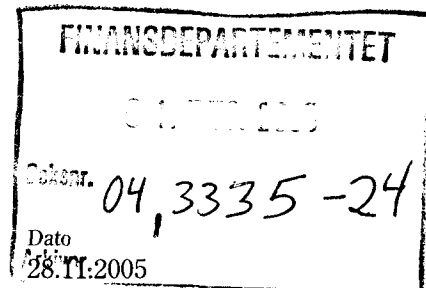




DET KONGELIGE
JUSTIS- OG POLITIDEPARTEMENT

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO



Deres ref.
04/3335 FM KW

Vår ref.
200506240- UA/TJU

Høring - NOU 2005: 17 Om overtakelsestilbud (tilbudsplikt og frivillige tilbud ved oppkjøp av selskaper)

Vi viser til Finansdepartementets brev av 1. september 2005 med vedlegg.

Justisdepartementet kan i det store og hele slutte seg til Verdipapirmarkedslovutvalgets forslag, som ser ut til å innebære en lojal og hensiktsmessig gjennomføring av direktivets bestemmelser.

Til enkelte av forslagene vil vi likevel få bemerke følgende:

1. Utvalgets flertall har foreslått at tilbudspliktgrensen skal settes til 1/3 av stemmene i et selskap, jf. § 4-1. Dette er begrunnet med at tilbudspliktgrensen da vil falle sammen med grensen for negativ kontroll, at dette er en mer forsiktig endring i forhold til gjeldende rett enn mindretallets forslag, og at forslaget utgjør en tilnærming mot det nivå som gjelder i de andre nordiske land og i Storbritannia (utredningen s. 74). Vi er ikke overbevist om denne argumentasjonen. For det første er vi enige i mindretallets standpunkt om at direktivet regulerer faktisk kontroll og ikke negativ kontroll. En grense på 1/3 vil i utgangspunktet være å foretrekke dersom dette etter norske forhold må antas å gi faktisk kontroll. Dette vurderes i utredningen s. 31-34, men vi kan ikke se at utvalget trekker noen klar konklusjon i denne retning. For det andre synes vi det er vanskelig å underbygge forslaget med en tilnærming til de øvrige nordiske land, så lenge disse faktisk ikke har en tilsvarende grense. Som det fremgår av utredningen s. 29-30 legger både Sverige, Finland og Storbritannia til grunn en grense på 30 %, mens Danmark i stedet oppstiller en rekke ulike forhold som gir presumsjon

Postadresse
Postboks 8005 Dep
0030 Oslo

Kontoradresse
Akersgt. 42

Telefon - sentralbord
22 24 90 90
Org. nr.: 972 417 831

Plan- og
administrasjonsavdelingen
Telefaks
22 24 95 34

Saksbehandler
Toril Juul
22 24 51 25

for kontroll. Dette ble bekreftet på gjennomføringsmøtet i Brussel 21. oktober 2005, hvor det kom frem at blant annet Italia, Nederland, Irland og Tyskland også vil oppstille en grense på 30 %.

På dette punkt støtter Justisdepartementet derfor mindretallets forslag om å sette tilbudsgrensen til 30 %, idet vi også kan slutte oss til mindretallets begrunnelse for dette.

2. Vi støtter flertallets forslag til § 4-6 nytt første ledd om at gjentatt tilbudsplikt inntre når en aksjeeier blir eier av aksjer som representerer mer enn 50 % av stemmene i selskapet. Vi antar det kan føre for langt å oppstille ny tilbudsplikt ved hvert nytt erverv etter at tilbudspliktgrensen er passert, slik mindretallet foreslår. På gjennomføringsmøtet 21. oktober 2005 var det for øvrig bare Storbritannia som nevnte å ha en slik ordning. Vi støtter her flertallets begrunnelse slik denne fremkommer på s. 76-77. At ny tilbudsplikt bør inntre ved ethvert etterfølgende erverv i de tilfeller forslaget til § 4-6 annet ledd nevner, er vi derimot enige i.

I utkastet § 4-6 nytt fjerde ledd foreslår flertallet at en tilbyder som kjøper eller avtaler kjøp til høyere pris enn tilbudsprisen innen seks måneder etter utløpet av tilbudsperioden, skal betale differansen mellom høyeste betalte eller avtalte pris og tilbudsprisen til aksjeeiere som har akseptert tilbudet. Dette er et nokså vidtgående forslag, og vi savner en mer utførlig begrunnelse. På s. 38-39 i utredningen vises det til at tilbyderen kan tilby en lav pris og dermed forvente lav tilslutning, for etter tilbudsperiodens utløp å tilby en høyere pris for å oppnå den ønskede eierandelen uten å risikere å måtte betale en kontrollpremie for resten av aksjene i selskapet. Vi ser at dette hensynet kan ha en viss vekt, og vil derfor ikke gå mot forslaget som sådant. Vi savner imidlertid en vurdering av hvor reelt dette problemet er. Etter § 4-10 fjerde ledd skal tilbudsprisen være minst like høy som det høyeste vederlag tilbyderen har betalt eller avtalt i perioden 6 måneder før tilbudsplikten inntrådte. Det må da være en formodning for at tilbudsprisen tilsvarer markedspris for aksjene. Selv om en slik formodning ikke alltid vil slå til, er vi ikke overbevist om at det er behov for å oppstille en lite fleksibel og muligens byrdefull regel ut fra en formodning om det motsatte, nemlig at tilbudsprisen er satt for lavt. Selv om det er opplyst at Sverige har en liknende regel som den som er foreslått, bør det kreves nokså sterke grunner av lovgiver for å oppstille en slik regel. Vi viser til mindretallets argumentasjon om at tilbyderen bør ha samme adgang som andre til å kjøpe aksjer til markedskurs. Vi mener også at dersom tilbudsprisen tilsvarer markedskursen, er det vanskelig å se noen god begrunnelse for at en senere kursstigning skal innebære en slik økt byrde for tilbyderen ved senere aksjeerverv. Dette vil også kunne innebære en nokså tilfeldig fordel for dem som har solgt aksjene i tilbudsperioden. Når man har solgt sine aksjer til markedskurs, er det vanskelig å se at man har noen berettiget forventning om å kunne nyte godt av kursstigning også de neste seks måneder.

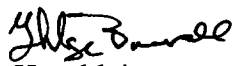
Dersom Finansdepartementet følger opp flertallets forslag, bør det også vurderes nærmere om en slik regel er forenlig med direktivet. Artikkel 5 nr. 4 bestemmer at tilbudsprisen skal fastsettes etter likeartede regler som § 4-10 fjerde ledd, uten å si noe om en høyere tilbudspris ut fra en situasjon som oppstår etter tilbudsperioden. Derimot heter det at hvis tilbyderen "after the bid has been made public and before the offer closes for acceptance" (vår utheving) erverver aksjer til en høyere pris, skal tilbudsprisen økes tilsvarende. Det bør vurderes om flertallets forslag er problematisk i forhold til dette.

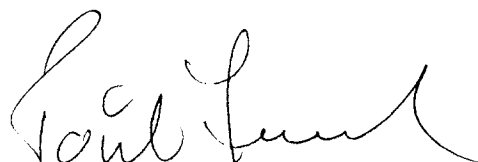
3. Vi støtter flertallets forslag til § 4-10 tredje ledd. Ulike regelverk som oppstiller krav til myndighetsgodkjenning kan være aktuelle i en oppkjøpssituasjon, og det virker hensiktsmessig at et tilbud kan gjøres betinget av at slik godkjenning oppnås.

4. I utkastet § 4-17 nytt tredje og fjerde ledd foreslås det at anvendelse av direktivets artikkel 9 (2) og (3) og artikkel 11 gjøres valgfritt for selskapet, jf. artikkel 12. Vi støtter dette forslaget, men det kan være grunn til å avvende utviklingen i noen flere land før det tas et endelig standpunkt i Norge. På gjennomføringsmøtet 21. oktober 2005 kom det frem at svært få land hadde tatt standpunkt til dette spørsmålet, men vi har oppfattet det slik at Sverige vil gjøre artikkel 9 obligatorisk for selskapene, mens Danmark har gjort både artikkel 9 og 11 valgfrie.

5. Vi nevner avslutningsvis at vi ikke har innvendinger til forslaget til allmennaksjeloven § 4-25 nytt syvende ledd. Selv om bestemmelsen strengt tatt vil være overflødig, kan det ha en informativ funksjon for brukerne av loven.

Med hilsen


for Harald Aass
seniorrådgiver


Toril Juul
seniorrådgiver