

## Lágmarksverð í yfirtöku á Alfesca hf.

### Skilmálar yfirtökutilboðs skv. 2. og 3. mgr. 103. gr. vvl.

Einn megintilgangur yfirtökureglna laga um verðbréfaviðskipti nr. 108/2007 (vvl.) er að tryggja að minnihluta hluthafa bjóðist jafn góð kjör og öðrum hluthöfum stóð til boða frá þeim sem náðu yfirráðum í viðkomandi félagi. Meginreglan um jafnræði hluthafa kemur skýrt fram í lögnum og ljóst er að engum hluthafa á að bjóðast betri kjör en öðrum þegar félag er yfirtekið.

Fjármálaeftirlitinu hafa borist ábendingar frá hluthöfum Alfesca hf., þar sem því hefur verið haldið fram að ekki sé jafnræði milli hluthafa Alfesca hf., vegna þeirra kjara sem Kaupthing Singer & Friedlander („KSF“) bauðst frá Alta Food Holding B.V. („AFH“), en AFH er í samstarfi við tilboðsgjafann, Lur Berri Iceland ehf.

Það er hlutverk Fjármálaeftirlitsins að tryggja að skilmálar tilboðs uppfylli hlutlæg skilyrði 103. gr. vvl., þar á meðal er varðar lágmarksverð í yfirtökutilboði, en slíkt er athugað sérstaklega áður en tilboðsyfirlit eru staðfest.

Vegna fyrrnefndra ábendinga ákvað Fjármálaeftirlitið að taka sérstaklega til skoðunar hvort samningur sá sem AFH gerði við KSF þann 28. maí sl., væri ígildi viðskipta í skilningi 2. og 3. mgr. 103. gr. vvl. Ef svo væri yrði nauðsynlegt að meta hvort þau kjör sem KSF bauðst væru betri en þau kjör sem standa öðrum hluthöfum til boða, með hliðsjón af meginreglunni um jafnræði hluthafa.

### Viðskipti í skilningi 2. og 3. mgr. 103. gr. vvl.

Það er afstaða Fjármálaeftirlitsins að til að tryggja jafnræði hluthafa sé nauðsynlegt við mat á lágmarksverði í yfirtökutilboði skv. 2. og 3. mgr. 103. gr. vvl. að líta til *allra gerninga* sem sá tilboðsskyldi og samstarfsaðilar hans hafa gert við hluthafa síðustu sex mánuði áður en tilboð var sett fram, á tilboðstímabili, eða næstu þrjá mánuði eftir lok tilboðstímabils. Er þetta óháð því hvort viðkomandi hluthafi sé í samstarfi við tilboðsgjafa eða ekki og óháð því hvenær uppgjör á umræddum gerningi fer fram.

Það er því niðurstaða Fjármálaeftirlitsins að umræddur gerningur sé ígildi viðskipta í skilningi 2. og 3. mgr. 103. gr. vvl., enda hefur AFH skuldbundið sig til að kaupa hlutabréf KSF, og því nauðsynlegt að meta hvort í þeim fælist ávinningur umfram þau kjör sem öðrum hluthöfum stendur til boða.

### Mismunandi kjör hluthafa

Öllum hluthöfum skulu boðin sambærileg kjör fyrir hlutabréf sín og hagstæðustu kjör sem þeir er hafa náð yfirráðum í félaginu hafa veitt öðrum hluthöfum á tímabilinu. Þetta þýðir þó ekki að

öllum hluthöfum skuli boðin sömu kjör heldur að tryggt sé að *enginn hluthafi fái fjárhagslegan ávinning umfram aðra hluthafa.*

Það brýtur ekki gegn reglunni um jafnræði hluthafa þegar í raun er óvíst hvort gerningur færi einum hluthafa ávinning umfram aðra hluthafa. Hafa verður í huga að jafnvel þótt samningur reynist að lokum skila herra verði en stóð öðrum hluthöfum til boða, þá telst það ekki brot á reglunni um jafnræði hluthafa ef slík útkoma var *ófyrrisjáanleg og óviss* þegar samningur var gerður og ef *niðurstaðan valt á rekstri hins yfirtekna félags.*

Að mati Fjármálaeftirlitsins er óvíst að réttindi KSF samkvæmt umræddum samningi muni í raun færa félaginu ávinning umfram aðra hluthafa sem samþykkja tilboðið og því ekki unnt að líta svo á að jafnræði hluthafa hafi verið raskað. Sölurétturinn byggir á EBIDTA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization) Alfesca hf. eins og hún verður eftir tæp tvö ár, en hún er ófyrriséð. Á þennan hátt hefur rekstraráhætta Alfesca hf. bein áhrif á niðurstöðu sammingsins og KSF gæti hugsanlega tapað á honum. Rétt er að geta þess að þeir hluthafar sem hafna tilboði Lur Berri Iceland ehf. myndu njóta sambærilegs ávinnings/taps og KSF. Þá er horft til þess að miðað við rekstrarafkomu og skuldastöðu síðasta rekstrarárs Alfesca hf. má ætla að söluverðið sé lægra en tilboðsverðið.

Því hefur Fjármálaeftirlitið staðfest fyrri niðurstöðu, að yfirtökutilboð Lur Berri Iceland ehf. uppfyllir skilyrði laga um lágmarks verð.

### **Heimild Fjármálaeftirlitsins til hækkunar tilboðsverðs skv. 8. mgr. 103. gr. vvl.**

Fjármálaeftirlitinu hafa borist beiðnir frá nokkrum hluthöfum Alfesca hf. vegna yfirtökutilboðs Lur Berri Iceland ehf. Þar er farið fram á að Fjármálaeftirlitið beiti heimild skv. 8. mgr. 103. gr. vvl. og hækki tilboðsverðið umfram lögbundið lágmark, vegna sérstakra kringumstæðna og með hliðsjón af jafnræði hluthafa. Ákvæðið er svohljóðandi:

*„Fjármálaeftirlitið getur breytt tilboðsverði, til hækkunar eða lækkunar, ef um sérstakar kringumstæður er að ræða og reglunni um jafnræði hluthafa í 1. mgr. er fylgt. [...] Allar ákvarðanir varðandi breytingar á tilboðsverði og undanþágur skulu vera rökstuddar og birtar opinberlega.“*

Fjármálaeftirlitið hafnar því að sérstakar kringumstæður séu fyrir hendi sem réttlæta beitingu þessarar undanþáguheimildar, enda verða ströng skilyrði að gilda um allar undanþágur og slíkar heimildir eru túlkaðar þröngt. Hafa verður í huga að telji hluthafi tilboðið óhagstætt er viðkomandi heimilt að hafna því.