



**Folketrygdfondet**

National Insurance Scheme Fund

Haakon VII's gate 2

Postboks 1845 Vika, 0123 Oslo

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep.  
0030 Oslo

Vår ref.

37/05-2/1.150

Deres ref.

04/3335 FM KW

Dato

Oslo, 05.12.2005

## **Høring – NOU 2005: 17 Om overtagelsestilbud (tilbudsplikt og frivillige tilbud ved oppkjøp av selskaper)**

Folketrygdfondet støtter forslaget om at laveste nivå for tilbudsplikt skal reduseres fra dagens 40 prosent. Primært ønsker fondet at denne grensen skal settes til 30 prosent. I de fleste tilfeller vil reell kontroll i et selskap oppnås på et lavere nivå enn 33,3 prosent (nivået for negativ kontroll). Fondet mener derfor at tilbudsgrensen bør settes til 30 prosent.

Dersom forslaget om en tilbudsgrense på 33,3 prosent (nivået for negativ kontroll) vedtas, er det Folketrygdfondets oppfatning at en fornyet tilbudsplikt ved 66,7 prosent (nivået for andre til å utøve negativ kontroll) er naturlig.

Folketrygdfondet mener videre at det bør være flere nivåer for fornyet tilbudsplikt over 30 prosent for å gi bedre beskyttelse av minoritetsaksjonærene. Fornyet tilbudsplikt ved hver 5 prosentpoengs økning i eierandel fra 30 prosent opp til 90 prosent vil gi en slik beskyttelse.

Forslaget om å følge direktivets presumsjonsregel om at tilbudsprisen normalt skal anses som en "fair price" synes å innebære en konflikt med gjeldende norsk rett. Det vises her til dom i skjønn om Bergesen avsagt i Oslo Tingrett 03.11.2005: *"Mer spesifikke deler av direktivet forøvrig er ikke gjeldene rett. Det gjelder bl.a. forutsetningen om at tvangsinnløsning automatisk skal vurderes å ha skjedd til "fair value" dersom kravet om tvangsinnløsning er fremsatt innenfor en viss tidsfrist..."*. Det forhold at Tingretten tolker NOU 2005:17 på denne måten tyder på at de eksempler på særlige grunner for fravikelse fra presumsjonsregelen som nevnes i NOU2005:17 ikke favner like bredt som gjeldene norsk rett. Folketrygdfondet mener det vil gi bedre beskyttelse av minoritetsaksjonærenes interesser dersom dagens rettspraksis om at aksjens virkelige verdi skal legges til grunn videreføres. Erfaringene fra rettslige skjønn viser også at innløsningsprisen ofte settes høyere enn tilbudet når virkelig verdi legges til grunn. Når utvalget synes å prioritere forutberegningligheten, så innebærer dette i realiteten at hensynet til forutberegningligheten prioriteres høyere enn minoritetsaksjonærenes økonomiske interesser.

Telefon 23 11 72 00

Telefax 23 11 72 10

E-post Folketrygdfondet@fff.no

Bankgiro 6003.05.86800

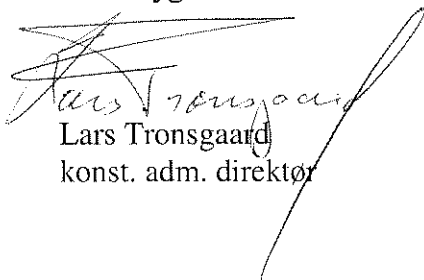
Org. nr. 971 525 061

Folketrygdfondet finner i denne forbindelse grunn til å påpeke at minoritetsaksjonærer nylig vant en viktig prinsipiell seier i Norway Seafoods skjønnet i Høyesterett, en dom som forslaget i betydelig grad svekker betydningen av.


Utvalget omtaler også dekning av saksomkostninger på en måte som synes å svekke minoritetsaksjonærenes interesser i tilfeller hvor disse nekter å akseptere tvangsinnløsning til en kurs svarende til tilbudsprisen. Folketrygdfondet mener at et slikt standpunkt er egnet til å avskrekke minoritetsaksjonærer fra å nekte tvangsinnløsning dersom de mener tilbudt pris avviker fra aksjens virkelige verdi. Videre påpekes at minoritetsaksjonærenes stilling ved rettslige skjønn allerede etter gjeldene lovgivning er svakere enn f.eks. ved ekspropriasjonsskjønn. Retten til dekning av saksomkostninger bør derfor ikke svekkes ytterligere.

I forhold til gjeldende rett innebærer kombinasjonen av disse to forslagene en svekkelse av minoritetsaksjonærenes stilling som Folketrygdfondet finner uheldig.

Med vennlig hilsen  
Folketrygdfondet



Lars Tronsgaard  
konst. adm. direktør



Jørn Nilsen  
analysesjef