



DET KONGELIGE
NÆRINGS- OG HANDELSDEPARTEMENT

FINANSDEPARTEMENTET

10. DES 2005

Dokumentnr.

Aktidnr.

04/3335-47

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

Deres ref
04/3335 FM KW

Vår ref
200503556-5/JOS

Dato
14.12.2005

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

Vi viser til brev datert 1. september og forespørsel om å gi merknader til medfølgende NOU 2005:17 om overtakelsestilbud.

Utvalget har foretatt en grundig gjennomgang av direktivet og spørsmålet om hvordan dette bør gjennomføres i norsk rett. Lovutvalget foreslår en rekke endringer i verdipapirhandelloven og noen mindre endringer i andre lover. Generelt vil vi fremheve at det er viktig at hensynet til beskyttelse av minoritetsaksjonærer må balanseres mot hensynet til næringslivet og deres behov for strukturendringer.

Senking av tilbudspåktgrensen og tilbudspåkt ved etterfølgende erverv

Når det gjelder spørsmålet om senking av tilbudspåktgrensen har utvalget foreslått at denne bør senkes fra 40 % til 1/3 (33,33 %), alternativt 30 %. For minoritetsaksjonærene vil dette innebære en styrking av deres stilling. For den som overtar kontrollen i et selskap vil reglene imidlertid være en administrativ og kostnadmessig byrde. Behovet for strukturendringer i næringslivet er ønskelig både fra et bedrifts- og samfunnmessig ståsted. Det er derfor viktig at tilbudspåktreglene utformes på en måte som i minst mulig grad får negative konsekvenser for omstillings- og strukturendringsevnen i næringslivet. Den foreslåtte grensen ligger tett opptil det som er gjeldende eller foreslått i andre europeiske land. Vi registrerer utvalgets oppfatning om at det ved fastsettelsen av tilbudsgrensen bør legges vekt på at dette er et rettsområde hvor harmoniserte regler har egenverdi og at mange land har og/eller vurderer en grense rundt 1/3 eller 30 %.

Postadresse
Postboks 8014 Dep
0030 Oslo

Kontoradresse
Einar Gerhardsens plass 1

Telefon
22 24 90 90
Org no.
972 417 890

Avdeling for regelverk og
skipsfart
Telefaks
22 24 66 69

Saksbehandler
Jon Skage
22246662

Når det gjelder senking av tilbudspliktgrensen i forhold til statens eierskap og aksjonærutøvelse savner vi gjennomgående at disse problemstillingene belyses og vurderes. Nærings- og handelsdepartementet er prinsipielt tilhenger av at staten som aksjonær skal stå ovenfor de samme regler som private aksjonærer. Vi er også opptatt av at minoritetsaksjonærene bør gis samme beskyttelse som i andre EØS-land. Vi savner imidlertid en nærmere vurdering av de særskilte forhold som gjelder knyttet til statens aksjonærutøvelse og Stortingets konstitusjonelle rett til å fastsette ønskede rammer for eierandel. I henhold til konstitusjonell praksis må det innhentes fullmakt fra Stortinget dersom staten skal foreta endring i eierandeler i selskaper der staten har aksjer. Dersom Stortinget ønsker justeringer i statens eierandel over gitte terskelnivåer vil forslaget medføre at Stortinget må gi fullmakt til at staten erverver samtlige aksjer i selskapet.

Dersom det blir aktuelt med justeringer i de aksjeposter som rammes av forslagets § 4-6 annet ledd vil dette også kunne medføre tilbudsplikt ved ethvert senere aksjeerwerb. Dette foreslås også presisert i overgangsreglene, jf. lovutkastet romertall IV nr. 2 bokstav a. Vi vil innledningsvis påpeke at ordlyden i utkastet til ny § 4-6 ,2. ledd er noe uklar. Setningen "*et hvert etterfølgende erwerb*" kan misforstås som en plikt som gjentar seg kontinuerlig ved hvert erwerb. Vi foreslår at det presiseres at dette gjelder kun det første etterfølgende ervervet.

For aksjonærer som har innrettet seg etter det eksisterende systemet og som har aksjer med stemmer mellom 33.33 % (alternativt 30 %) og gjeldende grense på 40 %, kan en regel som fastsetter at ethvert fremtidig erwerb som øker stemmeandelen, innebære at tilbudsplikten inntreer, virke noe streng. De som ligger i mellomsjiktet mellom disse terskelverdiene bør ha en viss frihet til å kunne øke sin stemmeandel uten at dette automatisk utløser tilbudsplikt. En mulighet er å la disse fortsatt få forholde seg til den gamle grensen på 40 %, evt. i en overgangsperiode på noen år. Dette kan ha stor betydning for bedrifter som har disponert for å unngå å gå over den tidligere grensen på 40 %. Forslaget medfører videre en innskrenkning av Stortingets mulighet til å fastsette statens ønskede eierandel, ut over det som allerede følger av (gjeldende lovregel i) verdipapirhandelloven § 4-1.

På denne bakgrunn bes det om at det foretas en nærmere vurdering og konsekvenser av forslaget om senking av tilbudspliktgrensen knyttet opp til Stortingets kompetanse til å fastsette fullmakter for ønsket eierandel. Stortinget må i et eventuelt lovforslag gjøres oppmerksom på dette forholdet. Dessuten må overgangsreglene og forholdet til tilbudsplikt ved etterfølgende erwerb utredes og konsekvensvurderes før Nærings- og handelsdepartementet kan ta stilling til om vi kan støtte utvalgets tilrådninger om å senke tilbudspliktgrensen fra 40% til 1/3.

Dersom Stortinget på et tidspunkt skulle ønske at staten for eksempel igjen kom i majoritet i Norsk Hydro ASA vil følgen av de foreslåtte reglene kunne innebære at Staten fikk en utilsiktet høy eierandel. (jf blant annet eksisterende fullmakt vedrørende

Norsk Hydro ASA.) En nærmere vurdering av hvilke konsekvenser en vesentlig økt statlig eierandel vil kunne ha på et relativt lite norsk aksjemarked ville ha vært av interesse i denne sammenheng.

Direktivet har som formål å legge til rette for strukturendringer i næringslivet. Det er derfor betenkelig at forslaget synes å innebære at selskaper der staten har eierandeler får redusert sine muligheter til å inngå i industrielle løsninger sammenlignet med andre selskaper. De foreslåtte reglene ville, dersom de var implementert på et tidligere tidspunkt, gjort det meget vanskelig for staten å akseptere en fusjon av DnB Holding ASA og Gjensidige NOR ASA. Som kjent medførte fusjonen at statens eierandel ble redusert fra 47% til ca. 28%. Staten kjøpte seg senere opp til 34% i DnB NOR ASA. I henhold til den foreslåtte endringsloven ville dette medført tilbudsplikt på samtlige aksjer i det staten gikk over 33 1/3%.

Det er ikke utenkelig at flere selskaper hvor det er knyttet forutsetninger til negativ kontroll/majoritet for staten i fremtiden vil kunne være tjent med å inngå i industrielle løsninger. Tilsvarende forutsetninger om absolutte eierandeler finnes normalt ikke i andre selskaper. For Staten som eier vil det kunne være vanskelig å akseptere ellers rasjonelle fusjoner fordi utvanning kombinert med etterfølgende statlige aksjekjøp vil kunne utløse uønsket tilbudsplikt. Selskaper med statlig eierandel får dermed en konkurranseulempe mht muligheten til å etablere industrielle løsninger. Statens medaksjonærer kan tenkes å være bedre tjent med at staten er unntatt fra tilbudsplikt, fremfor at staten motsetter seg verdiskapende og gode industrielle løsninger.

I lys av ovennevnte momenter bes det om at Finansdepartementet vurderer å foreslå en generell bestemmelse knyttet til fusjoner som gjør det mulig for en aksjonær å foreta en etterfølgende justering av sin eierandel opp til det nivået den var før fusjonen, innenfor et nærmere angitt tidsrom uten at tilbudsplikt oppstår (uavhengig av om opprinnelig eierandel var i overtagende selskap eller ikke).

Gjentatt tilbudsplikt

Utvalget foreslår videre nye regler om gjentatt tilbudsplikt hvis en aksjeeier oppnår mer enn 50 % av stemmene gjennom erverv av aksjer. Det vil etter vårt syn være mange av de samme hensyn og mothensyn som gjør seg gjeldende som er behandlet for fastsettelsen av tilbudspliktgrensen. En senkning av tilbudspliktgrensen øker behovet for en gjentatt tilbudsplikt. Vi anmoder FIN om å foreta en grundig vurdering og vektning av hensyn for og imot ordningen. I den forbindelse ber vi særlig om at hensynet til restrukturering i næringslivet tillegges betydelig vekt. Vi anbefaler uansett ikke å følge mindretallets forslag. Dette ville innebære en for omfattende og byråkratisk ordning og som heller ikke er tilstrekkelig konsekvensutredet.

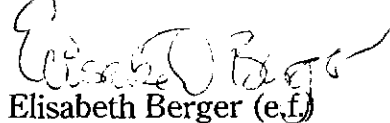
Oppkjøpsvern

Når det gjelder forholdet til oppkjøpsvern bør det etter vårt syn ikke settes et generelt forbud mot at bedriftene kan iverksette forsvarstiltak. Det syntes imidlertid fornuftig å

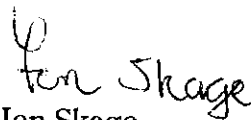
gi de selskapene som ønsker det muligheten til å fraskrive seg disse rettighetene. Vi støtter derfor utvalgets anbefalinger på dette punkt.

Vi har for øvrig ingen merknader.

Med hilsen



Elisabeth Berger (e.f.)
underdirektør



Jon Skage
rådgiver