

Nærings- og handelsdepartementet
Postboks 8014 Dep
0030 Oslo

Deres ref: 200701752-11/MMK
Vår ref: #1355886/4

Saksansvarlig advokat:
Gudmund Knudsen

Dato:
Oslo, 3. august 2007

NORSK HYDRO ASA - AVVIKLING AV OPSJONSAVTALER FOR TOPPLEDERE

1. OPPDRAGET

Vi fikk i møte i departementet 31. juli 2007 i oppdrag å foreta en vurdering av avviklingen av opsjonsordningen i Norsk Hydro ASA ("Hydro"), som selskapets styre vedtok 23. juli 2007. Oppdraget er bekreftet i departementets brev av 31. juli 2007.

I departementets brev heter det blant annet om oppdraget:

"Mandatet for oppdraget går ut på å utarbeide en selvstendig vurdering av lovligheten av vedtaket, med utgangspunkt i aksjelovens regelverk. Det er videre behov for en vurdering av Hydrostyrets handlingsparameter innenfor rammen av det avtalerettslige forholdet knyttet til opsjonsordningen."

I brevet heter det videre:

"Vurderingen vil i hovedsak kunne baseres på materiale innhentet av og vurderingene til advokatfirmaet Selmer i henhold til et tilsvarende oppdrag, jf departementets mandat i brev av 30.07.2007 til advokat Sverre S. Tysland. Deres oppgave vil primært være å kvalitetssikre Selmers uttalelse, men De har naturligvis anledning til å fremkomme med selvstendige synspunkter ut over dette hvor De mener det er riktig og naturlig."

I samsvar med oppdragsbrevet har vi funnet det hensiktsmessig å utarbeide en selvstendig vurdering.

I punkt 2 vil vi redegjøre for vår forståelse av de foreliggende avtaler. I punkt 3 behandler vi styrets kompetanse i forhold til allmennaksjelovens regler. I punkt 4 redegjør vi for noen av de handlingsalternativ styret hadde. Punkt 5 omhandler den informasjon Hydro har gitt om avviklingen av opsjonsordningen i forbindelse med sammenslåingen med Statoil ASA ("Statoil"). Punkt 6 oppsummerer vi våre hovedkonklusjoner og gir enkelte kommentarer til advokatfirma Selmers uttalelse.

Våre vurderinger er i hovedsak basert på opplysninger hentet fra offentlig tilgjengelig dokumenter, herunder "Plan for fisjon av Norsk Hydro ASA som ledd i sammenslåing av Norsk Hydro ASAs petroleumsvirksomhet med Statoil ASA" av 12. og 13. mars 2007 ("Sammenslåingsplanen"), Hydros børsmelding av 25. juli 2007 og Hydros pressemelding av 27. juli 2007. Hydros konsernregnskap for 2003-2006 er inntatt som vedlegg til Sammenslåingsplanen.

Vi har også hatt tilgang til blant annet protokoller fra Hydros ordinære generalforsamlinger for 2002-2007, protokoll fra ekstraordinære generalforsamling i Hydro avholdt 5. juli 2007 og Hydros brev av 2. august 2007, med presisering i brev av 3. august 2007, hvor Hydro besvarer enkelte spørsmål fra advokatfirma Selmer.

Vi mottok i ettermiddag kopi av uttalelser datert 3. august 2007 fra henholdsvis Arctic Securities ASA og First Securities ASA til advokatfirma Selmer.

Vi har ikke hatt tilgang til selve opsjonsavtalene, avviklingsavtalene eller til de beregninger som ligger til grunn for avviklingsbeløpene. Vi har heller ikke hatt tilgang til saksunderlaget eller protokollasjonen fra styrebehandlingen 23. juli 2007. Våre vurderinger må leses på denne bakgrunn og med de forbehold som ligger i dette.

2. OPSJONS- OG AVVIKLINGSAVTALENE

2.1 Opsjonsavtalenes innhold

Opsjonene som avvikles ble etablert i 2003-2006. Opsjonsavtalene beskrives i note 4 i Hydros konsernregnskap for 2006. Nedenfor oppsummeres avtalens innhold, basert på de opplysningene som gis i konsernregnskapet samt opplysninger i Hydros brev av 2. august 2007.

Vi kjenner ikke til omstendighetene rundt opsjonsavtalenes tilblivelse. Vi legger til grunn at avtalene er gyldig inngått og at de er bindende. Det er på det rene at avtalene ble inngått før ikrafttreddelsen av ny § 6-16 a, jf. § 5-6 tredje ledd i allmennaksjeloven som stiller krav om at aksje- og aksjevedibaserte godtgjørelsesordninger skal være i samsvar med retningslinjer godkjent av generalforsamlingen.

Opsjonsavtalene er inngått med om lag 35 ledere i Hydro. Alle opsjonsavtalene forutsetter kontantoppgjør, dvs. at lederen mottar en kontantbetaling og ikke aksjer (såkalte "syntetiske opsjoner"). Hydro har benyttet Black-Scholes modell for verdsetting av opsjonene ved utløpet av hver regnskapsperiode. Kontantbetalingen skal tilsvare forskjellen mellom gjennomsnittlig markedspris for selskapets aksjer de siste fem handelsdager forut for utøvelsetidspunktet og den på forhånd fastsatte utøvelsesprisen.

For 2003-opsjonene skal lederne selv dekke arbeidsgiveravgiften som påløper Hydro i forbindelse med ordningen.

For 2003-ordningen gjaldt det også særskilte prestasjonsbetingelse ("performance conditions") for den enkelte leder. I mangel av andre opplysninger forutsetter vi her at disse er oppfylt.

For de fire opsjonsprogrammene gjelder følgende opptjenings- og utøvelsesperioder:

År tildelt	Opptjeningsperiode	Utøvelsesperiode
2003	juli 2003 til juli 2006	juli 2006 til juli 2008
2004	1. juli 2004 til 1. juli 2007	1. juli 2007 til 1. juli 2010
2005	1. juli 2005 til 1. juli 2008	1. juli 2008 til 1. juli 2011
2006	1. juli 2006 til 1. juli 2009	1. juli 2009 til 1. juli 2012

De opsjoner lederne er tildelt i perioden 2003-2006 må etter vår oppfatning anses som etablerte rettigheter. Opsjonene som er tildelt i 2003 og 2004 er opptjent, og kan etter opsjonsavtalene utøves i dag under forutsetning av at lederen er ansatt i Hydro. Opsjonene som er tildelt i 2005 og 2006 er imidlertid ennå ikke opptjent, og disse må anses som betingede rettigheter.

For opsjonene som er tildelt i 2004, 2005 og 2006 gjelder at den ansatte maksimalt kan utøve opsjoner i et kalenderår som gir utbetalinger tilsvarende den ansattes årlige fastlønn. Begrensningen innebærer både et absolutt beløpstak og en periodisering av ledernes rett til å realisere opsjonsverdiene. Begrensningen til et års lønn gjelder som et absolutt tak for alle opsjoner som lederen kan utøve i et kalenderår, selv om opsjonene er fordelt på flere årganger i perioden 2004-2006.

Det er et vilkår for å utøve opptjente opsjoner i fremtiden, og også for å motta nye tildelinger av opsjoner, at lederen investerer i Hydro-aksjer for mottatt beløp etter skatt. Maksimalforpliktelsen til å investere i selskapets aksjer er avhengig av den ansattes posisjon, og utgjør to ganger årslønn for konsernsjefen, en årslønn for medlemmer av konsernledelsen og en halv årslønn for øvrige. Aksjene kan ikke avhendes så lenge lederen er ansatt i Hydro.

Tildelte opsjoner som ikke er utøvd faller bort dersom den ansatte avslutter sitt ansettelsesforhold i selskapet. Ved pensjonering eller oppsigelse fra selskapet som følge av overtallighet eller omorganisering, vil alle tildelte opsjoner umiddelbart bli ansett som opptjent. Opsjonene kan utøves i løpet av de neste 12 månedene, også her med den begrensning at utbetalingen ikke overstiger en årslønn.

Opsjonsavtalene inneholder også bestemmelser om justering eller avvikling ved selskapsmessige endringer. Disse bestemmelsene fremkommer ikke av Hydros konsernregnskap, men er redegjort for i Hydros brev av 2. august 2007.

Hydro opplyser at 2003-avtalen ikke har noen særskilt regulering for fisjon/fusjonstilfellene. Det følger imidlertid av punkt 1.17 i 2003-avtalen at en opsjonsinnehaver kan utøve sine opsjoner "*within six months if his employing company or unit exits the Group*". Bestemmelsen skal trolig forstås slik at de opsjonsinnehaverne som overføres til StatoilHydro kan utøve opptjente 2003-opsjoner innen seks måneder etter gjennomføringen av sammenslåingen mellom Hydros petroleumsvirksomhet og Statoil. Som det fremkommer over gjelder det ikke noe vilkår om maksimumsbeløp tilsvarende lederens årslønn for 2003-opsjonene.

2003-avtalen inneholder videre en bestemmelse i punkt 2.8 om endring av opsjonsavtalen ved endring av kapital i selskapet. Antallet opsjoner og/eller den på forhånd fastsatte utøvelsesprisen skal da justeres (også bakover i tid dersom det anses hensiktsmessig) slik Hydros kompensasjonskomité anser fornuftig og rimelig, likevel slik at utøvelsesprisen aldri skal settes lavere enn opsjonens nominelle verdi. Denne bestemmelsen vil komme til anvendelse for de opsjonsinnehaverne som blir i Hydro ettersom fisjonen også innebærer en kapitalnedsettelse.

2004-, 2005- og 2006-avtalene inneholder i punkt 7 særskilt bestemmelse for fisjon/fusjons-tilfellene som slår fast at antallet opsjoner og/eller den på forhånd fastsatte utøvelsesprisen skal justeres på en måte som Hydros styre anser "*to reasonably maintain the principle of Option Holders having exposure to a value development reflecting that of the shareholders*". Bestemmelsen slår videre fast at opsjonsinnehaverne skal varsles om slike tilpasninger. Vi forstår det slik at denne bestemmelsen er relevant for de av opsjonsinnehaverne som blir i Hydro.

2004-, 2005- og 2006-avtalene inneholder videre særskilt bestemmelse i punkt 6 om situasjonen ved utskilling av virksomhet. Vi legger til grunn at denne vil være relevant for de lederne som overføres til StatoilHydro.

Bestemmelsen slår fast at lederen skal kunne utøve sine tildelte opsjoner i løpet av en 12-måneders periode etter utskillestidspunktet "*regardless of the condition laid down in the first sentence of section 4.b*" (vi kjenner ikke innholdet i "first sentence of section 4.b"). Opsjoner som ikke utøves innen denne tidsrammen faller bort. Reinvesteringsplikten gjelder ikke.

Videre heter det at "*the restriction on the amount of Profit in relation to salary, cf. section 4.c. applies in so far as the total Profit on the exercise of options in the 12 month period in question may not exceed the Option Holder's gross annual salary, excluding bonus and additional benefits, at the time of (...) change in company ownership*". Vi kan vanskelig forstå denne bestemmelsen på annen måte enn at begrensningen om at opsjonsutbetalingen høyst kan utgjøre en årslønn således også gjelder ved avvikling av opsjonsordningen på grunn av eierskifte.

Bestemmelsen inneholder et unntak som Hydro har opplyst at ble tilføyd for 2005- og 2006-avtalene. Slik vi leser unntaket, gir det styret en rett til å sette bestemmelsen til side ved fisjon. For spørsmålet som drøftes her er tolkningen av denne unntaksbestemmelsen av underordnet betydning ettersom det er på det rene at Hydro og lederne har inngått særskilte avviklingsavtaler.

2.2 Oppsummering av opsjonsavtalenes bestemmelser om opsjonsordningen ved fisjon

Basert på vår forståelse av opsjonsavtalene, skulle avviklingen av avtalene funnet sted innenfor følgende rammer:

Opsjonsavtale	2003 (opptjent)	2004 (opptjent)	2005 (betinget rett)	2006 (betinget rett)
Ledere som blir i Hydro	Antall opsjoner og/eller fastsatt utøvelsespris skal justeres (evt også bakover i tid) av Hydros kompensasjonskomité (innenfor ramme).	Antall opsjoner og/eller fastsatt utøvelsespris skal justeres av styret (innenfor ramme). Opsjonshaver skal varsles.	Antall opsjoner og/eller fastsatt utøvelsespris skal justeres av styret (innenfor ramme). Opsjonshaver skal varsles.	Antall opsjoner og/eller fastsatt utøvelsespris skal justeres av styret (innenfor ramme). Opsjonshaver skal varsles.
Ledere som går til StatoilHydro	Kan utøve opptjente 2003-opsjoner innen 6 mnd etter sammenslåing. Ikke maks.beløp for 2003-opsjonene. Opsjonshaver skal dekke arbeidsgiveravgiften	Kan utøve opptjente opsjoner innen 12 mnd etter sammenslåing. Ikke reinvesteringsplikt. Opsjoner som ikke utøves faller bort. Maks en årslønn totalt ila 12 mnd-perioden.	Kan utøve tildelte opsjoner innen 12 mnd etter sammenslåing. Ikke reinvesteringsplikt. Opsjoner som ikke utøves faller bort. Maks en årslønn totalt ila 12 mnd-perioden. Styret kan ensidig gjøre avvik fra denne bestemmelsen.	Kan utøve tildelte opsjoner innen 12 mnd etter sammenslåing. Ikke reinvesteringsplikt. Opsjoner som ikke utøves faller bort. Maks en årslønn totalt ila 12 mnd-perioden. Styret kan ensidig gjøre avvik fra denne bestemmelsen.

2.3 Hydros begrunnelse for å avvikle opsjonsordningen

I Hydros børsmelding av 25. juli 2007 opplyses det at ”Styret i Hydro har besluttet å avvikle selskapets opsjonsordning, i tråd med retningslinjene fra 2006 for Statens holdning til lederlønninger”. Det opplyses også at ”Hydros opsjonsordning vil uansett måtte avsluttes for ledere som går til StatoilHydro 1. oktober”.

Hydros egen begrunnelse for å avvikle opsjonsordningen er altså både statens retningslinjer fra 2006 og sammenslåingen med Statoil – sistnevnte i alle fall for de lederne som går til StatoilHydro.

Denne børsmeldingen er så vidt vi kjenner til det eneste offentlig tilgjengelig ”Hydro-dokumentet” som sier noe om Hydros begrunnelse for avviklingen. (Pressemeldingen av 27. juli 2007 gjelder i sin helhet spørsmålet om styrets kompetanse.)

2.4 Avviklingsavtalene m.v.

Av Hydros børsmelding av 25. januar 2007 og Hydros brev av 2. og 3. august 2007 følger at de inngåtte avviklingsavtalene er basert på en ren matematisk beregning av opsjonenes restverdi fastsatt i henhold til Black-Scholes modellen for 2005- og 2006-opsjonene. For 2003- og 2004-opsjonene er det lagt til grunn verdi basert på gjennomsnittlig faktisk børskurs i perioden 4. til 10. juli 2007.

De opprinnelige opsjonsvilkårene, herunder kravet om opptjeningstid og ansettelse (arbeidsplikt), plikten til å reinvestere i Hydro-aksjer (med avhendelsesforbud) og utbetalingsbegrensingen knyttet til en årslønn, er frafalt for 2005- og 2006-opsjonene. Også for 2004-opsjonene synes plikten til å reinvestere i Hydro-aksjer (med avhendelsesforbud) og utbetalingsbegrensingen knyttet til en årslønn å være frafalt. Vi er ikke kjent med om plikten til å betale Hydros arbeidsgiveravgift ved 2003-opsjonene er hensyntatt.

Så langt vi forstår er det ikke knyttet nye vilkår til utbetalingen. Avviklingsavtalene gir dermed et annet resultat for Hydro-lederne enn det som følger av opsjonsavtalenes bestemmelser for en situasjon som den foreliggende.

Det er uklart for oss hvorvidt begrensningen til et års fast lønn er hensyntatt i beregningene, og hvilke utslag dette vilkåret i så fall har fått for utbetalingene.

Vi forutsetter at avviklingskostnaden blir fordelt mellom Hydro og StatoilHydro i samsvar med Sammenslåingsplanen, og vi drøfter derfor ikke kostnadshåndteringen særskilt i notatet.

3. STYRETS KOMPETANSE TIL Å AVVIKLE OPSJONSORDNINGEN. ALLMENNAKSJELOVEN § 6-16 A FØRSTE LEDD NR. 3 OM AKSJE- OG AKSJEVERDIBASERTE GODTGJØRELSER

3.1 Innledning

Hydros beslutning om å avvikle opsjonsordningen har grunnlag i et styrevedtak. Spørsmålet som skal drøftes i dette punktet er om styrevedtaket må treffes i henhold til retningslinjer som er godkjent av generalforsamlingen, jf. allmennaksjeloven § 6-16 a første ledd nr. 3 jf. § 5-6 tredje ledd.

Det aksjerettslige utgangspunktet er at det hører under styrets forvaltningsmyndighet etter allmennaksjeloven § 6-12 første ledd å inngå avtaler på selskapets vegne, herunder inngå avtaler om å endre og avvikle inngåtte avtaler. Generelt gjelder det at styrets avtalemyndighet må utøves forsvarlig under hensynet til selskapet og aksjonærenes interesser, jf. allmennaksjeloven § 6-28 første ledd som setter forbud mot at styret foretar seg noe som er "... egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning". Dette gjelder i utgangspunktet også avtaler om lønn og annen godtgjørelse til selskapets ledelse. For daglig leder følger styrets myndighet til å fastsette lønns- og andre tilsettingsvilkår av spesialbestemmelsen i allmennaksjeloven § 6-2 annet ledd.

Krav om generalforsamlingsbeslutning for avviklingen av opsjonsordningen krever en særlig begrunnelse.

3.2 Allmennaksjeloven § 6-16 a jf. § 5-6 tredje ledd om aksje- og aksjeverdibasert godtgjørelsesordninger. Generelt.

Allmennaksjeloven fikk ved lov 15. desember 2006 en ny § 6-16 a om erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte. Den nye bestemmelsen pålegger styret å utarbeide retningslinjer for fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse som skal forelegges generalforsamlingen, jf. allmennaksjeloven § 5-6 tredje ledd. Retningslinjene er i utgangspunktet veiledende, men når det gjelder aksje- og aksjeverdibaserte godtgjørelsesordninger, skal retningslinjene etter allmennaksjeloven § 5-6 tredje ledd tredje punktum godkjennes av generalforsamlingen. De generalforsamlingsgodkjente retningslinjene for aksje- og aksjeverdibaserte godtgjørelser som nevnt i § 6-16 a første ledd nr. 3, er bindende for styret, jf. allmennaksjeloven § 6-16 a andre ledd fjerde punktum. Om bakgrunnen for regelen heter det blant annet i Ot.prp. nr. 55 (2005 – 2006) side 101:

"Departementet foreslår imidlertid at retningslinjer som gjelder aksje- og aksjeverdibaserte godtgjørelsesordninger, skal godkjennes av generalforsamlingen. Dette er i tråd med hovedprinsippet i rekommandasjonen om lederlønnfastsettelsen avsnitt IV om at generalforsamlingens forutgående generelle godkjennelse av slike ordninger kreves, men uten den samme

detaljreguleringen som der (jf. foran om dette i punkt 15.6.3). Bakgrunnen for at aksje- og aksjeverdibaserte godtgjørelsesordninger settes i en særstilling ved at aksjonærflertallet gis det avgjørende ordet over innholdet i retningslinjene, er at slike ordninger kan innebære en verdioverføring fra aksjonærfellesskapet til ledelsen. Det vises også til det som er sagt i punkt 15.1.1 om at slike ordninger kan motivere ledelsen til å berike seg selv i strid med aksjonærfellesskapets interesser.”

Allmennaksjeloven § 6-16 a første ledd nr. 3 om aksje- eller aksjeverdibaserte godtgjørelser gjelder etter sin ordlyd ”aksjer, tegningsretter, opsjoner og andre former for godtgjørelse” som er aksje- eller aksjeverdibasert. Bestemmelsen omfatter derfor også kontantutbetalinger som har slik tilknytning.

Spørsmålet blir så om styrets vedtak om å avvikle opsjonsordningen er et vedtak som må inngås med grunnlag i retningslinjer som er godkjent av generalforsamlingen etter de reglene som er nevnt over.

Etter sin ordlyd omfatter allmennaksjeloven § 6-16 a første ledd nr. 3 om aksje- og aksjeverdibaserte godtgjørelser bare ”tildeling” av slike ordninger. En ren avvikling av en tidligere vedtatt ordning innenfor opprinnelige opsjonsvilkår kan styret vedta uten medvirkning fra generalforsamlingen etter § 6-16 a, jf. § 5-6 tredje ledd. Det vil i så fall være et premiss at opsjonsordningen avvikles mot et vederlag som ikke innebærer at opsjonsinnehaverne kommer klart bedre ut enn om ordningen hadde blitt gjennomført etter sitt opprinnelige innhold. I denne forbindelse må styret innrømmes et visst skjønn.

Etter vår oppfatning blir situasjonen en annen hvor opsjonsinnehaverne som kompensasjon for å avvikle en tidligere ordning får en klart bedre ytelse enn den de oppgir. Det vil da ikke være naturlig å se styrets vedtak som en ren avvikling av den tidligere ordningen, men som en endring av en tidligere ordning. Hvis vederlaget for å gi avkall på den opprinnelige ordningen i slike tilfeller er aksje- eller aksjeverdibasert, må styrets vedtak være i henhold til retningslinjer som er godkjent av generalforsamlingen. Det gjelder selv om endringen gjelder en opsjonsordning som ble etablert før allmennaksjeloven § 6-16 a trådte i kraft 1. januar 2007, så lenge endringen skjer etter ikrafttredelsen. Også ved endringsavtaler som gir opsjonsinnehaver klart bedre ytelse enn opprinnelig avtalt (før eller etter at bestemmelsen trådte i kraft 1. januar 2007) har aksjonærfellesskapet et berettiget behov for slik forutsigbarhet, innsyn og innflytelse som allmennaksjeloven § 6-16 a har til formål å sikre. Vi viser i denne sammenhengen til Ot.prp. nr 55 (2005 – 2006) side 105 der departementet blant annet sier følgende om formålet med bestemmelsen:

”Departementet vil til dette bemerke at forslaget innebærer at generalforsamlingen skal godkjenne retningslinjer som gir generelle rammer og vilkår for bruken av denne typen ordninger. Med dette legges det til rette for at aksjonærfellesskapet skal foreta en langsiktig, bevisst og prinsipiell vurdering av slike ordninger i forkant av at det eventuelt kommer forslag om å benytte slike

godtgjørelsesordninger i konkrete tilfeller. Til dette kommer at forslaget også omfatter aksjeverdibaserte godtgjørelsesordninger som ikke er knyttet til rettigheter til aksjer, for eksempel aksjeverdibaserte bonusordninger, og som ikke er underlagt reglene i allmennaksjeloven kapittel 9, 10 og 11 og krav til generalforsamlingens godkjenning."

3.3 Gjelder allmennaksjeloven § 6-16 a første ledd nr. 3 jf. § 5-6 tredje ledd om retningslinjer godkjent av generalforsamlingen for Hydro-styrets avviklingsvedtak?

Den kompensasjonen som skal ytes til opsjonsinnehaverne ved avviklingen av 2005- og 2006-opksjonene basert på en beregning av opsjonenes verdi etter den såkalte Black-Scholes modellen. For 2003- og 2004-opksjonene, som er opptjente, baseres verdien på gjennomsnittlig faktisk børskurs en gitt periode.

Vi har forstått det slik at Black-Scholes modellen blant annet innbefatter usikkerhet i fremtidig kursutvikling for aksjene. Beregningen av kontantvederlaget for 2005- og 2006- opksjonene er, som det fremgår av Hydros børsmelding 25. juli 2007, basert på sluttkursen for Hydro-aksjer på et nærmere angitt tidspunkt. Beregningen også av vederlaget for 2005- og 2006-opksjonene er således knyttet til faktisk aksjekurs, jf. allmennaksjeloven § 6-16 a første ledd nr. 3. Om styrevedtaket må ha grunnlag i generalforsamlingsgodkjente retningslinjer vil derfor i samsvar med det som er sagt over i punkt 3.2 avhenge av om det fastsatte vederlaget kan sies å gi opsjonsinnehaverne en klart bedre ytelse enn om de opprinnelige opksjonsavtalene hadde vært gjennomført etter sitt innhold.

I advokatfirmaet Selmers brev til Hydro av 1. august 2007 er det som spørsmål 7 spurt om Hydro-styret ved behandlingen av kontantvederlagets størrelse har lagt til grunn at vederlaget skal kompensere for mer enn bortfallet av opksjonsrettighetene, for eksempel for å avdempe risikoen for en viss lederflukt fra Hydros petroleumsvirksomhet eller Hydro for øvrig. Til dette svarer Hydro i sitt brev av 2. august 2007 på side 3 at "*Styret har i behandlingen av kontantvederlagets størrelse lagt til grunn at vederlaget skal kompensere for verdien av opksjonsrettighetene.*"

Vi skal etter vårt oppdrag ikke foreta en konkret vurdering av det vederlaget som skal ytes til opsjonsinnehaverne. Det oversendte materialet, herunder Hydros brev av 2. august 2007, gir imidlertid grunnlag for enkelte kommentarer til styrets beregning av forholdet mellom kontantutbetalingen og opksjonenes kontantverdi på avviklingstidspunktet. Våre kommentarer kan tilsi at avviklingsvedtaket skulle vært truffet i henhold til retningslinjer som på forhånd hadde vært godkjent av generalforsamlingen etter allmennaksjeloven § 6-16 a, jf. § 5-6 tredje ledd.

Note 4 til konsernregnskapet for 2006 redegjør som nevnt i punkt 2.1 for vilkårene for den aksjebaserte kompensasjonen til konsernledelsen. For opksjoner tildelt i 2004 eller senere er vilkårene blant annet:

- Tre års opptjeningstid (innebærer "arbeidsplikt").
- Opsjonsinnehaver kan maksimalt utøve opsjoner i et kalenderår som gir utbetaling tilsvarende opsjonsinnehavers årlige fastlønn (innebærer beløpsbegrensning og periodisering av utbetalingene).
- Tildelte opsjoner som ikke er utøvd bortfaller dersom opsjonsinnehaver har avsluttet sitt ansettelsesforhold i Hydro.
- For å være berettiget til fremtidige tildelinger, må opsjonsinnehaver investere i Hydro aksjer tilsvarende mottatt beløp etter skatt (innenfor avtalte grenser). Aksjene kan ikke avhendes så lenge lederen er ansatt i Hydro.

I Hydros brev av 2. august 2007, presisert i brev av 3. august 2007, heter det på side 3 øverst at *"Black-Scholes modell for opsjonsprising er benyttet ved beregningen av kontantvederlaget ved avviklingen av opsjonene for 2005 og 2006"*. Videre heter det i brevet øverst på side 3 at *"Det ikke er gjort andre beregninger av opsjonsrettighetenes nåverdi i forbindelse med avviklingen av opsjonene for 2005 og 2006."*

I brevet heter det også om verdiberegningen at *"Styret har ikke tatt hensyn til bortfall av investeringsforpliktelsen eller bortfallet av arbeidsplikten i Hydro (som betingelse for å opptjene opsjoner) i beregning av kontantvederlaget ved avviklingen bl.a. fordi disse forholdene ikke objektivt kunne verdiansettes og det ville skapt ulikhet mellom de opsjonshaverne som skal fortsette i Hydro og de som skal over til StatoilHydro"*.

Brevet fra Hydro bekrefter at det ikke er tatt hensyn at lederne har fått utbetalt fulle opsjonsverdier (for en stor del førtidig) uten noen plikt til slik fremtidig arbeidsinnsats som fulgte av opsjonsavtalene. Styret har i avviklingsoppgjøret heller ikke tatt hensyn til bortfallet av reinvesteringsplikten med tilhørende forbud mot avhendelse av aksjene så lenge lederen er ansatt i Hydro. Som nevnt foran er vi dessuten i tvil om hvorvidt begrensningen til et års fastlønn er lagt til grunn i beregningene, og hvordan begrensningen i så fall har påvirket kontantverdiene. Det er heller ikke opplyst hvorvidt ledernes plikt til å dekke Hydros arbeidsgiveravgift for 2003-opisjonene er hensyntatt i beregningene.

I en forhandling om førtidig kontantoppgjør hvor opsjonsinnehaverne skal ha kompensert opsjonens verdi på avviklingstidspunktet, vil det etter vårt syn være riktig for å unngå en overkompensasjon å foreta en beløpsreduksjon særlig på grunn av bortfall av opptjeningstid, arbeidsplikt og kanskje også fritaket for reinvesteringsplikten. Det kan, som det heter i Hydros brev av 2. august 2007, være vanskelig å forta en objektiv verdsetting av disse fordelene, men dette utelukker ikke at styret i forhandlingene kunne ha foretatt en skjønsmessig reduksjon. Vi kan heller ikke se at henvisningen til å unngå ulikhet mellom de opsjonsinnehaverne som skal fortsette i Hydro og de som skal til StatoilHydro kan være avgjørende. Arbeidsplikten kunne vært videreført for begge kategoriene ledere, for eksempel som vilkår for utbetalingene. I så fall hadde styret også bidratt avtalemessig til å sikre at lederne forblir ressurspersoner for virksomhetene frem til alle opsjoner er utøvd, senest 1. juli 2012.

Bortfallet av arbeidsplikten og andre opsjonsvilkår er etter vår vurdering med på å endre ytelsens karakter. Opsjonsordninger innebærer at lederen tar del i selskapets utvikling, og det ligger nettopp et poeng i at dette bidraget skal vare over tid. Dette er en del av den bærende begrunnelsen for opsjonsordningene. Når dette gjøres om til et kontantbeløp for umiddelbar utbetaling, kan man nærmest oppfatte det slik at lederne har fått et "lønnsforskudd" for gjenværende opptjeningsperiode uten at styret har sikret arbeidsytelsen. Så grunnleggende endringer av ytelsens art tilsier at vedtaket trolig må ses på som en ny avtale som faller innenfor § 6-16 a, og ikke som en ren avvikling av de opprinnelige opsjonsordningene. Det samme vil være tilfelle dersom en kontrollberegning skulle vise at kontantverdier har blitt klart høyere fordi styret eventuelt (i) har valgt å se bort fra den beløpsbegrensningen som følger av vilkåret om at utbetalingen i et kalenderår ikke kan overstige en årlig fastlønn, eller (ii) ikke har foretatt fradrag i kontantberegningene for ledernes plikt til å dekke Hydros arbeidsgiveravgift i henhold til vilkårene for 2003-opsjonene.

Opsjonsavtalene for 2004, 2005 og 2006 inneholder i punkt 6 nærmere bestemmelse om opsjonsavtalenes stilling ved eierskifte; se nærmere punkt 2.1 og 2.2. For 2005 og 2006 gjelder bestemmelsen ved fisjon med mindre styret bestemmer noe annet. Det forholdet at styret her er gitt en avtalefestet hjemmel til å fravike avtalenes normalordning for opsjonenes stilling ved fisjon, har imidlertid ikke betydning for styrets plikt til å etterleve det lovbestemte kravet om retningslinjer godkjent av generalforsamlingen hvis styret avløser de opprinnelige opsjonsavtalene med en ordning som er klart bedre enn den som blir avviklet.

Vår konklusjon så langt er derfor at de forhold som vi har pekt på over kan tilsi at opsjonsinnehaverne har fått en klart bedre ytelse enn det de ville fått om opsjonene hadde vært gjennomført etter sitt innhold. Om så er tilfelle må vedtaket treffes i henhold til retningslinjer som er godkjent av generalforsamlingen. Som et selvstendig moment bygger vårt syn også på at opsjonsordningen endrer karakter ved at den "omdannes" til en avtalebasert engangsutbetaling knyttet til Hydro-aksjenes faktiske kurs på et konkret tidspunkt.

3.4 Aksjonærenes kjennskap til avviklingsvedtaket

Hydros generalforsamling har ikke truffet vedtak om retningslinjer for styrets vedtak om avviklingsavtalene.

Aksjonærene har vært orientert om at styret ikke ville videreføre opsjonsordningen. Det fremkommer av protokollen fra Hydros ordinære generalforsamlingen av 8. mai 2007 at styreleder informerte om at styret ikke ville videreføre opsjonsordningen.

Det er videre kjent at Hydros styreleder i et møte 21. juni 2007 muntlig orienterte representanter fra Eierskapsavdelingen om styrets arbeid med å avvikle opsjonsordningen. Basert på medieoppslag 2. august 2007 synes det videre som om

statsministeren skal ha blitt muntlig orientert av Hydros konsernsjef om at opsjonsordningen skulle avvikles da de to møttes i annen sammenheng.

Hvis avviklingsavtalene krever vedtak i henhold til retningslinjer som er godkjent av generalforsamlingen, er det åpenbart at slik orientering ikke kan erstatte generalforsamlingsbehandling etter allmennaksjeloven § 6-16 a, jf. § 5-6 tredje ledd.

Den orienteringen styreleder ga henholdsvis generalforsamlingen 8. mai 2007 og Eierskapsavdelingen 21. juni 2007 kan således ikke erstatte generalforsamlingsbehandling etter allmennaksjeloven § 6-16 a jf. § 5-6 tredje ledd. Dette gjelder selvsagt i enda større grad en eventuell uformell orientering statsministeren må ha fått av Hydros konsernsjef.

3.5 Konsekvensen av at styrets vedtak ikke er truffet i henhold til retningslinjer godkjent av generalforsamlingen

Hvis man etter en nærmere vurdering kommer til at styrevedtaket om avvikling av opsjonsordningen må treffes i henhold til retningslinjer som er godkjent av generalforsamlingen, og dette ikke er gjort, foreligger det en kompetansemangel som i utgangspunktet fører til at styrets vedtak er ugyldig. Spørsmålet om eventuell ugyldighet kan gjøres gjeldende overfor opsjonsinnehaverne, må avgjøres med utgangspunkt i den alminnelige bestemmelsen om overskridelse av myndighet i allmennaksjeloven § 6-33, jf. Ot.prp. nr. 55 (2005-2006) side 105. Etter bestemmelsen er det avgjørende for om selskapet kan påberope seg ugyldigheten overfor medkontrahenten om *”medkontrahenten forstod eller burde ha forstått at myndigheten ble overskredet, og det ville stride mot redelighet å gjøre disposisjonen gjeldende.”*

Vi finner det i utredningen her ikke hensiktsmessig å gå nærmere inn på om dette vilkåret eventuelt måtte være oppfylt i saken.

I en situasjon hvor Hydro kan påberope ugyldighet overfor opsjonsinnehaverne, er det klare utgangspunktet at et allerede utbetalt kontantoppgjør skal tilbakebetales.

4 NÆRMERE OM STYRETS HANDLINGSALTERNATIVER

Departementet har i oppdragsbrevet også bedt oss redegjøre for Hydro-styrets ”handlingsparametere”. Vi oppfatter spørsmålet dit hen at departementet ønsker en oversikt over hvilke handlingsalternativer styret hadde innenfor relevante rettslige rammer. Det faller utenfor vårt mandat å mene noe om hvilket handlingsalternativ styret forretnings- og skjønsmessig burde ha valgt innenfor relevante rettslige rammer.

Basert på vår kunnskap om saksforholdene kunne styret blant annet ha håndtert opsjonsordningene på følgende måte:

- (i) Inngått avviklingsavtaler med samtlige ledere innenfor de økonomiske og rettslige rammene som følger av de opprinnelige opsjonsavtalene.
- (ii) Videreført opsjonsordningen for alle lederne med de justeringer av utøvelseskurser og antall aksjer som sammenslåingen med Statoil måtte tilsi. Opsjonsavtalene ga styret hjemmel til å foreta slike endringer.
- (iii) Videreført opsjonsordningen for de lederne som fortsetter i Hydro, mens de lederne som overføres til StatoilHydro kunne utøvd opsjonene i henhold til opsjonsavtalene.
- (iv) Inngått avviklingsavtaler med de lederne som skal overføres til StatoilHydro innenfor de økonomiske og rettslige rammene som følger av opsjonsavtalene, og videreført opsjonsordningen for de lederne som fortsetter i Hydro (med slike justeringer av kurs og antall aksjer som styret allerede hadde avtalehjemmel til).
- (v) Identifisert og avklart spørsmålet om avvikling av opsjonsordningen i forbindelse med forberedelsene til sammenslåingen med Statoil, slik at forslaget til avviklingsvilkår kunne inngått i det beslutningsgrunnlaget for sammenslåingen som styret ga til generalforsamlingen.
- (vi) Foreslått for generalforsamlingen, i samsvar med allmennaksjeloven § 6-16 a jf. § 5-6 tredje ledd, at opsjonsordningen ble avviklet på økonomiske og rettslige vilkår som var klart bedre for lederne enn det som fulgte av opsjonsavtalene, og hvis generalforsamlingen hadde godkjent dette, truffet slikt vedtak.

Som forklart i punkt 3 hadde styret derimot ikke kompetanse til alene å inngå avviklingsavtaler på vilkår som var klart bedre for lederne enn det som fremgikk av de opprinnelige opsjonsavtalene. Dette var følgelig ikke et lovlig handlingsalternativ for styret uten generalforsamlingens medvirkning.

5. HYDROS INFORMASJON OM AVVIKLING AV OPSJONS-ORDNINGEN I FORBINDELSE MED VEDTAKELSE AV SAMMENSLÅINGEN MED STATOIL, SAMT DEKNING AV KOSTNADER

Vi vil i dette punkt 5 se kort på Hydros informasjon om avviklingen av opsjonsordningen i forbindelse med sammenslåingen med Statoil. Videre vil vi kort omtale håndteringen av avviklingskostnaden.

5.1 Sammenslåingsplanen

Som nevnt i punkt 2.3 har Hydro opplyst at sammenslåingen med Statoil er en av grunnene til at opsjonsordningen avvikles.

Så langt vi kan se omtales imidlertid ikke Hydros opsjonsordning, og dermed heller ikke avviklingen av denne, i Sammenslåingsplanen inngått 12. og 13. mars 2007.

Sammenslåingsplanen punkt 2.3 omhandler forholdet til ansatte. Det prinsippet som er lagt til grunn er at de medarbeiderne som per 1. januar 2007 hadde sine arbeidsfunksjoner (eller hovedtilknytning) i Hydros petroleumsvirksomhet skal få sine ansettelsesforhold overført til StatoilHydro. I styrets rapport, som er vedlegg til Sammenslåingsplanen, er det presisert at sammenslåingen betraktes som en virksomhetsoverdragelse i henhold til arbeidsmiljøloven kapittel 16, og at ansettelsesforholdene følgelig blir overført på uendrede vilkår.

Sammenslåingsplanen sier altså at alle Hydro-ansatte som overføres til StatoilHydro vil opprettholde rettigheter og forpliktelser knyttet til sitt arbeidsforhold i samsvar med arbeidsmiljøloven kapittel 16. Dette er ikke helt presist ettersom opsjonsavtalene for de lederne som overføres til StatoilHydro vil bli avviklet.

Rapporten fra styret omhandler i punkt 3 "Sammenslåingens rettslige konsekvenser", og i punkt 5 er det redegjort for "Sammenslåingens betydning for de ansatte". Heller ikke her sier styret noe om lederopsjonene og avviklingen av disse blant annet som følge av sammenslåingen med Statoil. Med den kunnskap som man i dag har om saken er det nærliggende å mene at slik informasjon burde vært gitt.

5.2 Hydros konsernregnskap for 2006

Til tross for at Integrasjonsavtalen mellom Hydro og Statoil ble inngått 18. desember 2006, omhandler ikke Hydros konsernregnskap (herunder note 4) avviklingen av opsjonsordningen. Hydros styre behandlet og godkjente konsernregnskapet for 2006 den 12. mars 2007, dvs. samme dag som Sammenslåingsplanen ble vedtatt av styret.

Konsernregnskapet ble godkjent av aksjonærene på Hydros generalforsamling 8. mai 2007. I sak 5 på samme generalforsamling ble det truffet vedtak om retningslinjer for godtgjørelse til ledende ansatte i samsvar med note 4 i konsernregnskapet. Av protokollen fremgår at styrelederen i sitt innlegg opplyste "*at styret har vedtatt å ikke videreføre Hydros etablerte opsjonsordning*". Kommentaren ble oppfattet å gjelde fremtidige ordninger.

Slik faktum fremstår for oss er det nærliggende å mene at det riktigste ville vært også å nevne behovet for avviklingen i noten til konsernregnskapet for 2006. Det gjelder selv om det skulle være slik at fremgangsmåten for avviklingen ikke ble avgjort før senere.

5.3 Mulig betydning av at avviklingen av opsjonsordningen ikke omtales i Sammenslåingsplanen

Styrets endelige vedtak om å avvikle opsjonsordningen ble tatt i møte 23. juli 2007. I følge oppslag i Dagbladet 2. august 2007 var forslaget om å få styret til å avvikle opsjonsordningen i juli 2007 diskutert i konsernledelsen allerede i januar 2007. Dersom denne opplysningen er riktig, kan det stilles spørsmål ved at avviklingen av opsjonsordningen ble holdt utenfor forberedelsene til sammenslåingen med Statoil.

Av protokollen fra Hydros ordinære generalforsamling avholdt 8. mai 2007 fremkommer som nevnt i punkt 3.4 at styret i alle fall før dette tidspunktet hadde truffet beslutning om ikke å videreføre opsjonsordningen.

Det kan stilles spørsmål ved at opsjonsavtalene ikke nevnes i Sammenslåingsplanen, særlig fordi sammenslåingen med Statoil opplyses å være en av årsakene til avviklingen av opsjonsordningen, jf punkt 2.3.

Sammenslåingsplanen av 12. og 13. mars 2007 mellom Hydro og Statoil representerer de to styrenes innstilling og redegjørelse til selskapenes eiere, og skal omtale alle rettslige, regnskapsmessige og faktiske virkninger av sammenslåingen. Det er dette dokumentet selskapenes eiere formelt sett baserer sin stemmegivning på.

Det må være nærliggende å anta at enkelte av Hydros aksjonærer, i forkant av Hydros ekstraordinære generalforsamling 5. juli 2007, ville funnet det relevant ved vurderingen av den foreslåtte sammenslåingen at denne etter styrets syn nødvendiggjorde avvikling av opsjonsordningen, og hvilke beløp som dermed ville komme til utbetaling til selskapets administrasjon.

6. OPPSUMMERING OG ENKELTE KOMMENTARER TIL ADVOKATFIRMA SELMERS UTTALELSE

- Opsjonsavtalene inneholder bestemmelser som regulerer den situasjon som oppstår ved sammenslåingen av Hydros petroleumsvirksomhet med Statoil, se punkt 2.1 og 2.2. Det var derfor ikke praktisk nødvendig eller rettslig nødvendig for Hydro å inngå særskilte avviklingsavtaler. Etter vårt syn legger advokatfirma Selmer for liten vekt på at sammenslåingssituasjonen var spesialregulert i avtalene.

Vi deler ikke advokatfirma Selmers syn på at avviklingen av opsjonsordningen i juridisk forstand var en nødvendig konsekvens av sammenslåingen, selv om også vi ser at det kan være hensiktsmessig.

- De særskilte avviklingsavtalene som Hydro har inngått avviker fra opsjonsavtalenes ordning og gir opsjonsinnehaverne en bedre ytelse enn det som følger av opsjonsavtalene.
- Allmennaksjeloven § 6-16 a første ledd nr. 3 jf. § 5-6 tredje ledd fastsetter at generalforsamlingen skal fastsette retningslinjer for tildeling av godtgjørelse til selskapets ledelse som er aksje- eller aksjeverdibasert. Slike retningslinjer er bindende for styret, se punkt 3.2.
- Ved beregningen av det avtalte kontantoppgjøret til opsjonsinnehaverne, har Hydro ikke tatt hensyn til den fordelingen det er for opsjonsinnehaverne at kravet om tre års opptjeningstid (arbeidsplikt) og plikten til reinvestering i Hydro-aksjer (med avhendelsesforbud så lenge lederen er ansatt i Hydro) er falt bort. Dette var vilkår etter de opprinnelige opsjonsavtalene. Det kan være noe uklart om Hydro for alle opsjonsinnehaverne har tatt hensyn til opsjonsavtalenes beløpsbegrensning knyttet til opsjonsinnehaverens faste lønn. Videre er det ikke opplyst hvorvidt det i beregningen er gjort fradrag for Hydros arbeidsgiveravgift som lederne selv skal dekke i henhold til vilkårene for 2003-ordningen. Ved å gjøre Hydros ytelse under opsjonsavtalene om til et kontantbeløp som umiddelbart kommer til utbetaling samtidig som vesentlige betingelser i opsjonsavtalene er falt bort, har ytelsene vesentlig endret karakter. Samlet sett innebærer disse momenter at den avtalen styret har inngått ikke kan ses på som en ren avviklingsavtale innenfor opprinnelige opsjonsvilkår, men som en endringsavtale som kan synes å gi opsjonsinnehaverne en klart bedre og annerledes ytelse enn de opprinnelige avtalene.

Beregningen av kontantvederlaget er knyttet til den faktiske kursen på Hydro-aksjer på nærmere angitte tidspunkter.

Det som er sagt over i dette punkt kan tilsi at allmennaksjeloven § 6-16 a første ledd nr. 3, jf. § 5-6 tredje ledd gjelder for avtalen og at den derfor skulle vært inngått i henhold til retningslinjer godkjent av generalforsamlingen. Om vår nærmere vurdering på dette punkt vises til punkt 3.3.

Vi har på dette punktet en noe annen oppfatning enn advokatfirma Selmer som mener at allmennaksjeloven § 6 – 16 a første ledd nr 3 ikke kommer til anvendelse på styrets avviklingsvedtak.

- Konsekvensen av vedtak som ikke er i henhold til retningslinjer godkjent av generalforsamlingen, er at styrevedtaket er ugyldig, se punkt 3.5.
- Etter vårt syn hadde styret andre handlingsalternativer enn det som ble valgt, og som klart ikke hadde vært omfattet av allmennaksjeloven § 6-16 a, jf. § 5-6 tredje ledd, se punkt 4.

- Det kan reises kritikk mot Hydro-styrets informasjon om behovet for avvikling av opsjonsordningen, se punkt 5. Det er nærliggende å mene at behovet for å avvikle lederopsjonene burde vært omtalt i Sammenslåingsplanen (med vedlagt rapport fra Hydro-styret), og antakelig også i note 4 til konsernregnskapet for 2006.

Med vennlig hilsen

BUGGE, ARENTZ-HANSEN & RASMUSSEN



Gudmund Knudsen

Advokat

Saksansvarlig advokat: Gudmund Knudsen