



Finansdepartementet  
v/finansmarkedsavdelingen  
Postboks 8008 Dep

0030 OSLO



Thomas R. Berge  
22 93 97 03  
05/12014

Vår referanse:  
Deres referanse:  
Arkivkode: 401  
Dato: 19.12.2005

## HØRING – NOU 2005:17 OM OVERTAKELSESTILBUD

Det vises til brev av 1. september 2005 fra Finansdepartementet vedrørende ovennevnte.

### 1. Innledende bemerkninger

Kredittilsynet vil innledningsvis fremheve betydningen av regler om tilbudsplikt ettersom de bidrar til å gi minoritetsaksjeeiere et vern når kontrollen i selskapet endres, bl.a. ved at disse gis mulighet til få del i kontrollpremien. Dette kan igjen bidra til å gjøre investeringer i aksjer mer attraktivt enn ellers. Imidlertid er det, som utvalget redegjør for, viktig at reglene ikke gjøres så byrdefulle for tilbyder at de hindrer strukturendringer i selskapet – noe som generelt sett vil være ønskelig sett fra et samfunnsøkonomisk perspektiv. Kredittilsynet er også enig med utvalget i at det er en egenverdi i at reglene er noenlunde harmonisert i Norden og med det som gjelder i de toneangivende markedene.

I det følgende vil Kredittilsynet begrense sin høringsuttalelse til de sentrale vurderingene som tas opp i utvalgets utredning.

### 2. Tilbudspliktgrensen

Det synes å være bred enighet i utvalget om målet, nemlig å utforme regelverket slik at gjenværende aksjeeiere som rammes av et kontrollskifte gis en rimelig mulighet til å ta del i det som tilbyder har betalt i kontrollpremie. Det er likeledes klart at terskelen for hvilke erverv som vil gi kontroll vil variere fra selskap til selskap og over tid. Ulike avveininger har også medført at man har fått noe forskjellig utforming fra land til land.

Kredittilsynet støtter utvalgets forslag om å senke tilbudspliktsgrensen. Som utvalget, er Kredittilsynet noe i tvil om hvor fruktbar en analyse av den gjeldende kontrollsituasjonen i aktuelle selskaper vil være. Således er man enig med utvalget i at vurderingen må kunne knyttes til generelle forhold og utviklingstrekk.

I likhet med utvalgets flertall går Kredittilsynet inn for å senke tilbudspliktsterskelen til 1/3 av stemmene. Ved denne vurderingen er det lagt vekt på en noe mer forsiktig endring enn mindretallet som foreslår en 30 prosent grense. Dette vil også ta hensyn til at aksjeeierstrukturen

i norske selskaper fremdeles er preget av relativ høy eierkonsentrasjon av profesjonelle investorer. Samtidig vil en slik senking være en tilnærming til det som gjelder i de øvrige nordiske landene og Storbritannia. Kredittilsynet er som nevnt enig i at sistnevnte moment har en egenverdi.

### 3. Gjentatt tilbudsplikt

Ettersom den generelle tilbudspliktgrensen ikke alltid vil være sammenfallende med grensen for faktisk kontroll er Kredittilsynet enig i at det bør fastsettes regler om gjentatt tilbudsplikt. Utvalgets flertall foreslår her gjentatt tilbudsplikt ved 50 prosent (det formelle kontrollskifte) mens mindretallet foreslår at plikten bør utløses ved ethvert følgende erverv mellom 1/3 (eventuelt 30 prosent) og 50 prosent.

Kredittilsynet er enig i at det er viktig med forutsigbarhet for aktørene. Dette er en svakhet ved den danske utformingen hvor det skal foretas en konkret vurdering.

For så vidt gjelder mindretallets forslag ser Kredittilsynet at dette kan være en effektiv tilnærming når den faktiske kontrollen kan oppnås mellom 30 og 50 prosent. Kredittilsynet har likevel kommet til at en slik plikt vil kunne gjøre overtagelser unødige byrdefulle og dermed kunne motvirke ønskelige strukturendringer. Som en mellomløsning kan det være hensiktsmessig å vurdere gjentatt tilbudsplikt ved ulike terskler (slik som for flaggeplikt), for eksempel også ved 40 prosent eierandeler. En slik løsning vil i en større grad kunne fange opp det forhold at faktisk kontroll oppnås på ulike nivåer for ulike selskaper.

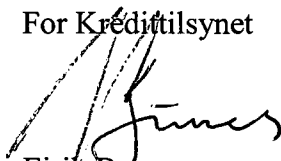
### 4. Betingede tilbud

For så vidt gjelder adgangen til å oppstille betingelser for tilbudet slutter Kredittilsynet seg til flertallets vurdering. Som utvalgets flertall, finner Kredittilsynet at det bør kunne stilles som betingelse for tilbudet at konsesjon oppnås. Fravær av denne muligheten vil kunne medføre betydelig usikkerhet for tilbyder. Dette behovet forsterkes ytterligere når den generelle tilbudspliktsgrensen nå foreslås senket.

### 5. Erverv etter gjennomført tilbud

Kredittilsynet støtter flertallets forslag om at tilbyder som kjøper til høyere pris enn tilbudsprisen innen seks måneder, skal betale differansen til de aksjonærer som har akseptert tilbudet. En slik "gratis forsikring" vil sannsynligvis lette overtakelsesprosessen, ved at flere aksjonærer i utgangspunktet vil velge å akseptere det pliktige tilbudet.

For Kredittilsynet

  
Eirik Bunæs  
Avdelingsdirektør

  
Geir Hølen  
Seksjonssjef