

Finansiell integrasjon i EU

I hvilken grad påvirker en stats institusjonelle struktur nasjonale holdninger til europeisk finansiell integrasjon?

Leif Kjetil Brørby



Masteroppgave i statsvitenskap

UNIVERSITETET I OSLO

Institutt for statsvitenskap

Høsten 2005

Forord

Masteroppgaven er et stort prosjekt, siste ledd i mastergraden og for mange en stor prøvelse. Det har det også vært for meg. Jeg har tilegnet meg mye ny kunnskap i arbeidet, både faglig og på den organisatoriske delen. Jeg ønsker å rette en stor takk til veilederen min Bent Sofus Tranøy ved TIK for hans kritiske spørsmål, gode rettleiding, tanker og ideer. Jeg vil også takke Martin Höpner, Julian Francis og Sebastian Kuck, Aleksandra Kronberga og Michael Edbury for deres hjelp og raske svar ved mine henvendelser.

Oslo, november 2005

Leif Kjetil Brørby

Innhold

FORORD	3
1. INNLEDNING	7
1.1 PROBLEMSTILLING	10
1.2 OPPGAVENS STRUKTUR	13
2. METODE OG DESIGN	14
2.1 DESIGN	14
2.2 METODE	15
2.2.1 <i>Validitet og reliabilitet</i>	16
3. TEORI	18
3.1 VARIETIES OF CAPITALISM	19
3.1.1 <i>Liberale markedsøkonomier</i>	19
3.1.2 <i>Koordinerte markedsøkonomier</i>	22
3.2 HØYRE-VENSTRE AKSEN SOM FORKLARINGSVARIABEL	26
4. TAKEOVER DIREKTIVET	29
4.1 BAKGRUNN OG HISTORIE	29
4.2 BEHOVET FOR ET TAKEOVER DIREKTIV	31
4.3 DE SENTRALE ARTIKLENE	32
4.3.1 <i>Artikkel 9 – Nøytralitetsregelen</i>	32
4.3.2 <i>Artikkel 11 – Breakthrough-regelen</i>	33
4.3.3 <i>Artikkel 12 - Valgfriheten</i>	34
4.4 FREMTIDEN	35

5.	MOTPOLENE – TYSKLAND OG STORBRITANNIA	36
5.1	TYSKLAND	37
5.1.1	<i>De økonomiske reformene og Mannesmann-oppkjøpet</i>	<i>39</i>
5.1.2	<i>Banker og organiserte interesser sin rolle</i>	<i>44</i>
5.2	STORBRITANNIA	48
5.2.1	<i>Innenriks</i>	<i>50</i>
5.2.2	<i>Skifte av regjeringsmakt</i>	<i>55</i>
6.	KONKLUSJON	59
	KILDELISTE	66

1. Innledning

EU er et dynamisk prosjekt som utvikler seg langs mange dimensjoner på en gang. På noen områder er det mulig å spore en klar utviklingstendens . Et eksempel på dette er valutasamarbeidet der EU har gått fra løst (Slangen) til fast samarbeid (ERM/EMS) til opprettelse av en pengeunion (EMU). På andre områder er det store vanskeligheter med å etablere en felles politikk og resultatene som framkommer – om noen – kan ofte forstås som uintenderte konsekvenser av politikk på andre områder. Et slikt område er velferdspolitik. Et annet og nært beslektet område handler om utformingen av den europeiske kapitalismens institusjonelle grunnlag.

”Kapitalismens institusjonelle grunnlag” er ikke et politikkområde i tradisjonell forstand. Det fungerer i liten grad som ett område i aktørens selvforståelse, men til gjengjeld har fenomenet fått enorm faglig oppmerksomhet på det internasjonale plan de siste ti årene, med stadig flere publikasjoner innenfor det som har blitt hetende ”Varieties of Capitalism”-tradisjonen (VoC).

Denne litteraturen ser på samspillet mellom institusjonelle sfærer som setter spillereglene blant annet for selskapsstyring, for forholdet mellom bedrifter, for forholdet mellom bedrifter og ansatte og for innovasjon og læring (Hall & Soskice 2001, Whitley 1999).

Litteraturen varierer med henhold hvor finmaskede typologier det opereres med, og i sin mest grovkornede form skiller den mellom en angloamerikansk og en kontinental modell.

Koordinerte markedsøkonomier kjennetegnes ved koordinasjon og langsiktighet.

”Systemet kjennetegnes av sterke samarbeidsrelasjoner mellom banker og bedrifter (selskapsstyring) , mellom bedrifter i samme sektor (bransjeorganisering) , mellom bedrift og arbeidstagere (bedriftsdemokrati), og mellom staten og partene i arbeidslivet (korporatisme)” (Tranøy & Østerud 2001:15). Det finansielle systemet tillater

langtidsfinansiering av selskap, fagforeningene spiller en viktig rolle i industrien, arbeidstakere blir oppmuntret til å spesialisere seg og systemet selskapene i mellom er bygget opp slik at det tillater substansiell teknologi- og standardsettingssamarbeid.

Den angloamerikanske modellen kjennetegnes ved generell utdanning av arbeidstakere (liten spesialisering), fleksibelt arbeidsmarked, dvs "easy hire & fire" i et fritt marked med minimal innblanding fra staten. Selskap i stater med denne typen økonomi dominerer ofte innenfor områder som krever rask omstilling og fleksibilitet som IKT, bioteknologi og ulike rådgivningstjenester.

I Europa står Storbritannia som representant for den ene og Tyskland som representant for den andre modellen. De representerer ulike vekst- og innovasjonsmodeller, ulik fordeling og ulik kobling til velferdsstaten.

Institusjonene som definerer det institusjonelle rammeverket er komplementære. Det betyr at de ulike institusjonene er avhengig av hverandre for fungere effektivt. Denne komplementariteten utspiller seg ulikt i de to typene økonomi. Som Soskice (1999:109) hevder er det grunnleggende for Tyskland at de har et effektivt utdannings- og opplæringssystem som produserer spesialiserte arbeidstakere. Dette krever at selskapene investerer tid og penger i arbeidstakere samtidig som de må kunne tilby disse langtidskontrakter; noe som krever langtidsfinansiering siden det tar tid å utdanne og lære opp arbeidstakere. For å unngå kamp om arbeidskraft selskap i mellom har Tyskland koordinerte lønnsforhandlinger slik at det i stor grad er lik lønn for samme arbeid i industrien uavhengig av hvilket selskap du jobber for. Arbeidstakerne er sterkt representert gjennom fagforeninger og blir også tatt med i beslutningsprosessene innad i selskapene. For å utvikle nye industriteknologier er selskapene avhengige av å samarbeide gjennom teknologideling og standardsetting, noe som igjen er med på å definere grunnlaget for utdannings- og opplæringssystemet. Investorene er avhengig av å ha god informasjon om potensialene og kompetansen til selskapene siden de investerer over lengre tid. Systemet er bygget opp på en bestemt måte som bankene får informasjon

på, noe som blir kalt ”network monitoring”. Dette innebærer tette relasjoner mellom selskap, handelsorganisasjoner, og forskningsinstitusjoner. Bankene er representert i styrene i de selskapene de bidrar med penger til. Det er derfor ikke uvanlig at en bank kan være representert i styrene til to konkurrerende selskap. Jeg vil komme nærmere tilbake til dette senere under bankene og selskapene sin rolle i Tyskland i kapittel fem.

I liberale markedsøkonomier gjør komplementaritetene seg gjeldende på en annen måte. Soskice (1999:112) peker på at på grunn av mer kortsiktig finansiering må selskapene kunne bevege seg raskt fra gammel og inn i nye aktiviteter, noe som krever at selskapene kan ansette og avskjedige arbeidstakere til lave kostnader. For å tiltrekke seg den arbeidskraften selskapene trenger er de avhengige av å ikke ha noen begrensninger på lønnssetting. Siden arbeidstakere må skifte jobb relativt ofte er ikke de unge interesserte i å ta spesialutdanning, men tar heller en generell akademisk utdanning for så å bli opplært i det selskapet en ender opp med å jobbe for. Siden selskapene må kunne bevege seg fort fra en aktivitet til en annen, så vil en effektiv arbeidstakerrepresentasjon være kostbart i forhold til dette. Raske endringer reduserer også muligheten for informasjonssamarbeid og teknologiutvikling selskapene i mellom.

Det er to premisser for oppgaven:

1. Mer og mer av premissene for kapitalismens institusjonelle grunnlag legges på europeisk nivå, for eksempel i utformingen av finansiell regulering allment og spesielt med henhold til regulering av markedet for pensjoner og markedet for oppkjøp av selskap (”takeover”).
2. Aktørene som forhandler om disse reformene påvirkes av sine egne lands institusjonelle ordninger når de vurderer hva som er gode alternativer på et europeisk nivå (det vil si hva slags institusjoner skal mht eierskap, selskapsstyring og næringslivets finansiering)

1.1 Problemstilling

Problemstillingen i oppgaven er: I hvilken grad påvirker en stats institusjonelle struktur nasjonale holdninger til europeisk finansiell integrasjon?

Ut ifra VoC-retningen er det slik at det er de nasjonale institusjonelle strukturene som bestemmer hva slags holdning en stat har til finansiell integrasjon. De viktigste institusjonene som bidrar til det institusjonelle rammeverk er finans- og eierskapssystemet, arbeidsmarkedets organisering, utdannings og opplæringsystemet og forholdet mellom bedrifter.

En stat vil til en hver tid prøve å forsikre seg at sine institusjonelle komparative fortrinn opprettholdes når avtaler i EU forhandles. Ut ifra det rammeverket som VoC bygger opp, skal en kunne se en bestemt oppførsel i saker som gjelder finansiell integrasjon fra land med henholdsvis koordinerte og liberale markedsøkonomier.

En avtale som er egnet for et slikt studie er EUs takeoverdirektiv¹. Et direktiv som går rett inn i kjernen av den politiske uenigheten omkring finansiell deregulering; åpne opp grensene slik at det blir lettere å foreta oppkjøp av selskaper på tvers av landegrenser innad i EU. At dette er og har vært et vanskelig tema er tiden det har tatt for å komme frem til et direktiv bevis på. Etter tre tiårs kamp om direktivet kom medlemsstatene endelig frem til en løsning i slutten av 2003. Siden stater med både koordinerte og liberale markedsøkonomier har sittet på hver sin side av forhandlingsbordet under utformingen av direktivet, gjør dette det til et interessant case i forhold til min problemstilling. Som jeg vil vise senere i oppgaven så har det vært endringer på nasjonale plan i forhold til takeoverregulering noe som også har gitt en holdningsendring fra tysk og britisk side i EU.

¹ For fullstendig direktiv se http://europa.eu.int/eur-lex/lex/LexUriServ/site/en/oj/2004/l_142/l_14220040430en00120023.pdf

Tidligere studier (Fieretos 2001) har vist at f.eks. ved utformingen av Maastricht-avtalen så klarte både Tyskland og Storbritannia og forsikre seg om at hovedinteressene i deres økonomi ble ivaretatt under utformingen av avtalen. Storbritannia klarte å sikre seg en opt-out fra både EMU og den sosiale protokollen. På det industrielle plan fikk de gjennomslag for krav om enstemmighet i saker som gjaldt felles forsknings- og utviklingsprosjekt. På denne måten klarte de å beskytte sin liberale markedsøkonomi mot reguleringer (som kunne hemme det frie marked og Storbritannias komparative fortrinn).

Tyskland på sin side var godt fornøyd med at både EMU og den sosiale protokollen ble vedtatt i traktaten av resten av medlemsstatene. På denne måten sikret landet seg at avtalen ikke brøt ned institusjonelle nøkkelområder i den tyske økonomien (Fieretos 2001:234).

VoC predikerer at vi ikke ser tegn til konvergens men heller at divergens opprettholdes (Hall 1999:133). Land med ulik økonomi fortsetter å beskytte de produksjonsområdene der de gjør det best og investerer i det komparative institusjonelle fortrinn. På bakgrunn av blant annet dette så vil en derfor ikke få noen konvergens.

En alternativ tilnærming til spørsmålet om finansiell regulering er høyre-venstre-aksen som forklaringsvariabel. Et klassisk skille mellom høyre som representerer interessene til kapital og eiendomsbesitterne i form av å forsvare markedsøkonomi, privat eiendom, privat foretaksomhet og en sterk begrenset offentlig sektor og venstresiden som står for mer omfattende statlig inngrep, statlig eiendomsrett eller kontroll og en velferdsstat med betydelig omfordeling til fordel for arbeiderklasse og lavere samfunnslag (Østerud 1996:213).

Videre ut i fra problemstillingen kan det utledes følgende hypoteser:

H₁: Koordinerte og liberale markedsøkonomier vil stå på hver sin side i saker som gjelder finansiell integrasjon (dermed på hver sin side i saken om takeoverdirektivet)

H₂: Grunnen til uenighet (forskjellige standpunkt) er de institusjonelle forskjellene i de to økonomiene som former aktørenes preferanser.

H Alt: Stater med sosialdemokratiske styre er mindre begeistret for liberale markedsordninger enn stater med konservativt (borgerlig) styre.

I dette tilfellet vil det derfor være mulig å anta at stater med sosialdemokratisk styre (jamfør Tyskland etter 1998) vil være mindre begeistret for takeoverdirektivet enn stater med konservativt styre (jamfør Storbritannia frem til 1997). En skal også kunne se en endring i holdning dersom et land skifter regjering fra konservativt til sosialdemokratisk styre. En vil da forvente at det vil bli en mer restriktiv og mindre liberal politikk som vil bli ført på området.

I Storbritannia har utviklingen i stor grad fulgt den liberale linje som en kunne forvente. Som jeg senere vil vise er Storbritannia dermed ikke så interessant som Tyskland der utviklingen har vært en annen. Jeg vil derfor legge større vekt på Tyskland en Storbritannia i denne oppgaven.

1.2 Oppgavens struktur

Neste kapittel vil ta for seg oppgavens metode og designvalg samt kildebruk og spørsmålet om validitet og reliabilitet. Kapittel tre tar for seg valg av teorier der jeg går nærmere inn på teoriretningene som blir brukt i oppgaven, Varieties of Capitalism og en klassisk teori som går på økonomiske interesser langs en høyre – venstre akse blant partiene uavhengig av stat som en alternativ teori. I kapittel fire ser jeg på takeoverdirektivets historie, bakgrunn og sentrale artikler. I kapittel fem tar jeg for meg Tyskland og Storbritannia sin holdning til direktivet fra det første forslaget frem til det endelige vedtaket i 2003. Hva har statene sin offisielle holdning utad vært og i hvilken grad har det vært diskusjon på nasjonalt plan? Her vil jeg også se på landene sine regjeringsskifter for å se om min alternative hypotese får støtte. I kapittel seks foretar jeg meg en oppsummering av oppgavens analytiske funn og ser hvilke implikasjoner disse har.

2. Metode og Design

2.1 Design

Det finnes to hovedtyper design, kvantitativt og kvalitativt design. Kvantitativt design kan defineres som ”alt fra enkle registreringer og like enkle krysstabuleringer, vi korrelasjonsanalyse til de mest sofistikerte metoder som for eksempel faktoranalyse eller multidimensjonal skalering”(Grennes 1997:154). Kvalitativt design brukes derimot ”i forbindelse med problemstillinger som ikke på en meningsfull eller rasjonell måte kan brytes ned til numeriske størrelser”(Grennes 1997:154).

Hvilket design som velges er avhengig av om en ønsker å gi oversiktsbilder, generalisere, årsaksforhold og presisjon (mer presise enn de kvalitative) som er styrken i et kvantitativt design eller om en ønsker å forstå mening, forstå kontekst, identifisere uforutsette hendelser, forstå prosesser og årsaksforklaringer (hvilke hendelser og prosesser ligger til grunn for) som er styrkene ved bruk av et kvalitativt design.

Det er som regel problemstillingen som styrer valg av design og metodebruk. I min oppgave der problemstillingen er i hvilken grad påvirker en stats institusjonelle struktur nasjonale holdninger til europeisk finansiell integrasjon? Har denne også gitt føringer på valg av design. Ut fra problemstillingens formulering er det vanskelig å besvare denne med et kvantitativt design der bruk av tall og statistiske metoder er vanlig. Det som blir undersøkt er vanskelig å kvantifisere for så å utføre statistiske analyser på materialet. Statene som kan kategoriseres som rendyrkede koordinerte og liberale markedsøkonomier i forhold til VoC-tradisjonen er ikke mange. Utvalget er ytterligere begrenset siden utvalget av enheter kun gjelder EU. Jeg har derfor få enheter å velge mellom. Dette tilsier at jeg bør bruke et kvalitativt design. Et kvantitativt design tar for seg korrelasjoner. Jeg

ønsker å se på oppførselen til enhetene og prosessen som førte til enhetenes handlinger. Jeg har derfor valgt å bruke et kvalitativt design for å på best mulig måte forklare problemstillingen fremfor et kvantitativt design.

2.2 Metode

Metoden jeg bruker er case-studie. Et case-studie kan defineres som ”in which the researcher explores in depth a program, an event, an activity, a process, or one or more individuals. The case(s) are bounded by time and activity, and researchers collect detailed information using a variety of data collection procedures over a sustained period of time” (Stake, 1995 sitert i Creswell 2003:15). Case-studie passer dette studiet godt fordi ; ”In general, case studies are preferred strategy when ”how” or ”why” questions are being posed, when investigator has little control over events, and when the focus is on contemporary phenomenon within some real-life context”(Yin 1994:1). Andersen (1997:31) peker på at case-studier kan brukes til å utvikle og prøve ut teoretiske hypoteser, noe som stemmer i mitt tilfelle. ”Slik utprøving skiller seg fra kvantitative undersøkelser på to viktige måter;

1. ”Case-studier kan ikke brukes til å prøve ut hypoteser om partielle sammenhenger; de må fokusere på faktorer som er både nødvendige og tilstrekkelige.
2. Utprøving av hypoteser kan kun skje på områder der det allerede foreligger godt utviklet teori som muliggjør kontroll med uønsket variasjon”.

2.2.1 Validitet og reliabilitet

I følge Andersen (1997:69) er det to problemer en må være oppmerksom på i forhold til validitet og reliabilitet. Det første er at empirisk materiale kan fremstilles i forhold til flere hovedhistorier. Det er avhengig av hva som er den styrende interesse og hvordan ulike deler av et materiale kan fanges inn på en fortettet måte. Det andre er at antall historier som kan bære et empirisk case, øker med generalitetsnivå. Muligheten for å subsumere et case avhenger av størrelsen på den ”teoretiske paraply” som slås opp, men samtidig blir føringer for organisering og analysing av data mindre spesifikke .

Det er viktig å være oppmerksom på at det er flere teorier på dette området. En må derfor være klar over at de ulike teoriene kan gi ulike konklusjoner; ”[...] *our understanding of such events depends critically on more self-consciousness about what observers bring to the analysis. What each analyst sees and judges to be important is not only a function of the evidence about what has happened, but also of the ”conceptual lenses” through which he looks at the evidence*”(Allison 1969:689). En vil se på caset med forskjellige briller ut i fra hvilken teori en bruker og på bakgrunn av dette er det viktig å være klar over at andre teorier også kan ha forklaringsvariabler i seg som er relevante. For å begrense oppgavens omfang har jeg ut i fra egen interesse valgt å bruke Varieties of Capitalism retningen som ”brille” i denne oppgaven sammen med en mer klassisk teori som kan være med på å styrke eller svekke denne retningen.

Opgaven bygger på både primær og sekundærkilder hentet fra eksisterende litteratur, møtereferater fra EU, taler, artikler og offisielle uttalelser både i aviser og på nettet og offisielle dokumenter fra det de ulike lands myndigheter.

For å kunne bruke kildene på en effektiv måte, er det viktig å vurdere produsentenes motiver. Det er fire kriterier som må vurderes i forhold til et dokumentets reliabilitet og validitet; autensitet , troverdighet, representativitet og tolkning/betydning (Andersen 1997:70).

Offisielle dokumenter byr på meget stor grad av de fire kriteriene som er nevnt ovenfor. I forhold til artikler og uttalelser i aviser har jeg vurdert troverdigheten og autensiteten til avisene, samtidig som det er henvist til avis og dato for at artikkel og uttalelser skal kunne etterprøves og sjekkes.

Denne oppgaven tar ikke sikte på å bidra med teoriutvikling, men heller prøve grensene for VoC-teoriens gyldighetsområde. VoC sier noe om det komparative institusjonelle fortrinn på nasjonalt plan. I denne oppgaven flytter jeg grensen for teoriens gyldighetsområde og tester i hvilken grad den er levedyktig for preferansedannelse i multilaterale forhandlinger. Får jeg støtte for min hovedhypotese vil dette implisere at teorien har større gyldighetsområde enn først antatt. Avkrefte den derimot vil ikke dette bety at teoriretningen avkrefte, men dette vil da bety at grensen ikke kan utvides til å gjelde preferansedannelse i de multilaterale forhandlingene jeg har sett på.

Oppgaven er motivert ut i fra interesse for det som studeres og ikke med hensikt å danne generelle innsikter, noe som Andersen (1997:68) karakteriserer som et teoretisk fortolkende studie; *”Motiveringen for studier er knyttet til interesse for det case som studeres, samtidig som studiet av det enkelte tilfellet ses som et typisk eksempel på en (eller flere) klasser av fenomener som det allerede eksisterer en viss kunnskap om[...]hensikten er imidlertid å anvende generaliseringer for å kaste lys over spesielle saker. Studier av denne typen representerer derfor vanligvis heller ikke bidrag til å utvikle teoretisk innsikt videre”*.

3. Teori

I oppgaven vil jeg bruke to teorier for å besvare problemstillingen. VoC er en tradisjon som har fått mer og mer oppslutning de siste ti årene. For å utfordre denne retningen har jeg også valgt å bruke en klassisk teori som går på økonomiske interesser langs en høyre – venstre akse blant partiene uavhengig av stat som en alternativ teori.

Ved hjelp av VoC peker Fioretos (2001:215) på en viktig sak i tillegg til nåværende teorier i international relations som kan forklares:

Hvorfor to land kan ha ulike preferanser over strukturen i det samme politikkområde i en multilateral organisasjon?

Hvordan et EU-land former sin multilaterale politikk innad i EU er avhengig av i hvilken grad det har mulighet eller potensial til å opprettholde sine komparative institusjonelle fortrinn. Hvis denne tesen stemmer (slik den gjorde i tilfellet til Orfeo Fioretos når han undersøkte Maastricht avtalen) så skal en kunne forvente å se et mønster i nasjonale preferanser som varierer på tvers av markedsøkonomier (Fioretos 2001:215).

Fioretos (2001:215) sier i tillegg at en skal da også kunne se at variasjonen i staters preferanser på tvers av saksområder er konsistent med den interne logikken i de individuelle markedsøkonomiene. Med andre ord så vil vi kunne observere at koordinerte markedsøkonomier opptrer på en bestemt måte akkurat som liberale markedsøkonomier vil gjøre det.

3.1 Varieties of Capitalism

Varieties of Capitalism retningen (VoC) er en type institusjonell teori (innenfor Comparative Political Economy) som blir anvendt på international relations. Den skisserer to stiliserte økonomier (koordinert og liberal markedsøkonomi) som er ulike med henhold til organisering. Hall og Soskice peker på 4 søyler som identifiserer økonomiene og som vil være ulike avhengig av type økonomi; finans- og eierskapssystemet, utdanning og opplæringsystemet, arbeidsmarkedets organisering og forholdet mellom selskapene. Disse søylene ble utvidet til fem i 2001, men jeg holder meg til de opprinnelige fire første. Det gir ingen analytisk gevinst for meg i min problemstilling å ta med den siste søylen. I Europa er Storbritannia og Tyskland to gode eksempler på de to typene økonomiene.

Hall og Soskice (2001:52) forklarer hvordan stater vil definere deres egne nasjonale interesser i internasjonale økonomiske forhandlinger på følgende måte:

”It suggests that their stance toward new regulatory initiatives will be influenced by judgments about whether those initiatives are likely to sustain or undermine the comparative institutional advantages of their nation’s economy. Governments should be inclined to support such initiatives only when they do not threaten the institutions most crucial to the competitive advantages their firms enjoy” .

3.1.1 Liberale markedsøkonomier

Liberale markedsøkonomier kjennetegnes ved at selskapene dominerer innenfor områder som krever rask omstilling, fleksibilitet, der kjøp og salg av bedrifter samt ”easy hire & fire” i et fritt marked med minimal innblanding fra staten. Selskapene har liten kapasitet til å samordne aktiviteter kollektivt. Dette betyr at selskapene ikke klarer å samarbeide og forhandle sammen om rammeløsninger med staten. Det institusjonelle rammeverket i

denne typen økonomi fremmer deregulering i markedet, noe som kjennetegnes med mer korttids og konkurrerende avtaler. Stikkordet for markedsstrategien er radikal innovasjon. Det vil si produksjon av produkter som hele tiden er i endring, der det gjelder å være først ute med ny teknologi i et deregulert marked. I Europa er Storbritannia et godt eksempel på denne modellen.

Arbeidsmarkedets organisering

Arbeidsmarkedets organisering kjennetegnes ved et deregulert arbeidsmarked der organisering av arbeidskraft i fagforeninger forekommer, men disse har begrenset makt og er relativt svake. Dette har resultert i at lønnsforhandlinger er ukoordinerte og foregår for det meste innad i selskap. Arbeiderne står derfor svakere i forhandlingene enn hva de ville gjort hvis de ulike arbeidsgruppene hadde samlet seg på tvers av selskap, dannet en felles front og sentralisert forhandlingene. I Storbritannia og de andre landene med liberal markedsøkonomi er de avhengige av et deregulert arbeidsmarked fordi de skal ha muligheten til å leie inn og gi de nødvendige insentivene til personer med kunnskap på nye områder der selskapene ikke selv har noen kompetanse. Som en følge av dette er det lett for selskap å ansette og sparke arbeidstakere til en lav kostnad. På grunn av arbeidsmarkedets organisering er det større lønnsforskjeller her enn i koordinerte markedsøkonomier. De ettertraktede arbeidstakerne vil kunne heve store lønninger, mens i sektorer hvor etterspørselen av arbeidskraft er lav eller det er lett å få tak i arbeidskraft, vil lønningene være vesentlig dårligere. Det er derfor mye større forskjell mellom de høyt- og lavtlønnede arbeidstakerne i liberale enn i koordinerte markedsøkonomier.

Utdannings- og opplæringssystemet

Utdannings- og opplæringssystemet er bygget opp på den måten at det verdsetter en generell utdanning og ikke spesialopplæring over lengre tid som er tilfellet i de koordinerte markedsøkonomiene. De som har tilstrekkelig nok med generell utdanning vil bli lært opp internt i selskapene de ender opp å jobbe for. Dette er et resultat av

arbeidsmarkedets organisering som preges av "easy hire & fire" der arbeidstakere har en mer usikker jobb enn arbeidstakere i koordinerte markedsøkonomier. Fordi systemet er bygget opp slik at det er naturlig at en bytter jobb ofte og gjerne på kort tid så er det færre som er interessert i en lang spesialutdannelse. De ønsker heller å være fleksible slik at de kan omstille seg raskt og jobbe for forskjellige selskaper isteden for å binde seg opp og spesialisere seg på kun ett område. På denne måten har de også flere arbeidsmuligheter hvis jobbene deres skulle bli lagt ned.

Forholdet mellom selskapene

Siden det økonomiske systemet er deregulert og i stor grad er overlatt til å styre seg selv, er det stor konkurranse blant selskapene. Isteden for å samarbeide om utvikling av nye produkter og ny teknologi er det et kappløp om å være ute med den nyeste teknologien først. Konkurransen har gjort at samarbeid selskaper i mellom i stor grad er fraværende. De nyter derfor i liten grad av de godene som selskaper i koordinerte markedsøkonomier gjør ved å utveksle informasjon og samarbeide sammen på ulike områder.

Finans- og eierskapssystem

Selskapene er til for å skape mest mulig avkastning til sine eiere på kortest mulig tid. Det legges vekt på å tjene mest mulig penger på relativt kort tid. Selskapene tenker kortsiktig i motsetning til selskaper i koordinerte økonomier der langsiktig tenkning og investeringer over lengre tid er vanlig. Dette medfører også en større risiko for selskapene. Her er det større grad av fiendtlige oppkjøp blant selskapene i et marked som tillater dette. På grunn av markedsstrategien til de liberale markedsøkonomiene (jamfør Storbritannia) så trenger selskapene den institusjonelle friheten til å kjøpe og selge datterselskap som de vil. Dette betyr et åpent marked (i selskapsstyringen) der eiere av selskap ikke er bundet av eller er avhengig av langvarige aksjonæravtaler.

3.1.2 Koordinerte markedsøkonomier

Det som kjennetegner det institusjonelle rammeverket i koordinerte markedsøkonomier er at finanssystemet er basert på langtidsinvesteringer, fagforeninger spiller en sterk rolle i industrien, der de mange steder har opparbeidet seg medbestemmelsesrett innad i selskap, utdannings- og opplæringsystemet oppfordrer til spesialutdanning av unge folk i nær samhandling med bransjeorganisasjoner og/eller selskap og det legges til rette for substansiell teknologi og standardsetting samarbeid mellom selskap. Selskap i denne type økonomi vil dominere innenfor det som gjerne kalles ”diversified quality production”; Komplekse produkter som utvikles gradvis i arbeidsgrupper med deltagelse av fagarbeidere og tette koblinger til kunde og/eller leverandører (Tranøy & Østerud 2001:16). I Europa er Tyskland et godt eksempel på denne typen økonomi.

Finans- og eierskapssystem

I koordinerte markedsøkonomier er det ikke uvanlig at staten er en sentral aktør og bidragsyter når det gjelder kapitaltilførsel til selskaper.

Dette har foregått ved at de store bankene har lånt ut store beløp til selskap, til gunstige priser over lengre perioder. Til gjengjeld har bankene vært representert i disse selskapene sine styre. På denne holdt de et godt øye med tilstanden til selskapene de lånte ut penger til. Selskapene på sin side har vært og er avhengig av forsikring om langtidsfinansiering av sine eiere, noe bankene har kunnet tilby.

Arbeidsmarkedets organisering

Ser vi på markedsstrategien i koordinerte markedsøkonomier så utvikler stater med denne type økonomi i stor grad hva Soskice kaller ”diversified quality products”. Et resultat av dette er at selskapene har langtidsansettelser med faglært arbeidskraft, teknikere, ingeniører så vel som med leverandører. Samtidig har selskapets ansatte og leverandørene

tilgang til de seneste utviklingene innenfor industriteknologi (Soskice 1999:115). Fordi arbeidstakerne sitter på meget spesifikk kunnskap når det gjelder produktutvikling er det sjeldent praktisk for ledere å ta beslutninger på egenhånd. For å få en mest mulig effektiv beslutningstaking blir derfor de ansatte i større grad tatt med i beslutningsprosessen. Dette har gjort at de ansatte også står sterkere ved forhandlinger; *”contracts – relating performance to management requirements – cannot be used to enforce appropriate behavior legally, both because monitoring is not easy and because decision making is consensus-based; companies cannot threaten to fire employees because of the cost of training new employees in company-specific skills that take time to acquire; and, in any case, employees with industry-technology skills can get employment elsewhere”* (Soskice 1999:115).

Koordinerte lønnsforhandlinger gir også en stabil lønnsutvikling på en jevn linje mellom selskap, noe som gjør ”stjeling” av dyktige ansatte fra hverandre vanskeligere enn i et deregulert arbeidsmarked. Arbeidsmarkedets organisering er også med på å danne et system som garanterer samarbeid mellom arbeidstaker og arbeidsgiver og som garanterer arbeidsgiverne at arbeidstakerne følger strategier (jamfør forskning, utvikling og opplæring) som er i tråd med produktmarkedets utvikling.

Utdannings- og opplæringssystemet

På grunn av arbeidsmarkedets organisering trenger selskapene arbeidskraft med utdanning innenfor industriteknologi og samtidig kunnskap om de ulike selskapenes spesifikke produkt(er). Dette har ført til at arbeidstakere må spesialisere seg tidlig innenfor industriteknologiske og spesifikke områder i det selskapet en skal jobbe for. De blir derfor i stor grad knyttet til et spesifikt yrke og selskap. Det er derfor viktig for arbeidstakerne å sikre seg at det er et godt system for lønnsforhandlinger, at en har en sikker jobb samt at den opplæringen en får i selskapet er av kvalitet (Soskice 1999:115).

Forholdet mellom selskapene

Fordi økonomien er organisert på en koordinert måte, linkes eksperter i selskap til eksperter i forskningsinstitusjoner og bransjeorganisasjoner. Selskapene samarbeider i form av informasjonsutveksling og felles teknologiutvikling. Siden lønnsforhandlingene er sentraliserte sikrer dette at lønningene ikke varierer særlig fra selskap til selskap. På denne måten unngår selskapene at det blir kamp om arbeidskraften og at selskap ”stjeler” arbeidskraft av hverandre ved å tilby bedre vilkår og høyere lønninger til arbeidstakere hvis de er villige til å bytte arbeidsplass.

Noe av kjernen i VoC dreier seg om institusjonelle komplementariteter og komparative institusjonelle fortrinn. Hva betyr egentlig disse begrepene?

Hall & Gingerich (2004:22) definerer komplementaritet som *”one set of institutional practices can be said to be complementary to another when each raises the returns available from the other. Although these institutions may also have distributive effects that increase the returns to some actors relative to others, we are concerned here with returns to the economy as a whole of the sort normally reflected in aggregate economic performance”*.

Med andre ord, en institusjonell reform i en sfære av økonomien kan også føre til store endringer i andre sfærer. I koordinerte markedsøkonomier vil liberalisering av arbeidsmarkedet kunne føre til at det blir vanskeligere for bedrifter å for eksempel tilby langtids arbeidskontrakter. Dette kan igjen føre til at det blir vanskeligere for bedrifter å rekruttere kvalifiserte arbeidstakere eller opprettholde lojalitet fra arbeidstakerne.

Resultatet kan bli store endringer i produksjonsregimet. På den andre siden vil institusjonelle komplementariteter kunne føre til negativ holdning til radikal endring. Selskap og andre aktører kan prøve å opprettholde avtalene i et område av økonomien med den hensikt å beskytte komplementære institusjoner eller forholdene med andre institusjoner som er av verdi for dem (Hall & Soskice 2001:64).

Et godt eksempel på dette er Tyskland. Mange tyske selskap har brukt mye energi på å revidere isteden for å forkaste deres utdanning og opplæringssystem fordi produksjonsregimet krever spesielle typer kunnskaper (Hall & Soskice 2001:64).

Det viktige som Tranøy og Østerud peker på (2001:16) er at ”*de institusjonelle komplementaritetene gjør seg gjeldende forskjellig avhengig av type markedsøkonomi. Et hovedpoeng er at de to modellene gir opphav til ulike komparative institusjonelle fortrinn. Ut i fra dette er de institusjonelle forutsetningene avgjørende for hvilke typer produksjon de ulike markedsøkonomiene gjør det best innenfor*”

Hovedpoenget er at selskaper fortsetter å utvikle seg innenfor de områdene de allerede er gode på. Samtidig lar de andre selskaper i andre stater ta seg av de områdene de selv ikke er så gode innenfor. Ved allokering av områder for produktutvikling og produksjon av et produkt, så sees dette i forhold til hvilken type kapitalisme produktet best kan utvikles under. Det er med større sannsynlighet at produkter som trenger radikal innovasjon legges til liberale markedsøkonomier mens det er større sannsynlighet for at produkter som trives best under en koordinert markedsøkonomi vil bli lagt til et slikt land.

Dog finnes det selvfølgelig unntak fra regelen og det menes ikke med dette at det ikke finnes for eksempel selskap i Tyskland som driver med radikal innovasjon. Det er allikevel med større sannsynlighet at produktutviklingen av spesifikke produkter vil bli lagt til land slik det er referert til ovenfor.

Diskusjonen kan sammenfattes i to hovedhypoteser. I en sak som takeoverdirektivet vil Tyskland forventes å være negative til et takeoverdirektiv siden de hele tiden har beskyttet tyske selskap mot internasjonale oppkjøp. For at de skal gå med på et slikt direktiv vil det derfor være rimelig å anta at det må ligge en mulighet for å beskytte selskap mot fiendtlige oppkjøp i direktivet.

Storbritannia på sin side, burde forventes å ha en mer åpen og liberal holdning til direktivet. Så lenge de britiske selskapene sin konkurransevne ikke blir svekket av et

slikt direktiv, men fortrinnsvis klarer å opprettholde eller øke fortrinnet, så kan det forventes at de britiske myndighetene vil være positive og ønske et slikt direktiv velkommen. Her vil jeg presisere at Storbritannias holdning vil være avhengig av hva britene selv oppfatter som liberalt. Britene har tradisjonelt vært for mest mulige generelle regler med stor grad av åpenhet. Et direktiv som gir mulighet for obstruksjonsmuligheter vil derfor antas å være uakseptabelt for britiske myndigheter.

3.2 Høyre-venstre aksene som forklaringsvariabel

I sammenlignende politikk er det en rekke ulike teorier som predikerer preferanser. En hovedtradisjon tar utgangspunktet i interesser, særlig økonomiske interesser langs høyre – venstre aksene. I sin enkleste form vil denne tilnærmingen predikere at stater med sosialdemokratiske styre er mindre begeistret for liberale markedsordninger enn land med konservativt styre.

Høyre - Venstre skillet stammer tilbake fra den franske revolusjon der de som stemte for kongens veto satt til høyre mens de som stemte mot satt på kongens venstre side. Etter dette ble høyre symbol for det Østerud (213:1996) karakteriserer som ”*adelsprivilegier, kongemakt og konservative garantier mot flertallsvedtak, mens venstre uttrykte den borgerlig-liberale kamp for politisk likhet og styre*”. Etter det industrielle gjennombruddet ble skillet mellom høyre og venstre i tillegg til tidligere definisjon også kjent som et skille mellom Høyre som representerte interessene til kapital og eiendomsbesitterne i form av å forsvare markedsøkonomi, privat eiendom, privat foretaksomhet og en sterk begrenset offentlig sektor og Venstre som sto for mer omfattende statlig inngrep, statlig eiendomsrett eller kontroll og en velferdsstat med betydelig omfordeling til fordel for arbeiderklasse og lavere samfunnslag (Østerud 1996:213). I dag er det sosialdemokratene som har tatt venstre sin rolle og skillet ligger derfor mellom høyresiden og sosialdemokratene.

I Storbritannia har de en klassisk topartistruktur med de Konservative på høyresiden og Labour på venstresiden. I Tyskland har det tradisjonelt vært to store partier i etterkrigstiden, Sosialdemokratene (SPD) og Kristeligdemokratene (CDU) med to mindre partier, sosialistpartiet PDS og De grønne, som ofte på hver sin side har vært koalisjonspartner til SPD eller CDU.

Ut fra det Høyre – Venstre aksen predikerer skal en ”høyreregjering” være åpen for og fremme liberale markedsordninger med minimal innblanding fra staten. Stikkordet er fri kapital. Dersom en stat har en sosialdemokratisk regjering vil denne staten være langt mindre begeistret for liberale markedsordninger og sørge for mer statlig inngrep enn med en ”høyreregjering” ved makten. Stemmer denne teorien så vil en stat med ”høyreregjering” være for et liberalt takeoverdirektiv i EU. Blir det regjeringsskifte slik at staten får en sosialdemokratisk regjering skal en imidlertid kunne se en holdningsendring til direktivet i negativ retning (og vise versa).

Det blir derfor et poeng for meg i min oppgave å se om Tyskland og Storbritannia endrer holdning i forbindelse med regjeringsskifter. Skjer dette så vil det være med på å svekke VoCs forklaringskraft i mitt case. Finner jeg derimot kontinuitet i politisk holdning i forbindelse med regjeringsskifter så vil dette styrke det institusjonelle perspektivet.

Jeg vil bruke VoC perspektivet for å prøve å forklare bakgrunnen for hvilke posisjoner Storbritannia og Tyskland tok i forhandlingene som ledet frem til takeover direktivet. Som Hall & Soskice sier det; *”This approach can be applied to a wide range of issues associated with the evolution of the European union. Germany’s reluctance to accept deep financial deregulation may derive, for instance, not simply from a desire to maintain the rents of its financial sector but from a concert to preserve the capacities for network monitoring that sustain the terms on which domestic capital is available to its firms (cf. Story and Walter 1997). Britain’s efforts to secure regulations that enhance market competition in many sectors may reflect an interest in securing a competitive edge for its*

own firms, whose corporate strategies and structures are already appropriate for operating in such environments” (Hall & Soskice 2001:53).

At det har tatt tre tiår før en kom frem til et kompromiss var ingen tilfeldighet. Med ulike typer markedsøkonomi i landene har utgangspunktene vært forskjellige for landene og også skapt ulike interesseområder.

4. Takeover direktivet

4.1 Bakgrunn og historie

Bakgrunnen for direktivet var et ønske om å opprette et generelt rammeverk for hvordan oppkjøp av selskap skulle foregå i EU. (Hvert medlemsland vil på denne måten måtte implementere detaljerte regler for hvordan takeover bud skal behandles.) Samtidig ble det gitt rom for stater til å regulere saker i forhold til deres egen nasjonale struktur og praksis. Målet var i så måte å skape en lik (felles) beskyttelse i EU-medlemsland for minoritets aksjeholdere i selskaper som var aksjenotert. På denne måten ville det være et minimum sett av regler for hvordan en skulle oppføre seg i forhold til takeover bud, særlig når det gjaldt grad av åpenhet i forhandlingsprosessen.

Arbeidet på dette området kan spores tilbake til 1974. Da ble første rapport på området utarbeidet. Resultatet var ”Takeover offers and other offers” som i stor grad var inspirert av britenes City Code.

Det første forslaget til direktiv kom i 1989 som et ledd i utviklingen av Kommissjonens ønske om å skape et felles europeisk marked. Forslaget ble revidert i 1990. I Mai 1999 kom ”Action Plan for Financial Services” som identifiserte det fremlagte forslaget til direktiv som et nøkkelelement for et integrert finansielt marked i EU. Lisboa-prosessen (2000) satte 2005 som et mål for å få implementert ”Action Plan for Financial Services” som da også innebar implementeringen av takeover direktivet. EUs ministerråd kom med en felles posisjon til direktivet i juni 2000. Parlamentet kom med forslag til endringer i desember 2000. Siden ikke alle disse endringene ble godtatt av ministerrådet ble det satt sammen en forhandlingskomité med delegasjoner fra parlamentet og ministerrådet. De ble

enige om et felles utkast til direktivet i juni 2001. Parlamentet stemte over forslaget til direktiv 4. juli 2001, der forslaget ikke fikk nok stemmer til å bli godkjent.

Det var flere grunner til at direktivet ikke ble vedtatt. Den ene var nøytralitetsregelen som i dag er artikkel 9. På grunn av store ulikheter i strukturen i selskaps og verdipapirlovgivningen i Europa, så mente flere stater (frontet av Tyskland) at dette ville føre til ulike konkurransebetingelser for ulike land. Det ble også kritisert at arbeidstakernes sikkerhet ble i for liten grad ivaretatt samt at forslaget manglet bestemmelser som ga aktører utenfor Europa, spesielt USA, like betingelser som aktørene i medlemsstatene.

Etter dette nederlaget satte Kommisjonen opp en uavhengig komite, High Level Group of Company Experts ledet av professor Jaap W. Winter. Komiteen tok for seg de saksfeltene som skapte konflikt ved forrige avstemming om direktivet. Det var tre hovedsaker som det ble satt mest fokus på; like forutsetninger og spilleregler for alle aktører i forhold til oppkjøp av selskap, hvordan definere rettferdig pris for et bud og muligheten for minoritetseiere til å selge seg ut og retten for budgiver å kjøpe ut resterende minoritetseiere når en hvis prosentandel av aksjene var oppnådd av investoren (McCaherry & Renneboog 2003:47).

Resultatet ble Winterrapporten² som blant annet foreslo at ved å innføre nøytralitetsregelen og ”breakthrough-regelen” ville direktivet oppnå like forutsetninger for alle. Kommisjonen anbefalte også at direktivet skulle gjøre det enkelt for budgivere å kalkulere hvor mye et eventuelt oppkjøp av et selskap ville koste. Tilslutt la de frem et forslag om regel for ”squeeze out and sell out” som skulle sikre minoritetsaksjonærer en viss grad av trygghet. I dag er dette definert i artikkel 15 og 16 i direktivet.

² For fullstendig rapport: http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/docs/takeoverbids/2002-01-hlg-report_en.pdf

Etter tre tiår med harde forhandlinger ble direktivet vedtatt den 22. desember 2003. Et direktiv som var rensket for de mest kontroversielle forslagene og som medlemsstatene ble advart på det sterkeste av EUs kommisjonær for det indre marked, Frits Bolkestein, om å vedta; ”*I am not going to pretend that I am pleased with this agreement. Nor am I to be hypocritical by pretending that the version of the Directive agreed today represents a step forward for EU competitiveness or for the integration of EU capital markets. [...] If the Council continues to take decisions like this one, the European Union will never reach its target of becoming the most competitive economy in the world by 2010*” (European Commission MEMO/03/245).

4.2 Behovet for et takeover direktiv

I de siste tiårene har flyten av penger og pengetransaksjoner eksplodert. Det er nå lettere enn noen gang å flytte kapital på tvers av landegrenser. I forbindelse med dette har det også blitt mer interessant for investorer å se utover sitt eget lands grenser for gode og verdifulle investeringer.

Direktivet ble sett på som et hovedelement i Lisboaprosessen fordi et slikt direktiv ville legge til rette for og bidra til EU's mål om å bli verdens mest konkurransedyktige økonomi innen 2010. For å oppnå dette så EU på det som viktig med et direktiv som ga småaksjonærer lik og et minimum av beskyttelse i hele unionen. Dette var ikke tilfelle før der bl.a. Nederland og Tyskland hadde en annen praksis enn de øvrige medlemsstatene.

Slik det var tillot flere medlemsland at styrene i selskap som var utsatt for oppkjøp kunne utføre defensive tiltak for å hindre oppkjøpet uten samtykke fra aksjonærer (jamfør Tyskland). EU mente dette gjorde selskapsovertagelser vanskeligere. Samtidig vil direktivet gjøre det enklere å bestemme hvilken instans som var best kompetent til å regulere et takeover og hvilken lov som skulle gjelde. Dette var spesielt viktig der selskap ble kjøpt opp av utenlandske investorer. Var det den nasjonale loven i det landet der

selskapet ble kjøpt opp som skulle gjelde eller var det den nasjonale loven i landet der budgivers selskap var registrert?

Med et felles direktiv for alle EU-statene så vil dette være enklere å ta stilling til både for investorer og selskap.

For EU var et slikt direktiv den eneste muligheten for å oppnå disse målene. Kun et direktiv ville kunne gi den nødvendige juridiske sikkerhet. EU mente at disse målene ikke kunne oppnås ved at medlemsstater opptrådte unilateralt eller ved en anbefaling. Direktivet var den eneste løsningen.

4.3 De sentrale artiklene

Regjeringen og handelsorganisasjoner i Storbritannia arbeidet for spesielt to mål når de forstod at direktivet ville få flertall i Parlamentet i EU. De ønsket å sikre at takeoverpanelet og The City Code skulle få fortsette å arbeide slik de gjorde på det daværende tidspunkt og at muligheten for bruk av taktisk uthaling i takeoversaker gjennom domstoler skulle være minimal. Artikkel 9 og 11 var derfor et krav fra Storbritannia for å akseptere direktivet. Jeg vil derfor presentere disse artiklene hver for seg for å prøve å forstå hvorfor disse har vært så viktige.

4.3.1 Artikkel 9 – Nøytralitetsregelen

Denne artikkelen sier noe om i hvilken grad et styre i et selskap kan ty til defensive tiltak for å hindre/sabotere et takeover bud. Styret kan kun lete etter alternative budgivere, såkalte "white knights", som defensivt tiltak. Skal andre tiltak settes i verk må styret ha godkjenning av aksjonærenes generalforsamling først.

Siden selskaper i koordinerte markedsøkonomier i stor grad ønsker å beskytte seg mot fiendtlige oppkjøp, vil stater med denne type økonomi ønske mulighet for flere defensive tiltak. Det vil derfor være rimelig å anta at disse vil være i mot en slik regel. Stater med liberale markedsøkonomier vil derimot at selskap skal ha så få defensive tiltaksmekanismer som mulig. Noe annet vil være et tilbakeslag for det frie marked og det vil derfor være rimelig å anta at disse statene vil være tilhengere av en slik regel.

4.3.2 Artikkel 11 – Breakthrough-regelen

Artikkel 11 sørger for at når en budgiver har 75% av aksjene, så skal ingen restriksjoner på stemmerettigheter eller noen andre ekstraordinære rettigheter til aksjonærer gjelde. Flertallsstemmerettigheter gjelder ikke ved den første generalforsamlingen etter et oppkjøp, der den vinnende budgiveren har muligheten til å endre selskapets foreningsregler og fjerne eller utnevne nye styremedlemmer. Dette betyr at prinsippet om "one share one vote" er gjeldende.

Dersom noen av selskapets egne regler ikke gjelder på grunn av budgivning så skal en rettferdig kompensasjon bli gitt til disse rettighetsholderne ved eventuelle tap. Både kompensasjon og tilbakebetalingsmåte blir bestemt av medlemsstatene.

Stater med liberale markedsøkonomier vil her forventes å ønske en så lav terskel som mulig før restriksjoner eller andre ekstraordinære rettigheter faller bort. Jo lavere denne terskelen er, jo billigere vil det bli for investoren(e) å få kontroll over selskapet og samtidig kunne foreta endringer uten å bli hindret av restriksjoner og ekstraordinære rettigheter. Stater med koordinerte markedsøkonomier ønsker på sin side ha en så høy terskel som mulig. Dette gir selskapene en viss beskyttelse mot fiendtlige oppkjøp i den form av at investoren(e) må kjøpe flere aksjer og dermed investere mer kapital før restriksjoner og eventuelt aksjonærers ekstraordinære rettigheter faller bort. Er denne

terskelen høy vil den kanskje ha en preventiv effekt i form av at den avskrekker investorer fra å investere i selskap.

4.3.3 Artikkel 12 - Valgfriheten

Som en følge av ”det portugisiske kompromisset” som ble vedtatt av Rådet og godtatt av Parlamentet kan medlemsstater selv velge om de vil innføre nøytralitets- og ”breakthrough-regelen”. Dette innebærer at medlemsstater selv kan velge om de vil godta Artikkel 9 (2) og (3) og/eller Artikkel 11 når de implementerer direktivet i nasjonal lovgivning.

Velger de å ikke innføre bestemmelsene så skal de allikevel gi selskaper med registrert adresse i landet muligheten til å innføre bestemmelsene i sitt eget selskapet. Selskapenes avgjørelse på dette området er reversible, dvs at de kan velge å gå tilbake til at Artiklene ikke skal gjelde igjen hvis de ønsker det. Disse avgjørelsene kan kun bli tatt på styremøter av aksjonærene.

Det er her viktig å legge merke til at det er medlemsstatene som til syvende og sist bestemmer om unntak fra reglene godtas. Hvis derimot en medlemsstat innfører disse artiklene så må selskapene følge etter, dog kan det gjøres unntak i spesielle tilfeller.

Dette kan illustreres på følgende måte;

Hvis et bud kommer fra en investor registrert i en medlemsstat der artiklene ikke gjelder, mens artiklene gjelder i medlemsstaten hvor selskapet som er under budgivning er registrert, så kan styresmaktene i landet ta fra investoren de rettighetene han har i henhold til artikkel 9 og/eller 11. Kommer derimot budet fra en investor med registrert adresse i et land der artiklene 9 og/eller 11 gjelder, så vil disse reglene gjelde.

Det har kommet kritikk av denne ordningen fordi den ikke vil gi like konkurranseforhold mellom selskaper i EU og selskaper i USA og andre ikke-medlemsland. Selskapene i land

utenfor EU kan ikke vise til eller ta i bruk artikkel 9 og 11 da de selv ikke har denne lovgivningen. Investorer fra EU medlemsland vil derfor få en urettferdig fordel.

Stater med liberale markedsøkonomier vil tilstrebe at disse artiklene ikke blir valgfrie.

Det at en stat kan velge bort artikkel 9 og/eller 11 vil være med på å hemme den økonomiske liberaliseringen og det er ikke hva disse statene ønsker. Samtidig er det med på å skape ulike betingelser for ulike stater avhengig av om staten velger å innføre artiklene eller ikke.

For stater med koordinert markedsøkonomi vil de ønske å ha artiklene valgfrie. På denne måten kan de ved å unnlate å innføre artiklene unngå å være bundet av de. På denne måten kan de sette i gang defensive tiltak som disse artiklene ellers ville utelate.

4.4 Fremtiden

Direktivet skal vurderes fem år etter implementering. Alle medlemsland skal ha implementert direktivet innen 2006, noe som tilsier en evaluering i 2011. Hva som vil skje i fremtiden er usikkert å predikere, men det har blitt påvist før at bestemmelser som tidligere har vært kontroversielle, har etter en tid fått større tilslutning og ikke lenger sees på som så kontroversielle. Når implementeringen og justeringer er blitt gjort så finner en ut at det ikke er så ille allikevel. Muligheten er derfor tilstede for at flere liberale tillegg til direktivet vil komme under evalueringen.

5. Motpolene – Tyskland og Storbritannia

I forhandlingene om takeoverdirektivet har Tyskland og Storbritannia representert motpolene i saken.

Tyskland har vært en sterk motstander av direktivet, der de egentlig ikke har sett nytten av et slikt direktiv tidligere. Som jeg vil vise senere i oppgaven økte debatten rundt takeover spørsmålet etter at Mannesmann som første tyske selskap ble kjøpt opp av utenlandske investorer i 2000. Dette oppkjøpet ble ekstra følelsesladet for Tyskland siden det var det britiske og markedsliberalistiske selskapet Vodafone som kjøpte Mannesmann. Ikke bare et fiendtlig oppkjøp, men en kamp mellom et selskap fra en liberal markedsøkonomi og en koordinert markedsøkonomi. Selve symbolet på kampen mellom liberal og koordinert markedsøkonomi.

Storbritannia har hele tiden vært en stor pådriver for å få tilslutning til sin liberale form for takeover regime, der de har motsatt seg et hvert forslag som har lagt begrensninger på sin allerede gjeldende praksis. De ønsket med andre ord et direktiv der det var mest mulig frihet til å kunne foreta oppkjøp av utenlandske selskaper uten at selskapene skulle skal ha noen form for sikkerhetstiltak for å beskytte seg mot slike oppkjøp.

Hvordan har så utviklingen i disse landene vært siden forslaget om et slikt direktiv ble fremmet i 1989? Har lands posisjoner endret seg? I så fall hvorfor eller hvorfor ikke? Jeg vil nå ta for meg Tyskland og Storbritannias holdninger til direktivet fra 1989 til 2003.

5.1 Tyskland

De var ingen uønskede oppkjøp fra utenlandske selskaper i Tyskland på 1980-tallet, noe som førte til at dette var et ikke-tema på den politiske arena i 1980-årene. Det var ingen regler som gjaldt oppførsel ved takeover bud foruten en ikke-bindende, mer eller mindre betydningsløs guide fra 1979. En følte heller ikke for å lage en siden behovet ikke var tilstede.

Når det første forslaget til et felles direktiv i EU ble fremmet i 1989 var det bred politisk enighet i Tyskland om å stemme mot direktivet. Begrunnelsen var at det rett og slett ikke var behov for et slikt direktiv (Callaghan 2003:12).

På 1990-tallet var det flere faktorer som gjorde at interessen for direktivet økte. Etter samlingen av Øst og Vest-Tyskland ble landet en importør av kapital, der mange av selskapene så på aksjemarkedet for å finansiere investeringene. Samtidig ble det tyske aksjemarkedet stimulert av privatiseringen av østtyske konglomerater.

Hva førte så dette til?

Tyskland kom i 1995 med sin egen frivillige takeover lov, inspirert av Storbritannia, dog ikke så liberal. Denne loven fikk kritikk fra flere hold bl.a. fra organisasjoner for mindretallsaksjonærer og investeringsfond. Kritikken var rettet mot minoritetsaksjonærene sine rettigheter. Svakheten lå i at de mente grensen for obligatorisk bud, det vil si når en budgiver når den grensen som gjør at han må by på de resterende aksjene, var for høy (50%). Samtidig fikk budgiveren, når denne obligatoriske grensen var nådd, prosentvis avslag på de gjenværende aksjene. Dette svekket minoritetsaksjonærene sine rettigheter kraftig. Den frivillige loven fikk overraskende lav aksept blant industriselskapene og de fleste av de store selskapene valgte å ikke følge denne loven.

Etter skifte av regjeringsmakt i 1998 ga etter hvert den nye rød-grønne koalisjonsregjeringen sin støtte til et felles europeisk takeoverdirektiv. I tiden etter regjeringsskiftet holdt Schröder-regjeringen en mer liberal linje enn sin forgjenger og innførte blant annet reformer som KonTrag og Steuerreform (skattereformen). Tyskland støttet nå arbeidet med direktivet og arbeidet parallelt med forhandlingene om et felles EU Takeover Direktiv også med et eget nasjonalt takeoverdirektiv med EU-direktivet som rettesnor.

I 2001 så det ut som det gikk mot et klart flertall før avstemmingen om takeoverdirektivet i EU. Schröder-regjeringens skattereformer var lagt opp for å oppmuntre til takeover og bygge ned murene for selskapers mulighet til å beskytte seg mot oppkjøp. Det kom derfor som en stor overraskelse for mange at Tyskland trakk sin støtte til direktivet kun tre uker før avstemmingen skulle finne sted i EU. Tyskland begrunnet helomvendingen med at direktivet ville gjøre tyske selskap mer sårbare enn f.eks. franske og skandinaviske fordi direktivet ikke hadde regelen om “one share one vote” som allerede var innført i Tyskland. Med denne skjevheten mente Tyskland at de ville komme dårligere uten enn de tidligere nevnte landene. Den tyske staten mente at alle defensive tiltaksmekanismer måtte fjernes eller ingen.

Hvis en ser på Tyskland i etterkrigstiden så har begge de store partiene (CDU og SPD) vært politiske grunnsteiner i det tyske systemet. Begge partier har fremmet og implementert lovgivning som har dannet den tette koblingen og det klassiske samarbeidet arbeidstaker og arbeidsgiver i mellom som så godt kjennetegner den tyske selskapsstrukturen. Dette har lagt føringer på partienes politikk. De har vært redde for å miste velgere ved å gjøre for store endringer, eller som Kitschelt sier det; *“Given both parties’ track records of promoting class compromise and the institutions of the cooperative market economy, it would be costly for either of them to make a decisive move toward a market-liberal or even a neosocial democratic program of political economic reform”* (Kitschelt 1999:327).

I 1998 endret imidlertid det politiske landskap seg i Tyskland. CDU led et smertefullt nederlag etter at det ble avslørt at tidligere kansler Helmut Kohl hadde mottatt finansiell støtte til sitt parti fra bidragsgivere som han ikke ønsket å avsløre identiteten til. Dette førte til at mange velgere mistet tilliten til CDU. Troverdigheten til partiet ble svekket og oppslutningen deres avtok på grunn av dette.

SPD på sin side tjente godt på CDU sin svekkelse og økte sitt forsprang til konkurrenten på meningsmålingene i årene som fulgte. Dette skulle få konsekvenser. Gerhard Schröder, leder av SPD, så nå sin mulighet som kansler til å fremme og få gjennomslag for betydelige reformer på visse områder.

5.1.1 De økonomiske reformene og Mannesmann-oppkjøpet

Som tidligere nevnt innførte Schröder-regjeringen flere økonomiske reformer for å mykne opp den tyske selskapsstrukturen etter at de overtok makten i 1998. Disse reformene sammen med et fiendtlig oppkjøp av et tysk selskap skulle paradoksalt nok være med på å felle EUs forslag til takeoverdirektiv i 2001. Før jeg ser nærmere på disse hendelsene vil jeg gjerne forklare den tyske selskapsstrukturen.

Denne tyske selskapsstrukturen skiller seg ut fra selskapsstrukturen i liberale markedsøkonomier. Oppbyggingen av et tysk selskaps styrende organer er lagt opp som et tosidig system. Et selskap har to forskjellige styre; Aufsichtsrat (som består av aksjonærer og ansatte) og Vorstand (ledelsen). Aufsichtsrat tar seg av strategiske avgjørelser som gjelder store investeringer, fusjoner og oppkjøp, endring av selskapspolitikk og økonomisk politikk og utnevnelser av direktører. Vorstand tar seg av selskapets daglige gjøremål og møtes som regel en gang i uken og består sin regel av cirka fem til ti direktører i selskapet.

KonTraG

I 1998 innførte regjeringen KonTraG, den eneste nye store selskapslovgivningen siden 1965. Som Cioffi (2002:1) peker på styrket denne reformen Aufsichtsrat sin rolle, aksjonærer sine rettigheter og sørget for likestilling av aksjonærer, men endret lite på maktrelasjonene selskapene i mellom. De store tyske finansielle institusjonene støttet reformens bidrag til modernisering av den tyske økonomien, men motsatte seg fjerning av "equity stakes"³ og krysseierskap. Lovgivningen var i så måte et resultat av debatten i Tyskland på denne tiden om modernisering av det tyske økonomiske systemet. Om debatten mellom en mer liberal markedsøkonomi med blant annet modernisering av aksjemarkedet samtidig som det var et sterkt ønske om å sikre arbeidstakernes representasjon og medbestemmelsesrett i Aufsichtsrat. Som Cioffi (2002:4) hevder; *"The KonTraG legislation reconciled these countervailing demands by fostering greater transparency, shareholder democracy, and accountability in corporate governance without altering the core legal duties of directors or the structure of the supervisory board under codetermination"*.

KonTraG var med på å bygge ned tyske selskaps mulighet til å ta i bruk defensive tiltak for å hindre uønskede takeover. Som Callaghan (2003:13) påpeker inneholdt KonTraG nye regler for eksterne aktører samtidig som det fjernet selskaper sine tradisjonelle beskyttelse mot fiendtlige oppkjøp ved "placing limits on proxy voting by banks and abolishing unequal voting rights, voting caps and the voting of cross-shareholding stakes above twenty-five per cent in supervisory board elections"(Callaghan 2003:13).

Isolert sett så var reformene så moderate i KonTraG at en ikke trodde det skulle føre til substansiell forandringer i den tyske selskapsstyringen og politikken (Cioffi 2002:30). Men i etterkant av dette var det flere hendelser som førte til at tyske finanstopper følte

³ Equity Stakes: total sum av investeringer i et selskap

sine interesser truet som følge av KonTraG. De tre spesifikke hendelsene var innføringen av store skattereformer for å løse opp krysseierskap, britiske Vodafones oppkjøp av Mannesmann og forhandlingene om takeoverdirektivet i EU.

Steuerreform

I Juli 2000 ble Steuerreform (skattereformen) vedtatt. Med denne reformen ønsket Schröder-regjeringen å løse opp det tette nettverket mellom selskap, øke andelen kjøp og salg av aksjer og på den måten endre den daværende eierskapsstrukturen som vernet seg mot å restrukturere og justere seg i forhold til de økonomiske forholdene som hele tiden var i endring (Cioffi 2002:34). Både KonTraG og skattereformen økte sannsynligheten for uønskede oppkjøp i Tyskland. Noe som før var helt utenkelig var nå blitt en realistisk mulighet. Men på grunn av de organiserte arbeiderne sin makt og deres medbestemmelsesrett i selskap, så hindret dette Tyskland i å oppleve en lignende takeoverbølge som USA var vitne til på 1980-tallet.

Mannesmann-oppkjøpet

I 2000 foretok britiske Vodafone oppkjøp av tyske Mannesmann. Dette var det første utenlandske fiendtlige oppkjøpet i Tysklands historie. Mannesmann var et etablert metall og ingeniørselskap i Düsseldorf før det reorganiserte seg til å bli et suksessrikt selskap innenfor trådløs telekommunikasjon. Selskapet hadde ivrig valgt å følge den liberale linjen med aksjekapitalisme og lå med sin organisering mellom den tradisjonelle tyske- og den liberale selskapsstrukturen.

På grunn av selskapets høye aksjepris finansierte de en rekke strategiske ervervelser som gjorde selskapet til et av Europas ledende innenfor trådløs telekommunikasjon. Selskapet ble derfor også et attraktivt investeringsobjekt for investorer verden over. I 1999 var aksjene delt på mange aksjonærer og ikke knyttet opp i krysseierskap slik som har vært og

til dels er tilfellet i de fleste andre store tyske selskap. Hele 60% av aksjene var på utenlandske investorer sine hender.

Vodafones oppkjøp av Mannesmann viste tilsynelatende hvor sårbare de tyske selskapene egentlig var mot uønskede oppkjøp. De store bankene gjorde ingenting for å redde Mannesmann. I så måte var saken litt spesiell siden det var stor grad av angloamerikanske investorer som hadde størsteparten av aksjene i selskapet og ikke de store tyske bankene. Samtidig klarte ikke styret å beskytte seg mot Vodafones bud. Når budet først var fremmet var det ingenting direktørene kunne gjøre i form av defensive tiltak, siden tysk lov ikke tillot dette, slik som f.eks. ”poison pills”⁴ var og er tillatt i USA (Cioffi 2002:32).

I kjølevannet av innføringen av reformene og Vodafones oppkjøp av Mannesmann begynte det å gå opp for flere og flere hvor sårbare tyske selskaper hadde blitt i forhold til utenlandske uønskede oppkjøp. I pressen forutså mange at antall uønskede oppkjøp ville eksplodere i kjølevannet av Mannesmann-oppkjøpet, noe som ikke ble tilfelle. Denne frykten ble ytterligere forsterket da EU-Kommisjonen godkjente forslaget til et felles takeoverdirektiv og sendte det videre til Parlamentet i EU. Det ble mobilisert en bred opposisjon mot direktivet da det gikk opp for tyskerne (særlig den økonomiske eliten) hvor sårbare de var blitt, noe som påskyndet den tyske regjeringens holdningsskifte i saken (Cioffi 2002:39). EU-direktivet ville ikke forby alle typer defensive tiltak. Tiltak som bl.a. ”golden shares”⁵ var fortsatt tillatt, noe som allerede var forbudt i Tyskland. Dette ville derfor gi ulike spilleregler til ulike land, der Tyskland ville være spesielt sårbare i

⁴ Poison pills: vil si at man legger inn muligheter for å stoppe fiendtlige oppkjøp eller overtakelser. Det kan være ved å begrense stemmer, nye store fullmakter til styret slik at man kan gjøre kjappe emisjoner eller forsøke å kjøpe opp budgivers selskap eller selge unna deler av selskapet som budgiver er interessert i.

⁵ Golden shares: For å beholde en viss statlig kontroll over et privatisert selskap, har Storbritannia et system med en såkalt Golden share. Flere andre land (eks. Frankrike, Portugal og Belgia) har tilsvarende systemer. Gjennom en slik »gylden» aksje kan staten bl.a. sikre seg rett til å nedlegge veto mot enkelte selskapsavgjørelser som kan være i strid med nasjonale interesser. Dette kan gjelde aksjesalg eller salg av eiendommer.

mot selskaper fra Frankrike, Italia og Nederland der ”golden shares” var vanlig. Dette ville gi selskapene fra disse landene en urettmessig fordel.

”Opprøret” mot direktivet ble ledet av CDUs Klaus-Heiner Lehne som på denne tiden også var saksordfører for direktivet i Parlamentet i EU og medlem av European People’s Party (EPP). Han argumenterte med at direktivet ikke klarte å løse de gjenværende forskjellene i ulike staters selskapslovgivning og at disse forskjellene ville lage urettferdige fordeler for noen stater samtidig som han understreket at europeiske selskaper ville stille mye svakere i forhold til amerikanske selskaper (Cioffi 2002:40).

Tysklands frykt for at fiendtlige oppkjøp skulle eksplodere i kjølvannet av Mannesmann-oppkjøpet har vist seg å være mer eller mindre ubegrunnet. Som Schneper og Guillèn (2005:4) påpeker har det kun vært syv fiendtlige oppkjøpsforsøk i tidsperioden 1988-2003 i Tyskland, fem av disse før 1998.

Men som en følge av Vodafone sitt oppkjøp av Mannesmann i 2000 økte kravet om lovfestet regulering av saker som gjaldt takeover. På bakgrunn av dette ble det utarbeidet en ny nasjonal takeover lov i Tyskland, som ble godkjent i 2001 (kun en uke etter at EUs forslag til direktiv ble nedstemt) og iverksatt januar 2002.

Reglene avvek lite fra det nedstemte forslaget til direktiv i EU, men skilte seg bestemt ut på et punkt. Det ga selskapenes styre muligheten til å sette i verk defensive tiltak enten før eller etter at et bud var gitt. På grunn av denne ordningen ble dette av mange sett på som et anti-takeover direktiv.

Tysklands nasjonale takeoverdirektiv tillot at defensive tiltak kunne iverksettes enten før eller etter et bud. Aksjonærene kunne gi Vorstand (styret) i selskapet myndighet til å iverksette bestemte tiltak hvis et bud skulle bli lagt frem. Disse tiltakene skulle være bestemt på forhånd. En slik tillatelse fra aksjonærene var gyldig i 18 måneder, noe som i praksis gjorde at en slik godkjenning måtte bli gitt på hvert årlige generalmøte for at den skulle gjelde hele tiden. En kunne også iverksette defensive tiltak etter et bud var

fremmet, men kun med tillatelse av Aufsichtsrat for hvert tiltak. Disse tiltakene innebar bant annet muligheten til å utstede nye aksjer, kjøpe tilbake aksjer, selge lønnsomme deler av selskapet som er viktig for budgiver og gå til motangrep (prøve å kjøpe opp aksjer i budgivers selskap). Ledere i selskap som fryktet fiendtlige oppkjøp og fagforeninger som krevde større jobbsikkerhet og medbestemmelse klarte dermed å vinne over interessene til de store bankene og aksjonærgruppene som hadde kjempet for å åpne markedet for oppkjøp av selskap og “fornye” det tyske økonomiske systemet. Resultatet ble større muligheter for ledere i selskap til å bruke defensive virkemidler ved uønskede oppkjøp samtidig som arbeidstakere fikk større grad av rettigheter knyttet til informasjon om takeoverbud (Cioffi 2002:43).

En av tysklands motstandere av EUs forslag til direktiv som ble nedstemt i 2001, Klaus Heiner Lehne, uttalte også sin misnøye med Tysklands nye lov; *”In the follow-up of the crashed European legislation the new German legislation answers protectionism with protectionism. In the middle and in the long run this is not acceptable for the European internal market. The European legislation is not well prepared for the international competition and a globalised economy and it is even not well prepared for European competition. It is necessary in the actual situation to adopt as soon as possible a common European takeover-directive or even regulation”* (Lehne 2002:1).

5.1.2 Banker og organiserte interesser sin rolle

Jeg har tidligere snakket om komplementaritet og i hvilken grad selve selskapsstrukturen er et produkt av flere delsystemer (institusjoner). Tyskland er bygget opp på en slik måte at de ulike institusjonene er avhengige av hverandre for å fungere optimalt. De er komplementære. De store selskapene, bankene og arbeidstakerene representerer hver for seg ulike institusjoner. Jeg vil se litt nærmere på de sentrale aktørene for å se i hvilken grad disse har hatt innflytelse på Tysklands holdning til direktivet.

Bankenes rolle

Som jeg tidligere har nevnt har det tradisjonelt sett vært slik at de store bankene i Tyskland har tjent penger ved å låne ut kapital til tyske selskap i form av lån over lengre perioder. På denne måten har de skilt seg ut fra bankene i mer markedsliberale stater der korttidslån med sikte på stor profitt har vært mer vanlig.

På 1990-tallet skjedde det en holdningsendring hos mange av de private tyske bankene. Flere av de store tyske bankene ønsket å tjene mer penger. De så løsningen i å utvide sitt marked. For å gjøre dette måtte de konkurrere på lik linje med banker i mer liberale stater. Ønsket deres var derfor at Tysklands økonomiske system skulle bli mer liberalt slik at de selv ville bli mer konkurransedyktige.

Etter reformene som Schröder-regjeringen innførte (jmf skattereformen og KonTrag) har det vært flere som har påpekt at bankenes rolle i Tyskland har endret seg (Vitols 2005). Bankene har blitt mer opptatt av profitt over kortere tid og ikke lengre tids investeringer som har vært kjennetegnet før (noen snakker om en omveltning fra tyske til anglo-amerikanske prinsipper).

Vitols (2005:10) derimot hevder at selv om det har skjedd endringer i den tyske bankstrukturen, så er det ikke snakk om en omveltning fra tyske til anglo-amerikanske prinsipper. Det er riktig at regjeringen i Tyskland innførte skattereformen med ønske om å minske de tyske bankenes eierskap i tyske selskaper. Bankene har også til dels trukket seg ut fra store selskaper der andre investorer har vært villige til å kjøpe seg inn. Forsikringsselskap som tyske Allianz men også forsikringsselskap fra Storbritannia og investorer fra resten av verden har tatt over en del av bankenes rolle i de største selskapene. Men som Vitols (2005:10) påpeker så har det vært liten endring i eierskap for middels- og små selskaper. Det er derfor rettere å si at disse endringene i beste fall har modifisert Tysklands selskapsstyring. Så lenge det ikke blir endringer i selskapsstrukturen

og vanlige menneskers sparevaner i landet vil det være nærmest umulig å få til radikale endringer i finanssystemet (Vitols 2005:15).

Det hjelper ikke å foreta endringer i et system når delsystemene i systemet ikke endres. De store private bankenes rolle har blitt redusert de siste fire årene. De har solgt 1/3 av aksjene sine og bankenes representasjon i selskapenes styre har blitt redusert.

Vitols (2005:15) peker på tre viktige ting som er med på å avkrefte at tysklands selskapssystem har blitt erstattet av det anglo-amerikanske aksjesystemet. Det ene er at bankenes rolle i det tyske selskapssystemet ikke er fullstendig fraværende. I slutten av 2003 hadde bankene enda 2/3 av de aksjene som de hadde på slutten av 1990-tallet (Vitols 2005:15). For det andre er bankene kun en av aktørene i selskapssystemet. De ansatte gjennom representasjon i arbeidsråd og Aufsichtsrat har en signifikant rolle. For det tredje så har forsikringsselskaper erstattet bankene i mange av de store tyske selskapene.

Arbeidstakernes rolle

Selv om det i senere tid har blitt gjennomført økonomiske reformer for å gjøre det enklere for kjøp og salg av selskaper i Tyskland (som jeg har skrevet om tidligere i oppgaven), så har arbeidstakernes rettigheter og rolle blitt vernet. Arbeidstakernes medbestemmelsesrett er fortsatt den samme og de er fortsatt representert i Aufsichtsrat.

På slutten av 1990-tallet så endret organisert arbeidskraft og den rød-grønne koalisjonen sin holdning til aksjekapital og (finans)kapitalisme (Cioffi 2002:11). Flere av fagforeningslederne var av den oppfatning at makten og påvirkningen de ansatte hadde gjennom medbestemmelsesrett i Aufsichtsrat var sterkt begrenset⁶. Men selv om denne retten i realiteten ikke har noen stor påvirkning på utfall av saker har det vært vanskelig å få fjernet den. Den ene grunnen til dette er at medbestemmelsesretten har en stor

oppslutning blant befolkningen. Den andre grunnen er at denne retten også har en stor symbolsk betydning i tysk politikk. En innskrenkning av denne retten vil derfor kunne slå tilbake i form av misnøye hos velgerne. Som Cioffi (2002:13) peker på er den politiske innsatsen (kall det gjerne fallhøyde) så stor og den økonomiske gevinsten så liten at ingen har tørt å gjennomføre signifikante juridiske og institusjonelle endringer på dette området.

Selskapenes rolle

Reaksjonene til de store selskapene og holdningene deres til direktivet har vært delte. En av de sentrale artiklene som skilte selskapene var nøytralitetsregelen. I hvilken grad skulle selskapene kunne beskytte seg mot fiendtlige oppkjøp? Selv om det ikke var enighet blant de store selskapene så var de som motsatte seg liberalisering i klart flertall (Callaghan 2004:23). Blant disse var bilprodusentene Volkswagen og Porsche. Wendelin Wiedeking fra Porsche uttalte at det ville være helt grotesk å ta fra styrene sin makt slik at de måtte holde seg nøytrale ved fiendtlige oppkjøp. Ofte blir mye ødelagt ved fiendtlige oppkjøp som har blitt bygget opp med stor innsats. Styret må tenke på at lojaliteten ikke bare ligger

⁶ For dypere innføring se John W. Cioffis Restructuring Germany Inc fra 2002.

hos aksjeeierne og finansmarkedet men også til de ansatte og kundene (Callaghan 2004:23). Volkswagen på sin side, var det eneste tyske selskapet med såkalte "golden shares", noe som ga delstaten Nedre-Sachsen muligheten til å nedlegge veto ved et eventuelt oppkjøp (Braude 2001:1). Dette var noe de selvfølgelig ikke ville gi slipp på, da de i realiteten selv kunne bestemme om en investor skulle få lov til å kjøpe opp selskapet eller ikke.

Ledere fra selskap som Hochtief, REW (krafleverandør), Bayer (farmasøytisk selskap) og Linde (maskinvareprodusent) var også sterkt imot nøytralitetsregelen. Wiedeking klarte å

forklare dette med en enkel setning; "Openess of the German economy, yes – but not at all costs" (Callaghan 2004:23).

Andre selskap var ikke så krass i sin kritikk av reformforslagene EU-direktivet foreslo. Daimler-Chrysler så på nøytralitetsregelen som akseptabel i prinsippet, mens en talsmann for vaskemiddelprodusenten Henkel ikke hadde noen motforestilling i prinsippet så lenge regelen også gjaldt i de andre landene (Callaghan 2004:24). Siemens' Karl-Hermann Baumann var derimot klarere i sin tale. Han beklaget at direktivet ble nedstemt i juli 2001 og mente at dette ville sende et feil signal til omverdenen samtidig som det ville gi ryktet til det tyske finansmarkedet en stor ripe i lakken.

5.2 Storbritannia

Storbritannia har helt siden 1968 hatt et organ som har tatt seg av oppkjøps-saker. The Takeover Panel har siden den gang formulert, tolket og iverksatt regler på dette området, også kjent som the City Code.

Med en liberal markedsøkonomi har historien i Storbritannia fortonet seg ganske annerledes enn i det "koordinerte" Tyskland. Her opplevde en et stort antall fiendtlige oppkjøp fra utenlandske investorer på midten av 1980-tallet. Selv om regjeringen Thatcher var under stort politisk press for gå inn å hindre utenlandske oppkjøp av britiske hjørnestebedrifter som British Leylan, Pilkington og Rowntree, så nektet regjeringen å blande seg inn. I Nestles forsøk på å kjøpe opp sjokoladeprodusenten Rowntree, ble det protestert både fra Rowntree og politikere som mente at "*Nestle should not be allowed to take over a British company when the Swiss food company's own corporate structure would preclude a foreign takeover*" (The Toronto Star 1988a). De konservative, ledet an av Labors Neil Kinnock, beskyldte regjeringen for å sette et tilsalgs skilt på Storbritannia (The Toronto Star 1988b). Mer enn 60 konservative medlemmer av det britiske parlamentet signerte en felles forslag mot regjeringens valg om å ikke sende saken videre

til Monopolies and mergers commission. Regjeringen og Lord Young (som var handels og industrisekretær på dette tidspunktet) svarte med *"we are buying up the world. It would be wrong for the U.K. to send out a signal that we're protectionists on artificial grounds"* (The Toronto Star 1988b).

Isteden for å hindre utenlandske oppkjøp i Storbritannia ønsket den britiske regjeringen, anført av Margareth Thatcher, å spre det "britiske takeoverregimet" til resten av Europa på slutten av 1980-tallet. Regjeringens syn var et det ville være ødeleggende å gå inn å beskytte selskaper i Storbritannia når landet selv var den som tjente på fri flyt av investeringer og selv drev med store oppkjøp i utlandet. Dette synet kom også frem i en tale av Lord Young; *"Let us not spend too much time on devising ingenious schemes to protect sitting directors. We should have the self-confidence to face the world today and win"* (Callaghan 2004:9).

Paradoksalt nok var Storbritannia, som en av de mest liberale statene på dette området på denne tiden, motstander av forslaget til et felles europeisk takeoverdirektiv i tiden etter det første forslaget ble lagt frem i 1989 og frem til 1999. Dette fordi de britiske myndighetene var redde for at deler av forslaget til direktivet ville hemme den britiske utviklingen. De var blant annet redd for at det britiske takeover panelet ikke skulle få være den avgjørende instans i saker om takeover, slik som var og fortsatt er gjeldende praksis i landet. Dette var noe britene ikke kunne godta. Noe annet de fryktet var endringen ved å gå fra deres tradisjonelle ikke lovfestede system til et lovfestet system regulert gjennom domstoler. Myndighetene så på dette som negativt og et steg i feil retning da det ville åpne for bruk av taktiske lovtvister for å utsette eller hindre uønskede oppkjøp.

I 1999 endret dette seg da det kom en frivillighetsparagraf i forslaget til direktiv som førte til at de britiske takeover panelet fortsatt ville ha retten til å regulere takeoversaker i landet.

Frykt for at den britiske utviklingen skulle bli hemmet var også grunnen til at den britiske regjeringen under Tony Blair i 2003 var motstander av at arbeidstakernes medbestemmelsesrettigheter skulle bli en del av direktivet.

5.2.1 Innenriks

Et stort antall av utenlandske takeoverbud satte saken om direktivet på den politiske agendaen i Storbritannia på 1980-tallet. Thatcher hadde en "laizezz faire" holdning til denne saken, markedet skulle bestemme.

Flere britiske selskaper ble kjøpt opp på 1980-tallet, men regjeringen gikk ikke inn og hindre dette. Det kunne gjøres unntak hvis de britiske myndighetene fryktet at et oppkjøp ville ha sterk negativ effekt på konkurransen i et marked (jamfør monopol). En kunne da henvise saken til "The Monopolies and Mergers Commission", en kommisjon som ville granske den aktuelle saken og komme med en endelige avgjørelse.

Regjeringens syn var at som en konsekvens av å sette begrensninger på og beskytte britiske selskap mot utenlandske oppkjøp, så ville dette kun føre til skade for britiske selskap. På 1980-tallet hadde rundt 55 milliarder pund i form av investering kommet inn i landet, mens britiske selskaper hadde investert i 94 milliarder pund utover landegrensene (Toronto Star 1988b). Som en av de store investorene i utlandet ville det være uheldig for Storbritannia å stenge for utenlandske oppkjøp. Mye tyder på at regjeringens valg var tatt med tanke på utviklingen og målet om å opprette et felles marked i Europa. Uttalelsen til Lord Young i Toronto Times i mai 1988 bygger opp under denne antakelsen; *"The European Community is to evolve by 1992 into a single market of 320 million people.... We are moving into that perspective as of now. If two U.K. companies command a market share which represents a monopoly in the U.K., clearly it won't necessarily be a monopoly in a single European market. We have to take that into account."* (McDonald 1988).

Thatcher-regjeringen var dog ikke enstemmige i dette spørsmålet. Noen av ministrene i regjeringen så ut til å være skeptiske til regjeringens politikk. John Redwood (minister for corporate affairs) uttalte i 1990: “that, except in the very short term, takeovers can too often damage the wealth of shareholders of the bidding company rather than improving it”(Owen 2001:18).

Blant handelsorganisasjonene støttet flertallet også opp om dereguleringen som foregikk i Storbritannia på 1980-tallet. Det fantes opposisjon også, men på grunn av svak organisering blant handelsorganisasjonene, så klarte en ikke stå samlet mot regjeringens politikk. Et eksempel på dette er Confederation of British Industries (CBI), den største lobbyistorganisasjonen for britisk handel innenfor nasjonale og internasjonale spørsmål. CBI prøvde tidlig på 1980-tallet prøvde å gjøre opposisjon mot regjeringens dereguleringspolitikk. Men opposisjonen klarte ikke å samle seg og regjeringen kunne derfor ignorere motstanden.

Etter at det første forslaget til direktiv ble fremmet og nedstemt i 1989 ble et revidert forslag lagt frem i 1996. I Storbritannia ble dette forslaget utredet av House of Lords Select Committee on the European Communities der resultatet ble fremlagt i rapporten Takeover Bids, 13th Report, 1995-1996, HL Paper 100. Her uttrykte komiteen at de var langt i fra entusiastiske om forestillingen at det skulle opprettes et felles direktiv. De tvilte på om et slikt direktiv i det hele tatt var nødvendig. Konklusjonen var at *"The United Kingdom has an effective and efficient system for the regulation of takeovers. That should not be put at risk without substantial and clearly identifiable benefits. We do not believe that the Commission has made out its case.... We do not believe that there should be a Directive. We reiterate the view expressed by the Committee in 1989 that the Government should strive to protect the position of the Code and the Panel"* (House of Lords, Select Committee on the European Communities, Session 1995-96 13th Report, "Takeover Bids").

De viktigste kravene for Storbritannia var at takeoverpanelet fortsatt skulle få overvåke saker gjeldende takeover i landet og at direktivet ikke skulle ha noen negativ innvirkning på the City Code.

Diskusjonen fortsatte i årene som fulgte blant annet i The European Scrutiny Committees Of The House Of Commons and The House of Lords. Etter 1996 ble flere endringer gjort men dette skulle vise seg å ikke overbevise de britiske politikerne. Lord Simon (som var minister i departementet for handel og industri) bekreftet at den sittende regjeringen ikke var fornøyd med det daværende forslaget i mai 1999; *"The Government believes that the regulation of takeovers, including those with a transnational element, could be effectively dealt with at national level. Although a Directive might in principle help to raise the minimum standards of protection of shareholders, and to remedy the current inconsistencies of Member States' existing legislation, that is not in fact adequately accomplished by the present proposal"* (European Scrutiny - Twenty-First Report 1999).

Det fremkom også av rapporten at regjeringen ikke så det som realistisk å overbevise de andre medlemsstatene og Kommisjonen om å forkaste det daværende forslaget til direktiv. Rapporten konkluderte med at det var blitt gjort store endringer i forslaget siden 1996 og at det derfor kun var et stort problem som gjenstod for Storbritannia; *"...the main outstanding issue for the UK is that of the threat of litigation during takeover bids. The other issues are not likely to be of real concern"* (European Scrutiny - Twenty-First Report). Takeover Panelets konklusjon var langt mer negativ; *"The Directive would be a bad law and would threaten the UK system of takeover regulation without improving the system of regulation or the quality of regulation in the EU as a whole. The Directive should continue to be opposed"* (European Scrutiny - Twenty-First Report 1999)

24. juni 2003 ble det lagt frem en ny rapport av House of Lords Select Committee on the European Communities som tok for seg det nye forslaget til direktiv som ble lagt frem tidligere dette året i EU.

Fra et snevert ståsted der de så på direktivets innflytelse innad i Storbritannia så de små eller ingen fordeler ved å innføre et slikt direktiv. Her opprettholdt de samme syn som i rapporten fra 1996 der de mente de allerede hadde et effektivt system, der et direktiv ikke nødvendigvis ville føre til forbedringer. En så heller faren med at en ville få økende bruk av taktiske rettstvister for å hindre eller utsette uønskede takeover. Men komiteen så også på Storbritannias interesser i et større perspektiv. Direktivet vil bedre betingelsene i andre land, noe som igjen vil kunne åpne nye markeder for selskaper i Storbritannia;

”Accordingly in assessing the balance of advantages in relation to the Directive one must look outside the UK and towards the rest of Europe to try to ascertain whether the Directive would introduce certain minimum standards which are not currently observed in some other Member States which are important markets” (House of Lords Select Committee on the European Communities, Session 2002-2003, 28th Report:24).

Behovet for et direktiv ble også støttet av styreformannen i den største lobbyistorganisasjonen for britisk handel innenfor nasjonale og internasjonale spørsmål, CBI (Companies Committee and Boots Company Secretary), Mr. Oliver. Han uttrykte under høring til rapporten at deres syn var at et direktiv ville være bedre enn ingenting, at det var et behov for et direktiv og at det lå potensielle fordeler for britiske selskaper og investorer ved et slikt direktiv (House of Lords Select Committee on the European Communities, Session 2002-2003, 28th Report:12).

På mange måter hadde Storbritannia i fortiden hatt en ulempe på den måten at de selv hadde et åpent marked der utenlandske selskaper kunne investere, samtidig som andre land stengte utenlandske investorer ute fra deres marked (inkludert britiske). Mr. Oliver så heller at det var et åpent marked over hele unionen, med andre ord like spilleregler for alle selskaper innenfor EUs grenser.

To hovedpoeng som var viktige å få med var også artikkel 5 og artikkel 9. Artikkel 5 handler om beskyttelse av minoritetsaksjeeiere der investor er pliktig til å kjøpe ut de gjenværende aksjeeierne når investoren har oppnådd en bestemt % av aksjene i selskapet

(fastsettes av hver enkelt stat) . Artikkel 9 sier noe om i hvilken grad et styre i et selskap kan ty til defensive tiltak for å hindre/sabotere et fiendtlig oppkjøpsforsøk . Viktigheten av at disse artiklene måtte være med ble også understreket i rapporten fra 1996. Videre understrekte de at det var en nødvendighet for Storbritannia å få gjennom kravet om artikkel 11 som sørget for at når en budgiver hadde 75% av aksjene, så skulle ingen restriksjoner på stemmerettigheter eller noen andre ekstraordinære rettigheter til aksjonærer gjelde (breakthrough-regelen). Noen stater var mot disse artiklene, mens andre inkludert Storbritannia var for å beholde disse artiklene og til og med styrke disse ytterligere. Både the Takeover Panel og CBI så på Artikkel 9 som fundamental for beskyttelse av investorer og sa de ville motsette seg ethvert direktiv som ikke inneholdt dette. Rådet fra komiteen var også klart; *"If these provisions are not included the UK should firmly reject the proposal"*(House of Lords Select Committee on the European Communities, Session 2002-2003, 28th Report:24).

De britiske myndighetene ga uttrykk for i komiteens rapport at det daværende direktivforslaget hadde så stor støtte i Rådet at det ville bli godkjent med eller uten Storbritannias velsignelse. Med dette i minne prøvde britene derfor å forhandle frem et best mulig direktiv i Storbritannias favør. Målet var i størst mulig grad å hindre at landets system med takeoverpanelet og The City Code ble endret. Samtidig ønsket de å minimalisere muligheten for bruk av taktisk uthaling i takeoversaker gjennom domstoler.

Storbritannia stemte for det europeiske takeoverdirektivet i 2003, der både artikkel 9 og 11 var valgfrie for medlemsstatene. Statene kunne med andre ord selv bestemme om de ønsket at artikkel 9 og 11 skulle gjelde innenfor deres landegrenser eller ikke. I flere av medlemsstatene er det fortsatt uvisst hvilke av de valgfrie artiklene de velger å innføre.

Slik er valgene akkurat nå:

Tabell 5.1 Oversikt over hvilke stater som har tatt i bruk artikkel 9 og 11

Stat	Artikkel 9	Artikkel 11
Storbritannia*	∪	×
Irland	∪	×
Frankrike*	∪	×
Italia	∪	×
Spania	∪	×(?)
Belgia	×	×
Nederland*	×	×
Tyskland	×	×?
Østerrike	∪	×?
Sverige	∪	×
Finland	∪	×
Danmark	×	×

Kilde: Freshfields Bruckhaus Deringer 2005

∪ = artikkel er tatt i bruk × = artikkel er ikke tatt i bruk * = forslag er annonsert

5.2.2 Skifte av regjeringsmakt

I begynnelsen av oppgaven stilte jeg flere hypoteser som en utledning av min problemstilling. I forhold til min alternative hypotese vil det være formålstjenlig å se i hvilken grad skifte av regjeringsmakt har påvirket den politikken som har blitt ført i forhold til takeoverspørsmålet. For hvis det er slik som høyre-venstre akse predikerer skal en kunne forvente å se en holdningsendring ved regjeringsskifte (fra konservativt til sosialdemokratisk styre) i Storbritannia. Det predikeres her, akkurat som i tilfellet med Tyskland som jeg har sett på tidligere, at det vil bli ført en mer restriktiv politikk

gjeldende takeover når en sosialdemokratisk regjering tar over etter en konservativ regjering.

Som tidligere beskrevet var Margareth Thatcher en stor pådriver for et liberalt takeoverregime i Storbritannia, der det skulle være minimal innblanding fra staten. Det var mye på grunn av hennes vilje, ønske og stahet at landets holdning til denne saken ble som den ble. Litt freidig kan en si at det var hun som dannet grunnlaget for landets posisjonering i denne saken og at det ikke er sikkert at resultatet ville vært det samme med en annen person som statsminister på denne tiden. Men endret politikken seg etter regjeringsskiftene i 1990 og 1997 på dette området?

John Major

John Major tok over som statsminister etter at partifellen Margareth Thatcher trakk seg i 1990. Det kom ikke som noen overraskelse at dette ikke ga utslag i de konservatives holdning til takeover-spørsmålet. Major fulgte Thatchers fotspor i denne saken. The Allparty Parliamentary Committee on Trade & Industry kom med forslag til endringer av takeoverloven i 1991 og igjen i 1994, men disse anbefalingene ble ikke fulgt av Major-regjeringen. Selv om de konservative med Major i spissen fortsatt var for et liberalt regime med minimal innblanding fra staten, så var deres holdning til et felles EU direktiv om takeover fortsatt negativt. Ikke fordi de var mot liberalisering, men fordi de mente deres eget system egnet seg bedre enn det daværende forslaget til europeisk direktiv.

Tony Blair

Tony Blair, som Labours talsmann for industrien i 1988, satte spørsmålsteget i kjølvannet av Nestles oppkjøp av Rowntree om 30 eller 40 fondsforvaltere var de rette til personene til å bestemme fremtiden til kjernen i de industrielle sektorene (Ridell 1988). På denne tiden ønsket Labour seg en industriell politikk som ikke satt ”*folly of the free market*

before the interests of the nation” (Wighton 1997). Labour stemplet Thatcher-regjeringen som en regjering av byen, for byen og i for stor grad som en forlengelse av byen (Callaghan 2003:11).

På bakgrunn av disse uttalelsene skulle en derfor tro at politikken ville endre seg på dette området hvis Labour en gang overtok regjeringsmakten i Storbritannia. Men fra tiden Blair var talsmann for industrien og frem til han ble statsminister i 1997 endret ting seg.

I 1991 skjedde det en holdningsendring hos Labour. Partiet begynte å tone ned sin kritikk av regjeringens takeoverpolitikk. Dette betydde imidlertid på ingen måte at de var enige med de konservative på dette området. Labour kom selv med forslag om å implementere City Code og Takeover Panelet inn i et lovfestet rammeverk. De foreslo å senke grensen for obligatoriske bud, sikre at arbeidstakere ble konsultert ved fiendtlige oppkjøp og å endre skattereglene slik at man oppmuntret til langtidsinvesteringer samtidig som de ønsket at et selskapene måtte bevise at det var industrielle eller kommersielle gevinster ved eventuelle oppkjøp (Callaghan 2003:11). Disse forslagene preget Labours politikk på området frem til 1996.

Like før valget i 1997 endret Labour sin holdning til fiendtlige oppkjøp av selskap. Allerede i 1996 hadde Blair begynt å fjerne radikale forslag i selskapslovgivningen, men ønsket fortsatt et direktiv som sørget for blant annet konsultasjon av arbeidstakere ved fiendtlig oppkjøp og lavere grense for obligatoriske bud. Etter mye kritikk fra næringslivet sendte partiet sitt forslag til revidering hos the Commission on Public Policy and British Business i februar 1997. Dette var et tremanns panel fra det venstreorienterte Institute of Public Policy Research. Anbefalingen fra kommisjonen var klar; *”There should be no new administrative restraints on takeovers”* (Callaghan 2003:11). Siden valget i Mai 1997 har Labour beholdt denne holdningen.

I 2001 kom Tony Blair med uttalelser som kunne tolkes som at Labour var blitt enda mer liberale på dette området. Da lovet han å endre reglene slik at oppkjøp av selskap skulle

bli lettere, slik at en enklere kunne få større selskaper som ville opptre som "national champions" (The Independent, 30. Mai, 2001). Denne uttalelse lignet veldig på den uttalelsen som Lord Young, Trade & industry secretary i Thatcher-regjeringen, kom med i 1988, som begrunnelse for hvorfor de ikke ønsket å gå inn å regulere utenlandske oppkjøp av britiske selskaper, men heller lot markedet bestemme.

Labour var i sin periode som opposisjonsparti til de konservative mot regjeringens politikk om fiendtlige oppkjøp av selskap. Labour sin politikk endret seg på dette området på 1990-tallet men det var først like før valget i 1997 at Labours Tony Blair ble mer vennlig til takeoverspørsmålet. En skulle allikevel tro at en ville se en endring i politikken på dette området når Labour tok over makten i 1997. Dette skjedde imidlertid ikke. Isteden fulgte Labour sin forgjenger på dette området, noe som bryter med min alternative hypotese om høyre-venstre aksens som forklaringsvariabel.

6. Konklusjon

I denne oppgaven har jeg sett på spørsmålet i hvilken grad en stats institusjonelle struktur påvirker nasjonale holdninger til europeisk finansiell integrasjon?

Takeoverdirektivet ble brukt som case. Først ble direktivet og dets historie presentert før jeg så på Tyskland og Storbritannia sine holdninger i saken både på nasjonalt plan og i EU. I hvilken grad har hypotesene jeg stilte tidligere i oppgaven vist seg å få støtte?

Når det gjelder hypotesene som har sitt utspring fra VoC-tradisjonen så er mine hovedfunn i tråd med denne tradisjonen. Allikevel tyder mye på at verden ikke er så enkel som jeg kunne gi inntrykk av i begynnelsen av oppgaven. Nærmere bestemt var ikke takeoverdirektivet entydig tegn på liberalisering. Jeg vil komme tilbake til dette senere i konklusjonen.

I forhold til min første hypotese om at stater med koordinerte markedsøkonomier og liberale markedsøkonomier vil stå på hver sin side i saker som gjelder finansiell integrasjon (i dette tilfellet takeoverdirektivet) så får denne hypotesen støtte.

I store deler av perioden som direktivet ble forhandlet frem så var både Storbritannia og Tyskland i mot direktivet. De har altså ikke stått på hvert sitt ytterpunkt der det ene landet har vært sterkt for og det andre har vært sterkt i mot direktivet slik jeg forventet. Begge land har stilt seg negative til direktivet, men på ulikt grunnlag. Det er allikevel verdt å merke seg at statene har angrepet saken fra hver sin kant, fra et liberalt og et koordinert ståsted og i så måte er det i tråd med min hypotese.

Storbritannia har vært motstander av direktivet fordi de hele tiden har ment at deres eget system har vært bedre egnet enn de ulike forslagene til direktiv som har blitt lagt frem. I de britiske myndigheters øyne har ikke direktivet vært liberalt nok. Direktivet har tvert i mot åpnet for obstruksjonsmuligheter, noe de ikke har kunnet godta. Da de britiske

myndighetene forstod at direktivet ville få nok støtte til å bli vedtatt i EU uavhengig av deres støtte eller ikke, arbeidet de for at deres system med takeoverpanelet og The City Code i minst mulig grad skulle bli endret som en følge av direktivet. De sørget for at deres interesser, slik vi kan utlede dem fra VoC-perspektivet, ble ivaretatt.

Tyske myndigheter har vært mer ustabile i sin holdning til direktivet. Frem til midten av 1990-tallet var de tyske myndighetene i mot direktivet. Begrunnelsen var at siden fiendtlige oppkjøp av selskaper nærmest var ikke-eksisterende på denne tiden, trengte de heller ikke noe direktiv.

I 1995 skjedde det imidlertid en endring hos tyskerne. En frivillig takeover lov ble innført som følge av endringer i det tyske systemet der blant annet gjenforeningen av Tyskland åpnet for nye investeringsmuligheter. Responsen til direktivet var lunken i næringslivet og kun et mindretall av de tyske selskapene valgte å ta i bruk loven.

Etter regjeringsskiftet i 1998 gav så regjeringen Schröder sin støtte til det europeiske takeoverdirektivet. Overraskende for mange trakk Tyskland sin støtte til direktivet kun tre uker før den endelige avstemningen i EU. Etter Schröder-regjeringens innføring av økonomiske reformer etterfulgt av et britisk oppkjøp av det tyske selskapet Mannesmann fikk mange tyske finansmenn og selskapseiere kalde føtter. Ledet an av CDU's Klaus Heiner Lehne (medlem av Parlamentet i EU og saksordfører for takeoverdirektivet) ble det satt i gang en storstilt mobilisering mot direktivet. Resultatet ble at alle de tyske representantene i EU-parlamentet stemte mot direktivet i EU. I etterkant av dette innførte de tyske myndighetene et eget lovfestet takeoverdirektiv, før de i 2003 var med på å godkjenne et nytt felles europeisk takeoverdirektiv.

Storbritannia og Tyskland har ikke stått som tradisjonelle motpoler i form av sterk pådriver og sterk motstander av direktivet. Derimot har begge landenes holdning vist at de faktisk står på hver sin side i spørsmålet om finansiell integrasjon. Tyskland har hatt en noe ustabil holdning, men ga tilslutt sin støtte til direktivet. Britiske myndigheter på sin

side har hele tiden påpekt at forslagene til direktiv som har vært fremmet har vært for restriktive og i realiteten vært ett steg tilbake for Storbritannia i deres øyne. Da de britiske myndighetene skjønnte at direktivet ville bli vedtatt med eller uten Storbritannias støtte, arbeidet de for at deres system i minst grad skulle bli endret som følge av vedtaket.

Tyskland har vært den parten som har vært i mot direktivet fordi de synes det har vært for liberalt mens Storbritannia har vært mot fordi de har ønsket seg et enda mer liberalt direktiv.

I hvilken grad ligger så grunnen til uenigheten mellom landene i de institusjonelle forskjellene? Former de ulike aktørene politikernes preferanser?

I Tyskland er det mye som tyder på at bankene og organiserte interesser har betydning for og er med på å forme politikernes preferanser. Selv om det har skjedd endringer i det tyske systemet over tid er det fortsatt preget av den sterke forankringen bankene, selskapene og arbeidstakerne har hatt i det tyske systemet i etterkrigstiden. Økonomiske reformer har blitt gjennomført for å løse opp det klassiske tette nettverket mellom bankene og selskapene i Tyskland. Dette har til en viss grad også skjedd, men som Vitols (2005:15) påpeker har bankene fortsatt 2/3 av de aksjene som de hadde før reformene ble vedtatt. Det har ikke blitt kuttet ned på arbeidstakernes medbestemmelsesrett i selskap der de fortsatt sitter representert i Aufsichtsrat.

Det er ingen tvil om at det har skjedd endringer i det tyske systemet det siste tiåret. Men dette har skjedd i forholdsvis beskjedne mengder av gangen. Det som kjennetegner det tyske systemet er at det har blitt foretatt og fortsatt blir foretatt inkrementelle endringer i systemet. Det er ikke snakk om en storstilt omveltning til en annen type økonomi. Det vil allikevel være naivt å tro at ulike bankene og organiserte interesser ikke på noen måte har blitt påvirket av disse endringene. Så blir det store spørsmålet hvem påvirker hvem? Er det de ulike bankene og organiserte interesser som påvirker politikernes preferanser eller politikerne gjennom vedtak og reformer som påvirker de ulike bankene og organiserte

interesser sine preferanser? Som jeg allerede har nevnt vil det være naivt å tro at bankene og organiserte interesser ikke på noen måte blir påvirket av endringene i systemet rundt seg. Like naivt vil det være å tro at bankene og organiserte interesser ikke har noen som helst innvirkning på politikernes preferanser. Begge har en grad av påvirkning på hverandre. Spørsmålet som da gjenstår er hvem er det som har størst påvirkningskraft på hvem? Det at Schröder-regjeringen klarte å gjennomføre betydelige økonomiske reformer i form av KonTrag og Skattereformen beviste at politikerne er i stand til å gjennomføre reformer som påvirker bankene og organiserte interesser.

Bankene og organiserte interesser forandrer seg som en konsekvens av politiske vedtak, men ting tyder på at de har en grad av påvirkningskraft på politikernes preferanser også. Det viste kampen om takeoverdirektivet. Etter først å ha godtatt økonomiske reformer på nasjonalt plan og støttet opp om et europeisk takeoverdirektiv, trakk de like fort tilbake sin støtte som en følge av de økonomiske reformene og britiske Vodafones oppkjøp av tyske Mannesmann. Dette med en begrunnelse om frykt for en stor flom av fiendtlige utenlandske oppkjøp av tyske selskap. En frykt som i ettertid viste seg å være mer eller mindre ubegrunnet.

Da de tyske myndighetene forstod konsekvensene av sine vedtak, noe som ble illustrert ved britiske Vodafones oppkjøp av Mannesmann, fikk de kalde føtter. De stod plutselig ved valgene mellom å fortsette videre på den veien de allerede hadde tatt små steg på i liberal retning eller beholde det eksisterende tradisjonelle systemet. Valget falt på det siste.

Hvis jeg ser på min alternative hypotese om at ved skifte av regjeringsmakt så vil en også få endring i takeoverpolitikken, så har denne hypotesen vist seg å delvis få støtte, men ikke på den måten jeg først antok.

I Tyskland viste det seg at etter regjeringsskifte i 1998 så fikk en etter hvert endring i politikken slik som den alternative hypotesen tilsier. Men endringen var i motsatt retning

av hva en skulle forvente. Det overraskende var at isteden for å innføre en mer restriktiv politikk, så gjorde det sosialdemokratiske partiet det motsatte. De satte i gang og innførte betydelige økonomiske reformer, stikk i strid med min alternative hypotese. Det var etter at Gerhard Schröder kom til makten i 1998 og Kristeligdemokratene mistet tilslutning at Schröder så sin mulighet til å få gjennomført betydelige økonomiske reformer. KonTrag og den store skattereformen var et forsøk på å løse opp det klassiske nettverket mellom bankene og selskapene med tanke på å stimulere det tyske aksjemarkedet og gjøre Tyskland mer konkurransedyktig ovenfor resten av verden. Tyskland var for det europeiske takeoverdirektivet frem til to uker før avstemningen i 2001 da de overraskende for mange endret holdning. Selv om Schröder og Tyskland var mot direktivet ved denne avstemningen gikk det ikke mer enn to år før de godtok et nytt forslag til direktiv. Et direktiv som ble kritisert fra flere hold. Noen gikk så langt som å uttale at det ikke var verd papiret det var skrevet på. Dette mye fordi det ble valgfritt for medlemsstatene om de ville innføre to av direktivet sine mest sentrale artikler (se kapittel 4 for mer informasjon om artikkel 9 og 11).

Når så endringene kom i motsatt retning av hva jeg forventet ved regjeringsskifte i Tyskland så må jeg spørre meg selv om det kan være slik at politikk kan virke inn på en annen måte enn det jeg hadde tenkt på forhånd? Kan det være slik at den konservative siden hele tiden har støttet opp om de eksisterende institusjonene i systemet fordi de selv har vært med å bygge det eksisterende systemet? At det derfor er bygget på deres verdier og premisser og at de ikke ønsker å endre hva de har vært med på å bygge? Kan det være slik at det er de konservative som står for bevaring av det eksisterende systemet mens den sosialdemokratiske siden faktisk står for ønske om endringer og reformer av det eksisterende systemet? Var det slik at sosialdemokratene med sine reformer ønsket å fjerne det elitistiske direktørstyret i Tyskland? Hvem tjente på det gamle systemet? Lønnsomheten var god, direktørene tjente gode penger og mange av disse ønsket derfor ikke endringer. Fryktet direktørene at en endring av fokus til mer kortsiktige avkastninger

også ville gjøre deres stilling mer utsatt? Kan dette ha vært en medvirkende årsak til at de konservative forsvarte det eksisterende systemet og ikke ønsket endringer?

Som jeg nevnte tidlig i oppgaven skiller Hall og Soskice mellom bedriftsdemokrati, korporatisme, selskapsstyringssystemet og bransjeorganisering. Disse delsystemene er komplementære, de stabiliserer hverandre. Det er verdt å merke seg at når sosialdemokratene kom til makten i Tyskland så gjennomførte de ikke reformer som var myntet på å endre hele det tyske systemet. De økonomiske reformene var et forsøk på å gjøre endringer i det ene delsystemet der direktørstyret var forankret, selskapsstyringssystemet. Et annet viktig delsystem som bedriftsdemokratiet og arbeidernes makt ville de derimot ikke endre på. Frykten for massiv svikt i velgeroppslutningen har gjort at dette området har vært mer eller mindre fredet av begge de store partiene i Tyskland.

I tilfellet Storbritannia fant regjeringsskifte sted to ganger mens forhandlingene av direktivet foregikk. Først når John Major tok over etter Margareth Thatcher i 1991 og senere når Tony Blair tok over etter John Major i 1997. At det ikke skjedde noen vesentlige endringer ved det første regjeringsskifte var i tråd med hypotesen. Det var fortsatt det samme partiet som var med regjeringsmakten selv om statsministeren ble byttet ut. Ved regjeringsskifte i 1997 skulle en derimot se en endring hvis den alternative hypotesen var riktig. En skulle forvente at ved overgang fra en konservativ til en sosialdemokratisk regjering så ville dette også få konsekvenser for den politikken som ble ført i forhold til fiendtlige oppkjøp av selskap. Labour hadde tidligere ført en mer radikal politikk enn de konservative og ønsket seg et mer tysklignende samfunn i form av større grad av beskyttelse av arbeidstakere. Labour var motstander av den tidligere regjeringens politikk på området selskapslovgivning i mesteparten av deres tid som opposisjonsparti. Tony Blairs "nye Labour" endret imidlertid sin holdning like før valget i 1997 og da de overtok regjeringslokalene etter valget fortsatte de å bygge på den tidligere regjeringens politikk på dette området.

Hovedhypotesene stilt i begynnelsen av oppgaven styrkes. Analysen har vist at Tyskland og Storbritannia har stått på hver sin side i spørsmålet om finansiell integrasjon. Jeg ble allikevel overrasket over hvordan statene har oppført seg. Det er ikke så enkelt som jeg først antok. Jeg kan ikke si at stater med liberal eller koordinert markedsøkonomi kan måles i for eller mot et europeisk takeoverdirektiv. Det burde snarere blitt målt ut fra hvilken kant de angrep problemstillingen om et felles europeisk takeoverdirektivet fra. Dette reflekterer ikke et grunnleggende teoretisk problem, men er en sterk indikasjon på at operasjonalisering min burde ha vært slik den er beskrevet ovenfor isteden.

Gevinsten av den alternative hypotesen har vært lærdommen om at VoC til tider tilslører ulike politiske interesser. Det er ikke alltid hensiktsmessig å se hele systemet i ett. Det å se på delsystemene og partielle sammenhenger kan være vel så viktig og kanskje enda mer fruktbart.

Hva vil så fremtiden bringe i Tyskland og Storbritannia? Det vil være svært overraskende om britiske myndigheter gjør store kursendringer i den økonomiske politikken etter at Labour vant valget i Storbritannia tidligere i år. Tyskland går derimot en spennende tid i møte. Valget i Tyskland tidligere i høst resulterte i et nytt flertallsprosjekt med både CDU og SPD i samme regjering. Dette var en løsning som ingen på forhånd ønsket, men som tilslutt viste seg å være den eneste mulige løsningen. Med fem millioner arbeidsløse i landet blir det spennende å se hva den nye regjeringen velger å gjøre. Det positive er at det blir en klar flertallsregjering som kan vedta hva de måtte ville av reformer. Om begge partier ønsker endring og de samme endringene er et helt annet spørsmål.

Kildeliste

- Allison, Graham T. (1969). Conceptual Models and the Cuban Missile Crisis. *American Political Science Review* (63), 689-718.
- Andersen, Svein S. (1997). *Case-studier og generalisering: Forskningsstrategi og design*, Bergen: Fagbokforlaget
- Callaghan, Helen (2003). Battle of the systems or multi-level game? Domestic sources of Anglo-German quarrels over EU takeover law and worker consultation. (2005, April 4) [online]. - URL: www.sase.org/conf2003/papers/callaghan_helen.pdf
- Callaghan, Helen (2004). The Domestic Politics of EU Legislation-British, French and German Attitudes Towards Takeover Regulation, 1985-2003. (2005, Januar 11) [online]. - URL: www.mpi-fg-koeln.mpg.de/people/hc/doks/2004%20CES%20paper.pdf
- Cioffi, John W.(2002). Restructuring "Germany Inc." The Politics of Company and Takeover Law Reform in Germany and the European Union. Working Paper PEIF-1. Paper.
- Creswell (2003). *Research design : qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*, California: Sage Publications, Thousand Oaks
- Donovan, Patrick (1989). Agreement on pan-European code held up. *The Guardian*, 21. desember, 1989.
- European Commission (2005, Februar 22 [online]. - URL: <http://europa.eu.int/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/03/245&format=HTML&aged=1&language=EN&guiLanguage=en>
- European Scrutiny - Twenty-First Report 1999 Select Committee on European Scrutiny (2005, Mars 1) [online]. - URL: <http://www.publications.parliament.uk/pa/cm199899/cmselect/cmeuleg/34-xxi/3410.htm>
- Fioretos, Karl-Orfeo (2001). The Domestic Sources of Multilateral Preferences: Varieties of Capitalism in the European Community i *Varieties of Capitalism*, P. Hall and D. Soskice red. Oxford: Oxford University Press.
- Grenness, Tor (1997). *Innføring i vitenskapsteori og metode*. Oslo: Tano Aschehoug.
- Hall, Peter A., Daniel W. Gingerich (2004). Varieties of Capitalism and Institutional Complementarities in the Macroeconomy: An Empirical Analysis. MPIfG Discussion Paper 04/5. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung. Paper.

-
- Hall, Peter A., David Soskice(2001). *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. New York: Oxford University Press.
- House of Lords, Select Committee on the European Communities, Session 1995-96 13th Report, "Takeover Bids". (2005, Mars 10) [online]. - URL: <http://www.publications.parliament.uk/pa/ld199899/ldselect/ldcom/94/9401.htm>
- House of Lords Select Committee on the European Communities, Session 2002-2003, 28th Report. (2005, Mars 1) [online]. - URL: <http://www.publications.parliament.uk/pa/ld200203/ldselect/ldcom/128/12801.htm>
- Independent (2001). New Labour plays the "national champion" card. *The Independent*, 30. mai, 2001.
- Kitschelt, Herbert, Peter Lange, Gary Marks, John D. Stephens (1999). *Continuity and Change in Contemporary Capitalism*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Lehne, Klaus-Heiner (2002, Mai 5). Takeoverdirective (e-mail til Klaus-Heiner Lehne [online]. - Tilgjengelig via e-mail: klehne@europarl.eu.int
- McCaherry, Joseph A, Luc Renneboog (2003). *The Economics of the Proposed European Takeover Directive*. CEPS Research Report in Finance and Banking No. 32 April 2003.
- McDonald, Robert (1988). Britain's actions send confusing signals on its attitude toward foreign takeovers. *Toronto Star*, 12. mai, 1988.
- Owen, Geoffrey (2001). Corporate governance in Britain: is incremental reform enough?" (2005, April 6) [online]. - URL: <http://www.insead.fr/projects/CGEP/Research/NationalSystems/CGUK.pdf>
- Riddell, Peter (1988). Labour Widens The Takeover Debate. *Financial Times*, 28. Mai, 1988.
- Schneper, W. D., & M. Guillén (2003). Stakeholder rights and corporate governance: A crossnational study of hostile takeovers. (2005, April 2) [online]. - URL: <http://www-management.wharton.upenn.edu/guillen/New%20Folder/Hostile114.pdf>
- Soskice, David (1999). "Divergent Production Regimes: Coordinated and Uncoordinated Market Economies in the 1980s and 1990s" kap. 4 i *Continuity and Change in Contemporary Capitalism*, Kitschelt, Herbert, Peter Lange, Gary Marks, and John D. Stephens red. Cambridge: Cambridge University Press.
- Toronto Star (1988a). Britain clears the path for bid for Rowntree. *Toronto Star*, 26. mai, 1988.
- Toronto Star (1988b). Foreign takeovers causing stir in Britain. *Toronto Star*, 2. juni, 1988.
- Tranøy, Bent Sofus og Øyvind Østerud (2001). "Globaliseringen og Norge" kap. 1 i Tranøy og Østerud (red.). *Mot et globalisert Norge? Rettslige bindinger, økonomiske føringer og politisk handlingsrom*. Oslo: Gyldendal

Vitols, Sigurt (2005). Changes in Germany's bank-based financial system: Implications for corporate governance. (2005, Mai 6) [online]. - URL: <http://www.blackwell-synergy.com/doi/abs/10.1111/j.1467-8683.2005.00433.x>

Wighton, David (1997). Bidders take advantage of uncertainty. *Financial Times*, 1. April, 1997.

Whitley, Richard (1999). *Divergent capitalisms: the social structuring and change of business systems*. Oxford University Press: Oxford.

Yin, Robert K. (1994). *Case Study Research. Design and Methods*. Thousand Oaks, Sage Publications. London og New Delhi.

Østerud, Øyvind (1996). *Statsvitenskap: innføring i politisk analyse*. Oslo: Universitetsforlaget