

Innhold

Forord	5
Forkortelser	21
Kapittel 1 En introduksjon til oppkjøp – i et juridisk perspektiv	33
1.1 Litt om markedet, aktørene og formålet med fremstillingen	33
1.2 Årsaken til oppkjøp, fusjoner og andre virksomhetsoverdragelser	37
1.2.1 Utgangspunktet: Ett av flere alternativer for å skape økonomisk vekst til eierne	37
1.2.2 Kjøpers motiver og hva som gjør at en kjøper kan vurdere transaksjonen som «billig»	38
1.2.3 Selgers motiver og hva som gjør at en selger kan vurdere transaksjonsprisen som «god»	41
1.3 Rettskildebildet	42
1.3.1 Generelt	42
1.3.2 Rettskilder som regulerer de involverte parter i transaksjonen	43
1.3.3 Rettskilder som regulerer selve transaksjonen	44
1.3.4 Rettskilder som har en direkte eller indirekte betydning for partenes valg av transaksjonsstruktur	44
1.3.5 Forarbeider til lovgivningen	45
1.3.6 Rettspraksis	45
1.3.7 Juridisk litteratur	45
1.4 Internasjonal påvirkning	46
1.5 Litt om bransjeord og stammespråk	47
Kapittel 2 Modeller for overdragelse av virksomhet	48
2.1 Oversikt over ulike modeller	48
2.1.1 Overdragelse av aksjer eller virksomheter / innmat	48
2.1.2 Litt om fusjoner	49
2.1.3 «Joint ventures»	51
2.1.4 Emisjoner og børsnoterings	52
2.1.5 Fisjoner	53
2.1.6 Konserninterne overføringer og omorganiseringer	53
2.1.7 Salg av deler av virksomheten	54
2.1.8 Kort om «management buyouts»	54
2.1.9 Grenseoverskridende sammenslåinger ved hjelp av SE-selskaper og SPE-selskaper	56
2.2 Årsak til valg av modell for overdragelse av virksomhet	58
2.2.1 Litt om den kommersielle og juridiske risiko knyttet til de ulike alternativer	58
2.2.2 Litt om den skatte- og avgiftsmessige risiko knyttet til de ulike alternativer	59
2.2.3 Forhold til kjøpers eksisterende långivere og nye långiveres behov for sikkerhet	60

2.2.4 Eksisterende eiers muligheter til å få hånd om vederlaget for virksomheten	60
2.2.5 Øvrige forhold som kan påvirke situasjonen	61
2.2.6 Oppsummering	61
Kapittel 3 En oversikt over transaksjonsprosessen	62
3.1 Generelt	62
3.2 Oppkjøpsprosessen når kjøper initierer prosessen	64
3.2.1 Litt generelt om hovedfase I: Planlegging	66
3.2.2 Hovedfase II: Iverksetting – forhandling	68
3.2.3 Litt generelt om hovedfase III: Gjennomføring	76
3.3 Prosessene må tilpasses omstendighetene – særlig om situasjoner der selger initierer transaksjonen samt de såkalte auksjonsprosessene	77
3.4 Tidsskjema	78
Kapittel 4 Den innledende fasen – utarbeidelse av en forretnings- og oppkjøpsplan	79
4.1 Forretningsplanen som overordnet ramme for oppkjøpsstrategi og dens implementering	79
4.2 Om det å utarbeide oppkjøpsplanen	81
4.3 Noen oppsummerende tanker og råd	87
Kapittel 5 Transaksjonsteamet	89
5.1 Juridisk rådgiver – advokat	89
5.2 Investeringsbanker	92
5.3 Banker og verdipapirforetak (meglerhus)	93
5.4 Bedriftsmeglere	95
5.5 Revisor	95
5.6 Konsulentfirmaer	98
5.7 Medierådgivere	98
5.8 Andre rådgivere	99
5.9 Långivere og andre finansielle aktører	100
5.10 Forholdet mellom oppdragsgiver og rådgiver – nærmere om valg av rådgivere	101
5.11 Rådgivernes honorarstruktur, engasjementsbrev, ansvar og ansvarsbegrensninger	102
5.11.1 Honorarene og deres beregning	102
5.11.2 Spørsmål om skattemessig fradrag for rådgivningshonorar i forbindelse med oppkjøp	104
5.11.3 Belastning av selgers rådgivningshonorar på målselskapet	105
5.11.4 Særlig om merverdiavgift og corporate-oppdrag	106
5.11.5 Engasjementsbrev, ansvar og ansvarsbegrensninger	109
5.11.6 Spørsmålet om hvorvidt ansvarsbegrensninger i rådgivers engasjementsbrev vil stå seg	116
5.11.7 Skadelidtes medvirkning	117

Kapittel 6 Nærmere om valg av transaksjonsstruktur	119
6.1 Selve struktureringsprosessen	119
6.2 Noen særskilte juridiske forhold ved overdragelse av aksjer	120
6.2.1 Omsetningsbegrensninger	120
6.2.2 Formålsbestemmelsene i vedtektene	126
6.2.3 Foretaksnavn	126
6.2.4 Tvangsinnløsningsrett og plikt	127
6.2.5 Ulovlige lån til aksjeeiere	129
6.2.6 Litt om utdeling av selskaps midler	129
6.2.7 Aksjeeierens krav på informasjon	134
6.2.8 Spesielt om konsernforhold	136
6.2.9 Noen relevante forskjeller mellom et AS og et ASA under norsk rett. . .	136
6.2.10 Kontroll og eierbeføyelser	139
6.2.11 Forholdet til omverdenen – målselskaps kreditorer, kontraktsparter med videre	145
6.3 Noen særskilte juridiske forhold ved overdragelse av virksomhet/innmat . .	147
6.3.1 Hvem er kompetent til å beslutte overdragelsen?	147
6.3.2 Forholdet til omverdenen – selgers kreditorer, kontraktsparter med videre	148
6.3.3 Noen øvrige juridiske og skattemessige forhold som må tas hensyn til ved overdragelse av deler av en virksomhet eller deler av et konsern	151
6.4 Skatt og oppkjøp	158
6.4.1 Litt om kjøpers/investors overordnede skattemessige betraktninger .	158
6.4.2 Skattemessig behandling av selve transaksjonen under norsk rett . . .	164
6.4.3 Skattemessig behandling av kjøper og målselskapet etter transaksjonens gjennomføring	185
6.4.4 Skattemessig behandling av oppkjøps- og integrasjonskostnader	203
6.4.5 Litt om skatt og behovet for forutgående og etterfølgende omorganiseringer	207
6.4.6 Litt om «treaty shopping», «debt push-down», dobbel- konsolidering, dobbeldipp- («double-dip») finansiering og lignende avansert skatteplanlegging relatert til oppkjøp	216
6.5 Regnskapsmessige forhold	231
6.5.1 Innledning	231
6.5.2 Generelt om norsk regnskapslov og NGAAP samt prinsippene disse bygger på	231
6.5.3 Litt om IFRS og prinsippene disse bygger på	233
6.5.4 IFRS i norske regnskaper – i realiteten et flersporet system	234
6.5.5 Nye IFRS-regler for virksomhetskjøp – ytterligere resultatsvingninger	237
6.5.6 Noen særlige regnskapsmessige effekter som kjøper bør være oppmerksom på	238
6.6 Ansatte – arbeidsrettslige problemstillinger	246
6.6.1 Hvorfor arbeidsrettslige spørsmål vil ha betydning for strukturering av en oppkjøpstransaksjon	246
6.6.2 Det rettslige utgangspunktet – arbeidstakervernet ved virksomhetsoverdragelse	247

6.6.3	Situasjonen der overdragelsen struktureres som et aksjesalg	248
6.6.4	Situasjonen der overdragelsen struktureres som en innmatstransaksjon	254
6.6.5	Arbeidsgivers informasjons- og drøftelsesplikt i forbindelse med oppkjøpstransaksjoner	261
6.6.6	Arbeidsmarkedsloven	265
6.6.7	Omstillingsloven av 2008.	266
6.6.8	Kjøpers ønsker om å realisere synergivevinster etter overdragelsen – noen praktiske spørsmål	268
6.6.9	Særlig om overdragelse og flytting av virksomhet over landegrensene . .	271
6.7	Pensjon	274
6.7.1	Generelt	274
6.7.2	Ytelsesbaserte ordninger	277
6.7.3	Innskuddsbaserte ordninger	284
6.7.4	Obligatorisk tjenstepensjon – OTP.	287
6.7.5	Individuelle pensjonsordninger	287
6.7.6	Avtalefestet pensjon – AFP	288
6.7.7	Pensjon og virksomhetsoverdragelse	288
6.8	Konkurranselovgivningen	291
6.8.1	Generelt om konkurranselovgivningens mulige påvirkning i forbindelse med overdragelse av målselskapets virksomhet	291
6.8.2	EU-/EØS-konkurranserettens betydning i forbindelse med oppkjøp. .	302
6.8.3	Kontroll med oppkjøp av selskaper og virksomhet under norsk rett . .	325
6.8.4	Andre internasjonale konkurranseregler av betydning.	348
6.9	Valg av betalingsmiddel, ulike betalingsformer og finansiering	355
6.9.1	Generelt	355
6.9.2	Valg av betalingsmiddel – noen felles spørsmål	355
6.9.3	Nærmere om aksjevederlag og tilsvarende egenkapitalinstrumenter .	359
6.9.4	Såkalt stub equity	368
6.9.5	Nærmere om betaling med gjeldsinstrumenter	369
6.9.6	Nærmere om betaling med hybridinstrumenter	373
6.9.7	Litt om contingent value rights (CVRs)	378
6.9.8	Er det høyeste budet alltid best?.	383
6.9.9	Finansiering og kapitalkostnadens betydning for valg av betalingsmiddel	384
6.9.10	Prisens og vederlagets betydning på egen aksjekurs	385
6.9.11	Risikoen for å betale for mye	386
6.10	Krav om særskilte tillatelser og godkjenninger i medhold av særlovgivning . .	387
6.10.1	Generelt	387
6.10.2	Sparebanker, forretningsbanker, finansieringsforetak og betalingsforetak	387
6.10.3	Forsikringsselskaper	395
6.10.4	TV, radio og andre medier	395
6.10.5	Olje- og gassvirksomhet	397
6.10.6	Elektrisitet og vannkraft	401
6.10.7	Bergverk og gruvedrift	407
6.10.8	Fast eiendom	409
6.10.9	Telekommunikasjon	410

6.10.10	Fiskeri- og oppdrettsnæringen	412
6.10.11	Person- og godstransport til sjøs og på land	414
6.10.12	Helse og medisin	415
6.10.13	Luftfart	417
6.10.14	Lotteri og spill	418
6.10.15	Atomanlegg	419
6.11	Miljømessige forhold	420
6.11.1	Plan- og bygningslovgivningen	422
6.11.2	Miljøvernlovgivningen	427
6.11.3	Naborettens forurensningsansvar	437
6.11.4	Produktkontrollen og litt om annen særlovgivnings betydning i relasjon til forurensning	438
6.11.5	Kort om miljølovgivningens effekter på måten en transaksjon struktureres på	439
6.12	Særlig om situasjonen der målselskapet er insolvent	440
6.12.1	Generelt	440
6.12.2	Kapitaltap og insolvens	442
6.12.3	Modeller for rekonstruksjon av målselskapet	454
6.12.4	Særlige forhold som kjøper må ta hensyn til	465
6.13	Særlige struktureringsutfordringer der målvirksomheten er børsnotert – spesielt om bruken av såkalt <i>drop-down</i> i ulike situasjoner	470
6.14	Litt om bruk av nye datterselskaper (« <i>NewCo</i> ») i forbindelse med oppkjøp	477
Kapittel 7 Verdssettelse – noen utfordringer		478
7.1	Introduksjon	478
7.2	Begrepsbruken – noen utgangspunkt	481
7.2.1	Generelt	481
7.2.2	Aksjeverdi kontra selskapsverdi	481
7.2.3	Verdssettelsesmultiplikatorer	487
7.3	De enkelte verdssettelsesmodellene	490
7.3.1	Oversikt over verdssettelsesmetoder	490
7.3.2	Diskontert kontantstrømanalyse (DCF)	491
7.3.3	Selskapsammenligninger (« <i>comparable companies analysis</i> »)	497
7.3.4	Sammenlignbare transaksjoner (« <i>comparable transactions</i> models»))	500
7.3.5	Lånefinansiert modell (LBO-modell)	502
7.3.6	Andre modeller	504
7.4	Oppsummering	507
Kapittel 8 Metoder for å løse uenighet om verdi og pris		511
8.1	Generelt	511
8.2	Såkalte balansejusteringer (« <i>balance sheet adjustments</i> »)	511
8.3	Earnouts (earn-outs)	512
8.4	Delsalg eventuelt kombinert med salgs- eller kjøpsopsjoner	516
8.5	Selgerkreditt (« <i>vendor financing</i> »)	519
8.6	Andre modeller – lisens- og konsulentavtaler	520

Kapittel 9 Litt om finansiering av transaksjoner	522
9.1 Generelt	522
9.2 Gjeld eller egenkapital?	522
9.3 Litt om finansieringskildene – hvem er aktørene?	529
9.4 En introduksjon til modeller for oppkjøpsfinansiering.	534
9.4.1 Generelt	534
9.4.2 Lån	537
9.4.3 Gjeldsinstrumenter	548
9.5 Hvordan finne den optimale finansieringsstrukturen	556
9.6 Nærmere om finansieringsmodellene – særlig om rangering av gjeld.	558
9.6.1 Generelt	558
9.6.2 Seniorgjeld	559
9.6.3 Mesaningjeld	560
9.6.4 Annen usikret eller ansvarlig lånekapital.	561
9.6.5 Litt om mellomfinansiering – etterfølgende syndikering.	561
9.6.6 Bruken av PECs/(CPECs), PIKs og andre hybrider i forbindelse med finansieringsstrukturen	563
9.7 Strukturering av sikkerheten for gjelden – tilbakeståelser og avtaler mellom kreditorene	565
9.7.1 Generelt om strukturering av den interne prioritetsrekkefølgen mellom kreditorene	565
9.7.2 Særlig om strukturell tilbakeståelse	566
9.7.3 Særlig om avtalemessig tilbakeståelse – såkalte intercreditor agreements	568
9.7.4 Særlig om sikkerhetsstillelse og garantistillelse.	569
9.7.5 Særlig om strukturering av high yield-gjeld	571
9.8 Noen juridiske temaer knyttet til oppkjøpsfinansiering	573
9.8.1 Noen skattemessige og avgiftsmessige aspekter	573
9.8.2 Finansiell assistanse fra målselskapet	575
9.8.3 Selskapsinteressen – ultra vires med videre.	589
9.8.4 Særlig om transaksjoner mellom selskapet og aksjeeier	590
9.8.5 Andre temaer	592
9.9 Nærmere om finansieringsdokumentasjonen	597
9.9.1 Generelt	597
9.9.2 Nærmere om låneavtalen for seniorgjelden	598
9.9.3 Nærmere om låneavtalen for mesaningjelden	606
9.9.4 Sikkerhetspakken	606
 Kapittel 10 Den første og innledende kontakten mellom partene	 607
10.1 Innledning	607
10.1.1 Valg avhenger av typen prosess	607
10.1.2 Generelt om kjøper-initierte prosesser	607
10.1.3 Kjøper-initiert prosess – små selskaper	608
10.1.4 Kjøper-initiert prosess – mellomstore selskaper.	608
10.1.5 Kjøper-initiert prosess – store selskaper	608
10.1.6 Selger-initiert prosess	609
10.1.7 Den innledende diskusjonen om verdien på målselskapets virksomhet	611

10.1.8	Kort om de dokumenter som kan bli brukt under den videre prosessen frem mot endelig avtale	611
10.2	Partenes risiko for å bli juridisk forpliktet før endelig avtale er inngått	613
10.3	Behovet for konfidensialitet	615
10.3.1	Generelt om selgers interesser	615
10.3.2	Er selger beskyttet i eksisterende lovgivning?	617
10.3.3	Konfidensialitetsavtale og spørsmål om sikring av informasjon	620
10.3.4	Nærmere om konfidensialitetsavtalen	623
10.4	Eksklusivitetsavtaler	630
10.4.1	Generelt	630
10.4.2	Litt om den rettslige situasjonen under norsk rett	632
10.4.3	Kort om innholdet til en eksklusivitetsavtale	633
10.5	Intensjonsavtaler, « <i>term sheets</i> » og andre intensjonserklæringer	635
10.6	Protokoller – notater og delavtaler	641
10.7	Prinsippavtaler og rammeavtaler	642
10.8	Betinget salgsavtale	644
Kapittel 11 Undersøkelser av målselskapets virksomhet (due diligence) og forholdet til garantikatalogen		
11.1	En introduksjon	646
11.2	Nærmere om formålet med due diligence-gjennomgangen	649
11.3	På hvilket stadium i oppkjøpsprosessen vil due diligencen finne sted?	650
11.4	Litt om de ulike typer due diligence-undersøkelser	652
11.5	Behovet for å avtaleregulere selve prosessen	655
11.6	Oversikt over selve prosessen	659
11.6.1	Selger-initiert prosess	659
11.6.2	Kjøper-initiert prosess	661
11.6.3	Litt nærmere om omfanget av dokumentgjennomgangen	662
11.6.4	Viktige begrensninger vedrørende en due diligence	663
11.6.5	Såkalt kickoff-møte med eventuell presentasjon fra målselskapets ledelse med mer	663
11.6.6	Rapportering underveis	664
11.6.7	Endelig rapport – fullstendighetserklæringer med videre	664
11.7	Hva det bør fokuseres på under due diligencen – særlig om den juridiske due diligencen	666
11.7.1	Generelt	666
11.7.2	Forretningsforståelse og bransjeinnsikt	667
11.7.3	Målselskapets inntektsside og kontantstrøm – oppblåste ordreserver og periodisering av usikre fremtidige inntekter	668
11.7.4	Såkalte change of control-bestemmelser og andre «giftpillers»	669
11.7.5	Forkjøpsrett (tilbuds- og løsningsrett) – eller krav til styresamtykke	669
11.7.6	Styre- og generalforsamlingsprotokoller – om opsjoner og konvertible lån	675
11.7.7	Prisreguleringsbestemmelser og oppsigelsesadgang	676
11.7.8	Avtaler med selger eller dennes nærstående	676
11.7.9	Målselskapets muligheter til å klare seg alene etter et salg – behov for nye avtaler med selger eller dennes nærstående	677

11.7.10	Ugyldige avtaler samt eksponering for historien	677
11.7.11	Offentlige tillatelser av virksomhetskritisk betydning	678
11.7.12	Økonomisk eksponering som følge av forsinkelser eller mangler – særlig om prosjektkontrakter	680
11.7.13	Tvister og forhold til offentlig myndighet	681
11.7.14	Forholdet til målselskapets ansatte og nøkkelmedarbeidere	681
11.7.15	Solidaransvar for oppdragsgiver etter allmenngjøringsloven	690
11.7.16	Tidligere lovovertrедelser – straffbare forhold	691
11.7.17	Særlig om korrupsjon	692
11.7.18	Fast eiendom-rettsforhold	699
11.7.19	Særlig om brudd på konkurranselovgivningen	701
11.7.20	Brudd på miljøvernlovgivningen	705
11.7.21	Skatte- og avgiftsmessig eksponering	709
11.7.22	Bransjespesifikke forhold	714
11.7.23	Litt om regnskapsjuks eller «window dressing»	714
11.8	Sammenhengen mellom due diligence-undersøkelsene og transaksjonsavtalens garantikatalog	720
11.9	Resultatet av due diligence-undersøkelsene	725
11.9.1	Generelt	725
11.9.2	Unnlatelse av å gå videre med transaksjonen – særlig om betingede avtaler	725
11.9.3	Krav om prisavslag	726
11.9.4	Deponering av deler av kjøpesummen	727
11.9.5	Earnouts (earn-outs)	727
11.9.6	Forbehold, garantier og erklæringer	727
11.9.7	Spesifikke unntak fra ansvarsbegrensningen i transaksjonsavtalen – «specific indemnities»	730
11.9.8	Såkalte legal opinions	731
11.9.9	Erklæringer fra ledelsen	731
11.10	Litt om mulighetene for tegning av forsikring til å avhjelpe risiko	732
Kapittel 12	Avtaleutforming og avtaleforhandlinger	734
12.1	Generelt	734
12.1.1	Når bør den juridiske rådgiveren bringes inn i prosessen?	734
12.1.2	Formålet med transaksjonsavtalen	736
12.1.3	Hva som er de ulike parters interesser og behov i forbindelse med avtaleutforming og forhandlingene	738
12.1.4	Nærmere om allokering av risiko i avtaleteksten	739
12.2	Nærmere om avtaleutforming	740
12.2.1	Oversikt over transaksjonsavtalens innhold	740
12.2.2	Litt om transaksjonsavtalenes lengde og ikke minst behovet for omfattende avtaler der avtalen reguleres av norsk rett	741
12.2.3	Avtalens innledning og definisjoner	748
12.2.4	Avtalens beskrivelse av selve transaksjonen – salgsgjenstanden	749
12.2.5	Eiendeler eller gjeld som ikke skal følge med overdragelsen	759
12.2.6	Særlig om virksomhetens ansatte	763
12.2.7	«Pro & contra»-oppgjør	764

12.2.8	Kjøpesum, prisallokering, prisingsmekanismer, prisjustering, earnout og betaling	765
12.2.9	Særlig om earnoutmekanismer	784
12.2.10	Sikkerhet for oppgjør av kjøpesummen eller kjøpers ønsker om sikkerhet for mulige etterfølgende garantikrav	794
12.2.11	Forbehold og betingelser for gjennomføring («conditions to closing»)	796
12.2.12	Særlig om MAC-bestemmelser i avtalene	798
12.2.13	Perioden etter avtaleinngåelsen – såkalte covenants eller undertakings	801
12.2.14	Oppfyllelse og gjennomføring (closing)	806
12.2.15	Litt mer om konkurranseklausuler – spørsmålet om forpliktelsens lengde	808
12.2.16	Avtalens garantikatalog	822
12.2.17	Selgers garantier og erklæringer	830
12.2.18	Kjøpers garantier og erklæringer	845
12.2.19	Selgers eller kjøpers metoder til å begrense eller utvide rekkevidden av garantikatalogen	846
12.2.20	Misligholdsbeføyelser	855
12.2.21	Regler om opphør og bortfall av transaksjonsavtalen	866
12.2.22	Ansvarsbegrensning («limitation of liability»)	870
12.2.23	Avtalens fullstendighet, litt om integrasjons- eller «entire agreement»-klausuler	886
12.2.24	Øvrige bestemmelser i transaksjonsavtalen	891
12.2.25	Tvisteløsning, valg av jurisdiksjon, lovvalg med mer	895
12.2.26	Tilleggsdokumenter	918
12.3	Nærmere om avtaleforhandlingene	918
12.4	Situasjonen der målselskapet er børsnotert	921
Kapittel 13	Øvrige tilleggsavtaler – juridisk dokumentasjon	923
13.1	Generelt	923
13.2	Aksjonæravtaler	924
13.2.1	Generelt	924
13.2.2	Aksjonæravtalenes kjennetegn og formål	925
13.2.3	Noen særlige juridiske utfordringer relatert til aksjonæravtaler	927
13.2.4	En oversikt over ulike typer aksjonæravtaler	931
13.2.5	Aksjonæravtalens disposisjon og innhold	934
13.2.6	Hva en kjøper normalt ønsker å sikre seg i en aksjonæravtale	948
13.2.7	Hva selger og gjenværende aksjeeiere normalt ønsker å sikre i en aksjonæravtale	949
13.2.8	Særlig om 50/50-situasjoner	950
13.3	Avtale om overgangstjenester (« <i>transitional services agreement</i> »)	957
13.4	Investerings- og emisjonsavtaler	959
13.5	Opsjonsavtaler	962
13.5.1	Generelt	962
13.5.2	Kjøps- og salgsopsjoner samt noen av deres karakteristiske trekk	963
13.5.3	Hva er verdien på en opsjon – spørsmål vedrørende prissetting	963
13.5.4	Forhold som bør reguleres i en opsjonsavtale	964

13.5.5	Kort om opsjoner og skatt	966
13.6	Skadesløsholdelses-, kausjons- og garantierklæringer	967
13.7	Deponerings- («escrow»-)avtaler	970
13.8	Konkurransforbuds- og konfidensialitetsavtaler for ansatte og andre	971
13.9	Lisensavtaler	973
13.10	Konsulentavtaler	975
13.11	Pensjonsavtaler	976
13.12	Andre former for leie-, overdragelses-, leveranse- og/eller distribusjonsavtaler	978
Kapittel 14	Særlig om oppkjøp av børsnoterte selskaper	979
14.1	Generelt	979
14.2	Oversikt over regelverket	980
14.2.1	Regler i allmennaksjeloven	980
14.2.2	Verdipapirhandelloven	982
14.2.3	Børsloven, børsforskriftene og børsens egne regler og retningslinjer	982
14.2.4	Regnskapsloven	985
14.2.5	Forholdet til andre lands regler – spesielt børs- og verdipapirhandellovgivning	989
14.3	Nærmere om noen viktige juridiske temaer i forbindelse med børsnoterte selskaper	989
14.3.1	Notering av aksjer og andre finansielle instrumenter på børs eller annet regulert marked	989
14.3.2	Sletting fra børsen	994
14.3.3	Informasjonsplikt – flagging med mer	997
14.3.4	Pliktige tilbud	1012
14.3.5	Frivillige tilbud	1041
14.3.6	Målselskapets stilling i forbindelse med henvendelser om mulig oppkjøp – særlig der det fremsettes et frivillig eller pliktig tilbud	1048
14.3.7	Innsidereglene	1053
14.3.8	Tilbakekjøp av egne aksjer	1057
14.4	Litt om forberedelsene til oppkjøp av et børsnotert målselskap	1060
14.4.1	Innledende tiltak	1060
14.4.2	Planlegging av budet og selve budprosessen	1060
14.4.3	Forberedelse til due diligence på målselskapet	1061
14.4.4	Litt om struktureringen av transaksjonen	1062
14.4.5	Hvor høy budpremie må en budgiver forvente å betale?	1064
14.4.6	Planlegging av finansieringen	1064
14.4.7	Undersøk om det eksisterer begrensninger i kjøpers adgang til å fremsette et tilbud og gjennomføre transaksjonen	1065
14.4.8	Forberedelse av pressemeldinger, børsmeldinger og tilbudsdokument	1065
14.5	Nærmere om selve oppkjøpsprosessen	1065
14.5.1	Generelt	1065
14.5.2	Forhandlinger direkte med aksjeeierne – bruk av forhåndsaksept	1066
14.5.3	Forhandlinger med målselskapet – anbefalte tilbud med mer	1071

14.5.4	Publisering av frivillig tilbud til målselskapets aksjeeiere («hostile tender offer»)	1078
14.5.5	«Stake building» og «bjørneklemmen» («bear hug»).	1078
14.5.6	Bruk av derivater; typisk TRS-avtaler og lignende finansielle instrumenter som innebærer et «share lock-up»-arrangement.	1082
14.5.7	Overtakelse av kreditorposisjon som ledd i oppkjøp av børsnoterte målselskaper	1086
14.5.8	Særlig om due diligence av børsnoterte målselskaper	1088
14.5.9	Utarbeidelse av frivillige tilbud	1090
14.5.10	Særlig om prosessen fra avgivelsen av et frivillig tilbud og frem til gjennomføringen av ervervet	1097
14.5.11	Konkurransetilsynet – søknad om unntak fra gjennomføringsforbudet	1097
14.5.12	Utarbeidelse av pliktige tilbud	1099
14.5.13	Litt om «fairness opinion»-fenomenet	1101
14.5.14	Etterfølgende tvangsinnløsning av aksjeeierne	1103
14.5.15	Fusjon med etterfølgende tvangsinnløsning	1105
14.5.16	Sletting av målselskapet fra børsen	1107
14.6	Ulike former for forsvar mot oppkjøp av selskaper notert på regulert marked	1108
14.6.1	Generelt	1108
14.6.2	«Giftpill» og andre forsvarstiltak – særlig om amerikansk praksis	1109
14.6.3	Litt om den rettslige situasjonen i Europa	1121
14.6.4	Hvilke forsvarstiltak som er tilgjengelige under norsk rett	1126

Kapittel 15 Mellomliggende periode – integrasjonsplan og oppfyllelse av betingelser for gjennomføring

15.1	Generelt om perioden mellom signatur og gjennomføring	1152
15.2	Forberedelse til oppfyllelse av vilkår eller forbehold for gjennomføring	1152
15.2.1	Generelt	1152
15.2.2	Godkjenninger fra offentlige myndigheter – konkurransetilsyn med videre	1153
15.2.3	Styre-/bedriftsforsamlingsforbehold	1153
15.2.4	Finansieringsforbehold	1154
15.2.5	Godkjennelse fra panthavere med sikkerhet i selgers aksjer eller øvrige formuesgoder	1155
15.2.6	Inngåelse av visse særavtaler mellom partene, typisk aksjonæravtaler og lignende	1156
15.2.7	Godkjennelse til overdragelsen fra medkontrahenter med rett til å terminere eller heve visse avtaler med målselskapet	1157
15.2.8	Frigivelse av kausjonsansvar eller garantikrav	1158
15.2.9	Krav om at visse typer avtaler med aksjeeieren eller dennes nærstående skal reforhandles (leverandører, husleie, ansettelsesavtaler og så videre)	1158
15.2.10	Forbehold som avhenger av skjønsmessige betraktninger fra en kontraktsmotpart	1159
15.2.11	Såkalte MAC-forbehold	1160
15.3	Nærmere om kjøpers integrasjonsplan	1163

15.3.1	Generelt	1163
15.3.2	Utvelgelse av organisasjon med ansvar for gjennomføring av prosjektet	1167
15.3.3	Suksessfaktorene for en vellykket integrasjon	1169
15.3.4	Kommunikasjon	1171
15.3.5	Den nye organisasjonen, bemanningsplaner med videre	1173
15.3.6	Implementering av bedriftsfunksjoner og rapporteringsrutiner	1176
15.3.7	Integrasjon av bedriftskulturene: visjon, verdier og strategiske målsettinger	1177
15.3.8	Noen særlige juridiske temaer relatert til integrasjonsprosessen	1177
15.3.9	Etterfølgende oppfølging av mål og revisjon	1178
15.3.10	Noen oppsummerende tanker vedrørende integrasjonsplanlegging	1179
Kapittel 16	Closing	1180
16.1	Utgangspunktet	1180
16.2	Behovet for en dagsorden for gjennomføringsmøtet – såkalt <i>closing/completion agenda</i>	1180
16.3	Hvem, hva, hvor og når	1182
16.3.1	Hvilke dokumenter	1182
16.3.2	Hvor gjennomføringen bør finne sted	1185
16.3.3	Tidspunkt og tidsplan	1186
16.3.4	Hvem som bør være til stede	1188
16.4	Signering og utferdigelse av formaliteter	1189
16.4.1	Dokumentenes form	1189
16.4.2	Behov for notarius publicus' tilstedeværelse og andre formaliteter	1190
16.4.3	Litt mer om såkalte legal opinions	1191
16.4.4	Transport av aksjene	1192
16.5	Etter gjennomføring	1195
16.6	Noen praktiske betraktninger vedrørende forberedelse til selve gjennomføringen	1195
Kapittel 17	Auksjonsprosessene	1196
17.1	En introduksjon til auksjoner i forbindelse med salg av virksomhet	1196
17.2	Avgrensning mot andre prosesser som kan ligne på en auksjonsprosess	1197
17.3	Oversikt over fordelene og ulempene med auksjonsprosessene	1198
17.3.1	Fordeler og ulemper for selger	1198
17.3.2	Kjøpers bekymringer rundt en auksjonsprosess	1200
17.4	Rettslige spørsmål som må tas hensyn til under en auksjonsprosess	1202
17.4.1	Generelt	1202
17.4.2	Regler som påvirker markedsføringen av salgsobjektet	1203
17.4.3	Regler som setter opp begrensninger i partenes forhandlingsmetoder	1208
17.4.4	Begrensninger i budgivernes adgang til samarbeid	1210
17.4.5	Personopplysningsloven og lignende lovbestemmelser	1210
17.5	Selve auksjonsprosessen	1211
17.5.1	Forberedelser til auksjonsprosess	1211
17.5.2	Invitasjonsfasen	1217

17.5.3	Fase I: Perioden fra invitasjon og frem til indikativt bud (første bud)	1221
17.5.4	Fase II: Perioden fra første bud og frem til endelig bud («final offer») (bud nr. 2)	1224
17.5.5	Fase III (avsluttende forhandlinger): Perioden fra andre bud og frem til endelige forhandlinger	1232
17.5.6	Tidsplan	1233
17.6	Kan en tapende part gjøre gjeldende rettigheter overfor selger etter auksjonens avslutning?	1234
Kapittel 18	Litt mer om internasjonale oppkjøp	1238
18.1	Generelt	1238
18.2	Juridiske spørsmål av særlig relevans i internasjonale transaksjoner	1239
18.3	Transaksjons- og prosjektledelse.	1243
18.3.1	Valg av rådgiverteam.	1243
18.3.2	Engasjementsbrev	1243
18.3.3	Due diligence i internasjonale oppkjøp.	1244
18.3.4	Øvrige forhold av relevans i forbindelse med internasjonale oppkjøp	1246
18.4	Kulturforskjeller og deres betydning	1248
18.5	Litt om avtaleverket i internasjonale transaksjoner	1252
18.6	Koordinering mellom ulike offentlige myndigheter – særlig om konkurransemyndighetene	1255
18.7	Forholdet til ansatteorganisasjoner – behov for en koordinert informasjonsprosess	1258
Kapittel 19	Oppkjøpsfondene	1261
19.1	Generelt.	1261
19.2	Organiseringen av oppkjøpsfond	1263
19.3	Litt om innhenting av kapital og levetiden til Fondene.	1267
19.4	Ulike typer « <i>private equity</i> »-fond	1268
19.5	Kort om investeringsstrategi, de økonomiske nøkkelfaktorene og inntektsmodellene	1269
19.6	Fondenes forretningsmodell – medinvestorordning for ledelsen	1275
19.7	Noen særlige temaer som oppstår der kjøper eller selger er et « <i>private equity</i> »-fond	1280
19.7.1	Litt om «management buyouts» (og «buy-ins») – forholdet til oppkjøpsfondene	1280
19.7.2	Medinvesteringsordninger for målselskapets ledelse – litt mer om skatt og arbeidsrett	1284
19.7.3	Situasjonen der oppkjøpsfondet er kjøper av målselskapet	1286
19.7.4	Situasjonen der et oppkjøpsfond er selger av målselskapet	1288
19.7.5	Litt om såkalte club-transaksjoner	1290
19.8	Oppsummering – noen mulige regulatoriske endringer	1298

Presentasjon av forfatteren og Aabø-Evensen & Co	1301
Bilag	1303
Ordbok med forklaringer	1400
Domsregister	1429
Litteratur med forkortelser	1437
Stikkordregister	1465