní 2005 og kynnti stefnu og framtíðarsýn litu þeir svo á að FL Group hf. félli vel að fjárfestingarstarfsemi Baugs og ákváðu að auka við fjárfestinguna. Höfðu forsvarsmenn Baugs fylgst með þeim breytingum sem Hannes Smárason hafði unnið að sem stjórnarformaður og töldu þær hagkvæmar fyrir félagið. Samfara aukinni fjárfestingu í FL Group hf. ákváðu forsvarsmenn Baugs Group hf. að breyta hlutverki félagsins úr því að vera eingöngu almennur fjárfestir í það að verða áhrifa fjárfestir og koma með virkum hætti að stjórnun og stefnumótun félagsins. Störf aðila hafa frá þeim tímapunkti miðast að því að vinna að framgangi þeirrar framtíðarsýnar sem lá fyrir.

Er það mat Fjármálaeftirlitsins að ekkert sé fram komið í málinu sem bendir til annars en að aðkoma félaganna hafi verið á sjálfstæðum viðskiptalegum grundvelli. Að mati Fjármálaeftirlitsins verða aðilar ekki taldir vera í samstarfi um að ná yfirráðum í skilningi 2. mgr. 37. gr. vvl. við það eitt að deila framtíðarsýn og vinna að framgangi hennar. Meira þarf til að koma svo að unnt sé að líta svo á að aðilar séu í samstarfi um að ná yfirráðum í félagi, enda liggur fyrir meirihluta vilji um stefnu og framtíðarsýn í flestum hlutafélögum án þess að þeir sem henni deila þurfi að teljast yfirtökuskyldir. Í þessu sambandi er rétt að hafa í huga að ekki virðist hafa verið ágreiningur um framtíðarstefnu félagsins meðal hluthafa á hluthafafundum þeim sem haldnir voru í júlí og nóvember 2005, þó svo að á fundinum í júlí hafi einn aðili deilt á stjórnarhætti. Ekkert hefur heldur

verið ágreiningur á hluthafafundum um stjórnarkjör. Ekkert sem fram er komið í málinu bendir til annars en að aðilar hafi verið sjálfstæðir og frjálst að taka þær ákvarðanir sem þeim sýnist um rekstur félagsins eða sölu á hlut sínum í félaginu ef svo ber undir. Með vísan til framangreinds og þeirra sérstöku aðstæðna sem upp komu við skyndilega breytingu á eignarhaldi og stjórn félagsins í lok júní 2005 telur Fjármálaeftirlitið að ekki sé hægt að fullyrða að umrædd félög hafi á þeim tímapunkti gert með sér samkomulag um að ná yferráðum í FL Group hf. í skilningi 2. mgr. 37. gr. vvl.

### **Yfirtökuskylda á grundvelli útboðs í nóvember 2005**

Eins og að framan greinir skal telja samstarf vera milli aðila ef þeir hafa gert með sér samkomulag um að einn eða fleiri saman nái yferráðum í félagi, eða um að koma í veg fyrir að yfirtaka nái fram að ganga. Fjármálaeftirlitið hefur haft til athugunar hvort framkvæmd útboðs FL Group hf., sem átti sér stað í nóvember 2005, hafi á einhvern hátt verið þess eðlis að ástæða sé til að ætla að um samstarf í skilningi 37. gr. vvl. sé að ræða, þ.e. hvort forsendur hafi breyst varðandi samstarf aðila, frá júní lokum 2005.

Í samræmi við þá breyttu framtíðarsýn félagsins að auka fjárfestingarstarfsemi verulega var ljóst að auka þyrfti hlutfé félagsins. Í því augnamiði kom Hannes Smáráson, þá stjórnarformaður FL Group hf., að máli við Landsbanka Íslands hf. og gerði grein fyrir hugmyndum um verulega aukningu eigin fjár með sölu á nýju hlutfé og umtalsverðar breytingar á skipulagi félagsins og áherslum í rekstri þess. [...] <sup>2</sup> Treysti Landsbankinn sér ekki einn og sér til að taka að sér og sölutryggja svo stórt útboð og var KB banki því fenginn til að koma að framkvæmd útboðsins og sölutryggingu þess ásamt Landsbankanum. Töldu bankarnir að verulega væri á brattann að sækja með útboð af þessari stærðargráðu, en útboðið er það stærsta sem ráðist hefur verið í á Íslandi hingað til. [...] <sup>3</sup> Í því skyni að auka líkur á velgengni útboðsins var ákveðið heimila greiðslu í útboðinu í formi hlutabréfa í tíu stærstu félögum í úrvalsvísitölu Kauphallar Íslands hf. (ICEX-15). Til þess að raunhæft væri að nota hlutabréf sem gjaldmiðil var það mat bankanna að útboðið yrði að ganga hratt fyrir sig. Meðal annars af þeirri ástæðu ráðlögðu

---

<sup>2</sup> Fellt út vegna trúnaðar

<sup>3</sup> Fellt út vegna trúnaðar

bankarnir félaginu að fara frekar í lokað útboð til fagfjárfesta frekar en almennt útboð. Einnig var það forsenda af hálfu bankanna að stærstu hluthafar FL Group hf. myndu sjálfir skuldbinda sig til að kaupa verulegan hluta af heildar hlutafjárukningunni, enda treystu bankarnir sér ekki til að selja þá fjárhæð sem félagið stefndi að. Jafnframt var talið að myndarleg þátttaka kjölfestuhluthafa væri nauðsynleg forsenda þess að svo umfangsmikið útboð væri raunhæft og til þess fallið að auka líkurnar á því að aðrir fagfjárfestar tækju þátt. Gerðu bankarnir þá kröfu að ekki yrði farið útfyrir hluthafahóp FL Group hf. þar sem að öðrum kosti væri gengið á markhóp bankanna í útboðinu.

Hafði Hannes Smárason samband við kjölfestufjárfesta félagsins sem auk Oddaflugs ehf. voru: Baugur Group hf. og Katla Holding, SA (síðar Icon ehf). Samkvæmt upplýsingum Fjármálaeftirlitsins skráði Baugur Group hf. sig strax fyrir 15 milljörðum af hlutafjárhækkuninni en óljóst var framan af hvort og þá hversu mikið Oddaflug ehf. og Icon ehf. myndu skrá sig fyrir. Fram hefur komið að fjárhagslegur styrkleiki félaganna hafi ráðið því hversu mikið þau á endanum keyptu. Þann 23. október 2005 var undirritaður samstarfssamningur milli FL Group hf. og bankanna tveggja um hlutafjárukninguna og höfðu kjölfestufjárfestar þá skuldbundið sig til að kaupa samtals 28 milljarða í útboðinu en bankarnir sölutryggðu 16 milljarða. Framangreind tilhögun útboðsins var tilkynnt í Kauphöll Íslands hf. með tilkynningum þann 24. og 27. október 2005. Kom þar m.a. fram að stærstu hluthafar hefðu þegar skráð sig fyrir 28 milljörðum og að aðrir hluthafar skyldu falla frá forkaupsrétti í útboðinu. Ekki verður séð af fundargerð frá hluthafafundinum að aðrir hluthafar hafi gert athugasemd við framkvæmd útboðsins.

Útboðið fór fram dagana 10. og 11. nóvember 2005 og reyndist þátttaka í útboðinu mun meiri en gert hafði verið ráð fyrir, eða um 320% umframeftirspurn. Fyrir útboðið hafði Landsbanki Íslands ákveðið að kaupa hlutafé fyrir 3 milljarða og KB banki fyrir 5 milljarða. Í ljósi hinnar miklu umframeftirspurnar ákváðu bankarnir að skerða sinn hlut í samræmi við ákvæði samstarfssamningsins og nam úthlutað hlutafé til fagfjárfesta á endanum 12,9 milljörðum.

Fyrir hlutafjárukninguna var samanlagður eignarhlutur umræddra félaga í FL Group hf. 65,52% en fór í 64,46% eftir aukninguna Eignarhlutur félaganna minnkaði því við útboðið. Oddaflug ehf. var með um 24,98%, Baugur Group hf. með um 24,24%, Materia Invest ehf. með um 6,97% og Icon ehf. með um 7,7%. Þar sem sömu aðilar sitja í stjórn bæði Materia Invest ehf. og Icon ehf. (að undanskildum Sigurði Bollasyni) verður að telja að Materia Invest ehf. og Icon ehf. séu svo tengd félög að leggja beri hluti þeirra í FL Group hf. saman, sbr. 3. tl. 3. mgr. 37. gr. vvl.

Er það álit Fjármálaeftirlitsins að ekkert sé fram komið sem gefur tilefni til að ætla að markmið aðila með útboðinu hafi verið að ná yfirráðum eða verjast yfirtöku í FL Group hf. Umræddir aðilar áttu allir forkaupsrétt á hlutafé og hefðu þ.a.l. í almennu útboði getað keypt nógu mikið til að halda a.m.k. óbreyttum hlut í félaginu, hefði það verið markmiðið. Trúverðugar og sannfærandi skýringar hafa verið gefnar á framkvæmd útboðsins, þátttöku umræddra kjölfestufjársfesta og þeim skilmálum sem um útboðið giltu. Var þáttaka stærstu fjársfesta kynnt opinberlega fyrir hluthafafundinn þar sem hluthafar afsöluðu sér forkaupsrétti. Verður ekki séð að útboðið breyti á neinn hátt samstarfi aðila miðað við 1. júlí 2005, sem felst í því að vinna að sameiginlegri framtíðarsýn félagsins.

### **Niðurstaða**

Með vísan til alls framangreinds getur Fjármálaeftirlitið ekki séð að um slíkt samstarf á milli framangreindra aðila innan FL Group hf. sé að ræða sem leiði til yfirtökuskyldu í skilningi 37. gr. vvl. Komi fram nýjar upplýsingar í framtíðinni sem breyta forsendum niðurstöðu þessarar um samstarf aðila er mögulegt að Fjármálaeftirlitið taki málið til athugunar.