

EKONOMIUTSKOTTETS UTLÅTANDE 2/2003 rd

Statsrådets skrivelse med anledning av ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv (uppköpserbjudanden)

Till stora utskottet

INLEDNING

Remiss

Riksdagens talman sände den 7 februari 2003 statsrådets skrivelse med anledning av ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv (uppköpserbjudanden) (U 79/2002 rd) till stora utskottet för behandling och bestämde samtidigt att ekonomiutskottet ska lämna utlåtande i saken till stora utskottet.

Sakkunniga

Utskottet har hört

- lagstiftningsråd Ilkka Harju, finansministeriet
- lagstiftningsråd Manne Airaksinen, justitieministeriet
- konsultativ tjänsteman Pekka Timonen, handels- och industriministeriet
- marknadsövervakare Ville Kajala, Finansinspektionen

- avdelningschef Antti Maijala, Industrins och Arbetarnas Centralförbund TT
- avdelningschef Leena Linnainmaa, Centralhandelskammaren
- chefjurist Tapani Varjas, Mandatum & Co Ab
- chefjurist Olli Huotari, Orion-koncernen Abp.

Dessutom har skriftliga utlåtanden lämnats av

- Företagarna i Finland
- Familjeföretagens förbund rf

Samband med andra handlingar

Ett tidigare direktivförslag har varit aktuellt under numret Y 14/1994 rd. Ekonomiutskottet har lämnat tre utlåtanden i saken, EkUU 14/1994 rd, EkUU 15/1997 rd och EkUU 36/1998 rd.

STATSRÅDETS SKRIVELSE

Förslaget

Kommissionen meddelade redan i vitboken om fullbordandet av den inre marknaden 1985 sin avsikt att lägga ett förslag till direktiv om uppköpserbjudanden. Det första direktivförslaget lades i januari 1989. Med tanke på subsidiaritetsprincipen lade kommissionen ett nytt direktivförslag i februari 1996. Förslaget hade omarbe-

tats till ett ramdirektiv som angav de allmänna principerna men som inte tog sikte på detaljerad harmonisering av ländernas lagstiftning. Rådet och Europaparlamentet nådde efter förlikning i juni 2001 enhällighet om direktivet. Men i Europaparlamentet fick kompromissen inte en majoritet av de avgivna rösterna bakom sig och kom-

promisstexten förkastades. Efter inemot 14 år av behandling förföll lagstiftningsprocessen.

Men direktivet anses fortfarande nödvändigt och därför har det integrerats i handlingsplanen för finansiella tjänster som ska vara genomförd före utgången av 2005. Målen med det föreslagna direktivet står fast: det generella målet är att den finansiella marknaden ska integreras i linje med handlingsplanen för finansiella tjänster och ländernas lagstiftning harmoniseras för att främja en omorganisering av företag. Vidare avser direktivet att förbättra rättssäkerheten vid gränsöverskridande uppköpserbudanden och garantera vissa skyddsmekanismer för minoritetsaktieägare vid sådana åtgärder. Direktivet ska utifrån vissa principer och allmänna krav skapa en ram för medlemsstaternas verksamhet samtidigt som medlemsstaterna kan detaljreglera tillämpningen utifrån sina respektive nationella förfaranden så länge skillnaderna inte hindrar att direktivet tillämpas på gemenskapsnivå.

Förslaget redovisas i detalj i statsrådets skrivelse U 79/2002 rd.

Regeringens ståndpunkt

Regeringen tillstyrker direktivet. Den tillstyrker särskilt bestämmelserna om likabehandling av aktieägare och skyldigheten att lämna information. Regeringen är tillfreds med att direktivet inte detaljreglerar begreppet kontroll över bolaget eller hur inlösenpriset bestäms. Över lag ger reglerna medlemsstaterna ett tillräckligt mått av prövningsrätt, anser regeringen.

Regeringen kommer med anmärkningar närmast mot artiklarna 10, 11 och 14, där det bl.a. föreslås att börslistade bolag vart annat år ska underställa bolagsstämman ett förslag till beslut om att olika aktieslag ska bibehållas. Den anser att förslaget är opraktiskt och onödigt byråkratiskt. Det är lovvärt i sig med mera information men det kan diskuteras om inte vissa omständigheter som föreslås falla under informationsskyldigheten är affärshemligheter.

Ett stort problem med direktivförslaget är hänvisningen till vissa avtalsordningars ogiltighet. För avtalsfriheten är det ett problem att avtal mellan aktieägarna blir verkningslösa när

uppköpsanbud har offentliggjorts. Inte minst i fråga om artikel 10 och 11 kan det uppstå konstitutionella problem i Finland, om man i efterhand försöker ingripa i ett centralt villkor i ett avtal mellan aktieägare. Därför har också riksdagens grundlagsutskott anmodats uttala sig om direktivförslaget.

Finland har motsatt sig att principen en röst - en aktie skrivs in i direktivet. Kommissionen agerade efter Finlands önskemål men en annan sak som oroar Finland är vissa medlemsstaters starka ambition att få in en bestämmelse om olika aktieslag i direktivet. Likadana åsikter har förts fram i Europaparlamentet. Om bestämmelser av detta slag tas in i direktivet och tillämpas på uppköpserbudanden efter det att direktivet satts i kraft nationellt skulle de t.ex. omfatta gällande avtal i Finland och de skulle därmed bli ogiltiga. Bestämmelserna skulle ha retroaktiv effekt.

Regeringen ser inlösenförfarandet i artikel 14 som problematiskt eftersom det bygger på en andel av kapitalet medan aktiebolagslagen kräver en majoritet av både aktier och röster. Som värdepapper anses enligt artikel 2 å andra sidan aktier som medför rösträtt men som utgör bara en del av kapitalet. Det betyder att inte ens alla aktier med rösträtt nödvändigtvis ger upphov till inlösenrätt, om värdepappren utan rösträtt i bolaget utgör över 10 procent av kapitalet. Enligt artikeln sker inlösen enligt aktieslag, vilket är ologiskt. Om inlösen gränsen är 90 procent av kapitalet kan den ju inte vara något annat för enskilda aktieslag. Texten i artikeln förefaller ogenomtänkt och inkonsekvent.

Vad gäller artikeln om kommittéförfarande kan det vara lämpligt att påpeka att det finns en sådan begränsning att utfärdande av väsentliga bestämmelser inte kan betraktas som verkställighet samt att komplettera direktivet med att väsentliga bestämmelser i direktivet inte kan ändras genom verkställighetsåtgärder som antagits i kommittéförfarande. En bestämmelse av detta slag har tagits in i direktivförslagen om både anbudshandling och marknadsmissbruk. I förslaget finns två punkter där kommissionen med bistånd av den europeiska värdepapperskommis-

sionen bemyndigas att godkänna genomförandeåtgärder i kommittéförfarande. Dessa punkter gäller fastställande av gängse pris och innehåll i anbudshandlingen. Båda bestämmelserna förutsätter ändringar i vår gällande lagstiftning. Regeringen redogör i detalj för sin hållning till dessa punkter i sin skrivelse.

Regeringen understryker att bestämmelserna om delegering av behörigheten är klara. Det går att säkerställa på förhand att kommissionen utövar sin behörighet i de frågor där medlemsstater-

na anser att utförligare regler eller andra genomförandebestämmelser behövs. Direktivet klarlägger inte vilket slag av behörighet kommissionen kommer att få. När direktivet bereds kan det vara bra att grubbla över vilka frågor som kunde beslutas senare i kommittéförfarande och om det finns ett verkligt behov av förfarandet. Om kommittéförfarandet anses nödvändigt vore det bra att ange den behörighet som ska delegeras till kommissionen närmare än vad som gjorts i direktivförslaget.

UTSKOTTETS ÖVERVÄGANDEN

Motivering

Allmänt

Ekonomiutskottet har behandlat ärendet närmast ur bolagsrättslig synvinkel och med tanke på den finansiella marknaden. I den mån ärendet har med konstitutionella problem att göra konstaterar utskottet att det begärt utlåtande av grundlagsutskottet.

Med stöd av de synpunkter som förs fram i statsrådets skrivelse, erhållen expertutredning och sina tidigare utlåtanden anser ekonomiutskottet att direktivet i det stora hela behövs och har en lovvärd målsättning. Uppköpserbjudande är ett centralt instrument för företagsregleringar både internationellt och på gemenskapsnivå. Därför kan lagstiftningen anses motiverad. Om det föreslagna direktivet inte blir antaget betyder det ett avsevärt gap i gemenskapslagstiftningen om den finansiella marknaden och det är inte önskvärt. Alla parter förväntas därför visa kompromissvilja.

Men utskottet framhåller att direktivförslaget ingriper i en ordning med långa och fasta traditioner i EU-ländernas ekonomiska och rättsliga grundstrukturer. Företagsstrukturerna och regleringen av ägarskapet samt företagsledningens status i relation till aktieägarna varierar i betydande grad från en medlemsstat till en annan. Därför bör lagstiftningen genomföras genom ett ramdirektiv som lämnar en adekvat nationell rö-

relsefrihet och tillåter att nationella särdrag bevaras. Det är inte önskvärt att ramdirektivet görs för detaljerat eller att mycket detaljerad lagstiftning antas med den behörighet ramdirektivet ger i kommittéförfarande.

Serier av olika aktieslag

För Finland innebär direktivförslaget problem framför allt med inskränkningarna i rätten att överlåta värdepapper och rösträtten (artikel 11) samt ordförandelandets förslag att införa den s.k. break-through-regeln. Den är ett slags neutraliseringsregel som säger att skillnaderna i rösträtt för målbolagets aktier förlorar sin betydelse om anbudsgivaren har fått äganderätten till 75 procent av värdepapperen i målbolaget. Utifrån erhållen expertutredning omfattar utskottet uppfattningen i statsrådets skrivelse om förbudets effekter.

Utskottet understryker särskilt att serier av olika aktieslag hos oss har varit ett viktigt sätt framför allt för växande och små bolag att skaffa fram finansiering. De har möjliggjort ett långsiktigt ägarskap och säkerställt att stiftarna engagerar sig i att utveckla bolaget. I Finland bygger serier av olika aktieslag och inskränkningarna i rösträtten på bolagsordningen och utgör ofentlig information för såväl investerare som parter som är intresserade av företagsköp. Det genomskinliga och marknadsöppna systemet har inte hindrat företagsköp. Enligt vad utskottet har

erfarit är omregleringar av bolag tvärtom mycket vanliga jämfört med många länder i Central-europa. Också det utländska värdepappersinnehavet står på en hög nivå i en europeisk jämförelse.

Ordförandelandets kompromissförslag till neutraliseringsregel är problematiskt framför allt för att det får retroaktiva verkningar på gällande system för olika aktieslag och aktieägaravtal. Värdepapprens värde som investeringsinstrument eller med tanke på bestämmanderätten förändras bara i fråga om en form av företagsreglering och också då på ett sätt som marknaden har svårt att förutse. Förslaget ger inte heller någon klarhet i eventuella kompensationskrav på grund av förlusten av rösträtt i serier av olika aktieslag, vilket ökar oförutsebarheten på värdepappersmarknaden och kan ge upphov till betydande kompensationsyrkanden gentemot det offentliga. Å andra sidan bör det noteras att många börsbolag enligt erhållen expertutredning på senare tid har slagit ihop sina aktieserier eller åtminstone försökt göra det. En sådan utveckling bör helst utgå från företagets egna behov och inte bero på en eventuellt retroaktivt verkande lagstiftning.

Utifrån det ovan sagda vill utskottet tillstyrka regeringens hållning att direktivförslaget på denna punkt bör följa kommissionens förslag. Denna hållning bör försvaras i det längsta i förhandlingarna. Men det bör noteras att direktivet måste antas med kvalificerad majoritet i rådet. Finland och de övriga nordiska länderna som speciellt berörs av ordförandelandets kompromissförslag kan hamna i minoritet, vilket inte räcker till för att hindra att kompromissförslaget antas som sådant. Med tanke på en sådan situation och med hänsyn till att det generellt sett inte är önskvärt att direktivet antas kan det vara motiverat att försöka förhandla om kompromissförslaget innehåll.

Finansministeriet har genom en promemoria den 7 maj 2003 underrättat utskottet om turerna i behandlingen i rådet som kan få stor betydelse för lägesbedömningen. Tyska regeringen har förhört sig om hållningen till att artiklarna 9 och 11 helt stryks i direktivet om uppköpserbjudan-

den. Tanken om att slopa de problematiska artiklarna är inte ny. Den har funnits med i Finlands anvisningar för Coreper hela våren som ett alternativ som Finland kan tänka sig, visserligen bara att artikel 11 ska slopas.

Finansministeriets preliminära ståndpunkt till tanken att artiklarna 9 och 11 slopas är att Finland inte bör sätta sig mot förslaget. Den främsta orsaken till denna preliminära ståndpunkt är att förslaget att slopa artiklarna 9 och 11 samtidigt betyder att Finland slipper de två problematiska regelförslagen. Och då kan Finland rösta för direktivet.

Problemet med förslaget är visserligen att det inte blir mycket kvar av direktivet om uppköpserbjudanden om artiklarna 9 och 11 slopas. Det skulle bli ett genuint ramdirektiv som låter de nationella systemen stå i kraft. Men enligt finansministeriet är detta ett klart bättre alternativ för Finland än att de nordiska värdepappren med multipelt röstetal tas till huvudsaklig måltavla för direktivet.

I promemorian föreslås att Finland ska inta följande hållning och riktlinjer:

1. Finland stöder direktivet men bara om det inte innehåller ur Finlands synvinkel diskriminerande och omotiverade bestämmelser.
2. Finland anser att saken inte är färdig att avgöras utifrån ordförandelandets kompromissförslag och att ordförandelandet inte har en kvalificerad majoritet bakom sig.
3. Finland motsätter sig ordförandelandets förslag att artikel 11 kompletteras med värdepapper med multipelt röstetal.
4. Finland har lagt sitt eget kompromissförslag om ändring av artiklarna 9 och 11 på ett sätt som tillgodoser jämlika konkurrensvillkor och så att värdepapper med multipelt röstetal samtidigt bibehålls. Enligt förslaget ska bestämmelserna om nollställning av värdepapper med multipelt röstetal vid uppköpserbjudande slopas men samtidigt säkerställs det att neutraliseringsbestämmelsen i artikel 11 står kvar i övrigt. Finland anser fortfarande sitt förslag vara ett relevant kompromissförslag.
5. Om någon medlemsstat lägger något annat kompromissförslag för att finna jämvikt mel-

lan artiklarna 9 och 11 är Finland berett att analysera det. Finland kan stödja t.ex. att artiklarna stryks i direktivet eller t.ex. att bara artikel 11 stryks. Finland har också beredskap att luckra upp artikel 9 på det sätt som föreslås i vårt kompromissförslag eller på något annat sätt, men bara under förutsättning att artikel 11 slopas eller att den återfår den form kommissionen gav den.

6. Ordförandelandet har preliminärt föreslagit en övergångsbestämmelse om att regleringen av värdepapper med multipelt röstetal inte ska gälla de nuvarande börslistade företagen. Finland anser att förslaget inte i sig räcker till som kompensation för inskränkningarna i användningen av värdepapper med multipelt röstetal. Bestämmelsen diskriminerar mellan bolagen och deras aktieägare. Den är också klart en sekundär lösning med tanke på slopande av artikel 11.

På dessa grunder anser utskottet att regeringens hållning och riktlinjer bör tillstyrkas.

Andra särfrågor

Enligt statsrådets skrivelse och erhållen expertutredning är direktivförslaget förknippat med en del andra problem. De gäller inskränkningar i de åtgärder som målbolagets styrelse får vidta vid uppköpserbjudande enligt artikel 9, informationsskyldigheten och möjligheten för bolagsstämman att yttra sig om försvarsmekanismerna i artikel 10 samt inlösenrätten för anbudsgivarna i artikel 14.

Det är viktigt att bestämmelserna om de förpliktelser och inskränkningar som gäller målbolagets styrelse är klart angivna, menar utskottet. Regler för sammankallande av bolagsstämman med kort varsel är en nödvändig förutsättning för att ett explicit bemyndigande för försvarsmekanismerna ska kunna inhämtas av bolagsstämman på förhand. Dessa regler bör harmonisera med bestämmelserna om hur länge ett anbud är i kraft.

Utskottet anser att bestämmelserna om informationsskyldigheten bör antas i en sådan form att de beaktar bolagets svårigheter med att informera om avtal mellan aktieägare där bolaget inte

är med och som det inte nödvändigtvis känner till. Likaså bör gränsen mellan vad som är offentlig information som är viktig för marknaden och vad som är affärshemligheter beaktas. Utskottet menar att förslaget att bolagsstämman förpliktas att lämna ett yttrande om strukturella arrangemang och försvarsmekanismer vart annat år är överdrivet.

Med stöd av erhållen utredning omfattar utskottet regeringens hållning till artikel 14 att uppkomsten av inlösenrätt är definierad på ett inkonsekvent sätt i direktivförslaget. Om inlösensgränsen är 90 procent av bolagets aktiekapital och bara aktier med rösträtt betraktas som värdepapper, kan det uppstå besynnerliga situationer om andelen värdepapper utan rösträtt är stor i bolaget.

Detaljerade bestämmelser som meddelas i kommittéförfarande

Utskottet omfattar kritiken i skrivelsen att detaljerade regler meddelas i kommittéförfarande. Det ska inte gå att anta genomförandeåtgärder i kommittéförfarande om de avser att ändra bestämmelserna i själva direktivet. Kommissionens behörighet bör i alla delar ha ett noggrant avgränsat bemyndigande från EU:s institutioner och det ska inte gå att ändra på delegeringen av behörighet mellan gemenskapen och medlemsstaterna i verkställighetsförfarande i högre grad än i själva direktivet.

Utskottet har i ett annat sammanhang informerat om att det för förbättring av gemenskapslagstiftningens kvalitet och snabbare lagstiftning har inrättats ett finansiellt marknadsförfarande som innebär att gemenskapslagstiftning utfärdas i två steg i lagstiftningsförfarande och kommittéförfarande. Förfarandet har i själva verket gett upphov till onödigt detaljerad lagstiftning på gemenskapsnivå. Till denna del finns det risk för att reformerna har medverkat till ett mindre demokratiskt och öppet lagstiftningsförfarande utan motsvarande effektivitets- och kvalitetsnytta. Tvärtom kan det befaras att det nya förfarandet gör gemenskapslagstiftningen ännu mera detaljerad och att medlemsstater-

nas rörelsefrihet i genomförandet av direktiven inskränks ytterligare.

Utskottet konstaterar att statsrådet enligt 96 § grundlagen ska sända alla förslag till sådana rättsakter, fördrag eller andra åtgärder om vilka beslut fattas inom Europeiska unionen och som annars enligt grundlagen skulle falla inom riksdagens behörighet till behandling i riksdagen. Med tanke på grundlagen saknar det betydelse om en rättsakt utfärdas i lagstiftningsförfarande eller kommittéförfarande. Om förslaget innehåller bestämmelser som enligt vår lagstiftning hör till området för lagstiftningen blir 96 § grundla-

gen tillämplig också på bestämmelser som utfärdas i kommittéförfarande.

Utlåtande

Ekonomiutskottet meddelar

att utskottet omfattar regeringens hållning i saken och understryker framför allt anmärkningarna mot acceptabiliteten i kompromissförslaget om serier av olika aktieslag och tillämpligheten av 96 § grundlagen på rättsakter som utfärdas i kommittéförfarande.

Helsingfors den 9 maj 2003

I den avgörande behandlingen deltog

ordf. Jouko Skinnari /sd
vordf. Jari Leppä /cent
medl. Sari Essayah /kd
Merikukka Forsius /gröna
Klaus Hellberg /sd (delvis)
Reijo Kallio /sd
Esko Kiviranta /cent
Martti Korhonen /vänst

Seppo Lahtela /cent
Jere Lahti /saml
Klaus Pentti /cent
Antti Rantakangas /cent
Martin Saarikangas /saml
Sari Sarkomaa /saml
Juhani Sjöblom /saml.

Sekreterare var

utskottsråd Pekka Nurminen.