



DET KONGELIGE
FINANSDEPARTEMENT

Prop. 68 L

(2019–2020)

Proposisjon til Stortinget (forslag til lovvedtak)

Endringer i verdipapirhandelloven (forskriftshjemmel om tilbudsprisen ved pliktig tilbud) og pakkereiseloven (forskriftshjemmel om forlengelse av frist for tilbakebetaling)

*Tilråding fra Finansdepartementet 27. mars 2020,
godkjent i statsråd samme dag.
(Regjeringen Solberg)*

1 Proposisjonens hovedinnhold

Finansdepartementet fremmer i denne proposisjonen forslag til endringer i lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) om tilbudspris ved pliktig tilbud. Forslaget tar utgangspunkt i Verdipapirlovutvalgets andre utredning NOU 2019: 1 om overtakelsestilbud – frivillig og pliktig tilbud, og følger opp en avgrenset del av utvalgets utredning der det er behov for rask oppfølging som følge av konsekvensene av tiltakene som er iverksatt for å redusere utbredelsen av Covid-19-viruset i samfunnet.

Reglene om tilbudsplikt i verdipapirhandelloven gir minoritetsaksjeeierne i selskaper notert på regulert marked en mulighet til å selge seg ut av selskapet ved kontrollskifte i selskapet, og en tilhørende plikt for erverver til å fremsette tilbud om erverv av alle aksjene i selskapet. Tilbudsprisen skal beregnes etter bestemmelser i verdipapirhandelloven. Verdipapirlovutvalget foreslo i NOU 2019: 1 at det gis forskriftshjemmel til å fastsette bestemmelser om beregning av tilbudsprisen. Departementet foreslår i proposisjonen her at det gis slik hjemmel.

Departementet vil vurdere de øvrige lovforslagene i NOU 2019: 1 i en senere proposisjon til Stortinget.

Denne proposisjonen omfatter også forslag fra Barne- og familiedepartementet om endring i pakkereiseloven. For å avhjelpe pakkereisearrangørene og for å redusere belastningen på Reisesegarantifondet når pakkereisearrangørene går konkurs, foreslås det en midlertidig lovhjemmel til ved forskrift å forlenge fristen på 14 dager for pakkereisearrangørene til å tilbakebetale de reisende, når en pakkereise avlyses på grunn av ekstraordinære forhold.

2 Forskriftshjemmel om tilbudsprisen ved pliktig tilbud

2.1 Bakgrunn for lovforslaget

2.1.1 Behov for regulering av tilbudspris

Verdipapirhandelloven kapittel 6 og verdipapirforskriften kapittel 6 regulerer tilbudsplikt og frivillige tilbud ved oppkjøp av noterte selskaper. Loven gjennomfører europaparlaments- og rådsdirektiv 2004/25/EF om overtakelsestilbud («direktivet om overtakelsestilbud») i norsk rett. Reglene gjelder som hovedregel for norske og utenlandske selskaper med aksjer notert på regu-

lert marked i Norge (Oslo Børs og Oslo Axess). Oslo Børs er utpekt til å være tilbudsmyndighet, jf. verdipapirhandelloven § 6-4.

Den mest sentrale bestemmelsen etter gjeldende regler om overtakelsestilbud er utløsning av tilbudsplikt ved erverv av aksjer over visse terskler og plikten til å fremme et tilbud.

Som hovedregel skal den som gjennom erverv blir eier av mer enn 1/3 av stemmene i et selskap notert på norsk regulert marked, fremsette et tilbud til de øvrige aksjeeierne i selskapet om å erverve deres aksjer (tilbudsplikt). Tilbudsplikt utløses igjen ved erverv av mer enn 40 % og 50 % av stemmene (gjentatt tilbudsplikt). Dersom en aksjeeier tidligere har passert en terskel for tilbudsplikt på en måte som ikke utløste tilbudsplikt (for eksempel ved arv eller ved etablering av konsolidert gruppe), utløses tilbudsplikt ved ethvert etterfølgende erverv. Den som erverver aksjer over den aktuelle terskelen, kan unngå tilbudsplikt ved å selge de aksjene som overstiger terskelen for tilbudsplikt innen fire uker etter ervervet.

Reglene om tilbudsplikt gir minoritetsaksjeeierne en mulighet til å selge seg ut av selskapet dersom overtakelsen medfører et kontrollskifte i selskapet. Formålet bak reglene er i første rekke å beskytte minoritetsaksjeeierne i selskapet som er gjenstand for overtakelse. Behovet for beskyttelse er en følge av de endringene som et slikt kontrollskifte medfører, men også den svekkelsen av aksjenes likviditet det kan medføre at en betydelig andel av aksjene besittes av én aksjeeier.

Regulering av tilbudsprisen skal sikre at alle aksjeeiere gis en lik mulighet til å selge seg ut på like betingelser. Gjennom salget vil minoritetsaksjeeierne få en del av premien som ofte betales for å oppnå og overta kontroll i et notert selskap, og hindre at minoritetsaksjeeierne i et overtatt selskap lider økonomisk tap som følge av selskapsovertakelsen.

Det følger av gjeldende verdipapirhandellov § 6-10 fjerde ledd at tilbudsprisen i et pliktig tilbud skal være minst like høy som det høyeste vederlag tilbyderer har betalt eller avtalt i perioden 6 måneder før tilbudsplikten inntrådte. Dersom det er klart at markedskursen når tilbudsplikten inntrer er høyere enn den pris som følger av hovedregelen, skal tilbudsprisen være minst like høy som markedskursen.

Departementet legger til grunn at det vil kunne oppstå tilfeller der det er behov for at tilbudsprisen fastsettes etter andre prinsipper enn vederlaget tilbyderer har betalt eller avtalt i perioden 6 måneder før tilbudsplikten inntrådte. Departementet mener videre at markedskursalternativa

etter gjeldende verdipapirhandellov bør oppheves, og ved behov erstattes med mer nyanserte forskriftsbestemmelser. I likhet med Verdipapirlovutvalget foreslår departementet på denne bakgrunn at det gis hjemmel til å fastsette bestemmelser om tilbudsprisen i forskrift, herunder regler om at tilbudsmyndigheten etter nærmere angitte vilkår kan endre prisen som følger av hovedregelen i verdipapirhandelloven.

2.1.2 Høring

Den 12. april 2019 sendte Finansdepartementet NOU 2019: 1 om overtakelsestilbud – frivillig og pliktig tilbud på høring til følgende instanser med høringsfrist 30. september 2019:

Alle departementene

Datatilsynet
Finanstilsynet
Forbrukertilsynet
Konkurransetilsynet
Norges Bank
Regelrådet
Skattedirektoratet
Statistisk sentralbyrå
ØKOKRIM

Aksjonærforeningen i Norge
Den Norske Advokatforening
Den norske Revisorforening
Energi Norge
Finans Norge
Finansforbundet
Finansieringsselskapenes Forening
Folketrygdfondet
Forbrukerrådet
Handelshøyskolen BI
Hovedorganisasjonen Virke
Landsorganisasjonen i Norge
Nasdaq Oslo ASA
Nasdaq Clearing Oslo NUF
Nordic Trustee ASA
Nordic Association of Electricity Traders
Norges Handelshøyskole
Norsk Kapitalforvalterforening
Norsk Venturekapitalforening
Norske Finansanalytikerers Forening
Næringslivets Hovedorganisasjon
Oslo Børs ASA
Pensjonskasseforeningen
SIX x-clear Norway
Sparebankforeningen i Norge
Universitetet i Bergen, Det juridiske fakultet

Universitetet i Oslo, Det juridiske fakultet
 Universitetet i Tromsø, Det juridiske fakultet
 Verdipapirfondenes forening
 Verdipapirforetakenes Forbund
 Verdipapirsentralen ASA

Følgende høringsinstanser har gitt merknader til utredningen:

Finanstilsynet
 Forbrukertilsynet
 Justis- og beredskapsdepartementet
 Advokatfirmaet BAHR AS
 Advokatforeningen
 Finans Norge
 NHO
 Norske Finansanalytikerens Forening
 Oslo Børs
 Verdipapirfondenes forening (VFF)
 Verdipapirforetakenes Forbund

2.2 Tilbudspris

2.2.1 Gjeldende rett

Regler om fastsettelse av tilbudspris fremgår av verdipapirhandelloven § 6-10 fjerde ledd. Det følger av første punktum at tilbudsprisen skal være minst like høy som det høyeste vederlag tilbyderen har betalt eller avtalt i perioden 6 måneder før tilbudsplikten inntrådte. Dersom det er klart at markedskursen når tilbudsplikten inntreer er høyere enn den pris som følger av første punktum, skal tilbudsprisen være minst like høy som markedskursen, jf. annet punktum.

Når det gjelder forståelsen av bestemmelsen om markedskurs, fremgår det av Ot.prp. nr. 29 (1996–97) (s. 79) at:

«Høringsinstansene har ulike syn på utvalgets forslag om at markedskursen på det tidspunkt tilbudsplikten inntreer, skal legges til grunn dersom det er klart at denne er høyere. Departementet legger i likhet med utvalget til grunn at det er av stor betydning at tilbyder på forhånd kan beregne hva tilbudsprisen vil være. Som påpekt av Fondsmeglerforbundet vil tilfellet der det er klart at markedskursen er høyere enn tilbudsprisen, sannsynligvis være sjeldent forekommende i praksis. Departementet antar på denne bakgrunn at utvalgets forslag i første rekke vil være egnet til å ivareta aksjonærenes interesser i de rene omgåelsestilfeller. Det vises til utvalgets drøftelse i NOU 1996: 2 s. 122–123. Departementet foreslår etter dette

at tilbudsprisen skal være minst like høy som markedskursen når tilbudsplikt inntreer, dersom det er klart at denne er høyere enn det høyeste vederlag tilbyder har betalt eller avtalt i perioden seks måneder før tilbudsplikten inntrådte. For at markedskursen skal anses klart høyere, legger departementet til grunn at denne bør ha vært stabilt høyere gjennom en periode. Den foreslåtte regel skal ikke føre til økt tilbudspris i perioder der den aktuelle markedskursen er svært varierende.»

2.2.2 EØS-rett

Det følger av fortalen i direktivet om overtakelsestilbud punkt 9 at EØS-statene ved kontrollskifte bør sikre vern av øvrige aksjeeiere, særlig minoritetseiere, ved å pålegge den person som har overtatt kontrollen over selskapet, å gi et tilbud til alle innehaverne av dette selskapets verdipapirer om å overta alle deres verdipapirer til en rimelig pris i samsvar med en felles definisjon.

I direktivet artikkel 5 nr. 4 er det gitt nærmere regler om pris ved pliktige tilbud:

«4. Som rimelig pris skal anses den høyeste prisen som tilbyderen eller personer som opptrer i fellesskap med ham/henne, betaler for de samme verdipapirene i løpet av et tidsrom som skal fastsettes av medlemsstatene, på minst seks og høyst tolv måneder forut for tilbudet nevnt i nr. 1. Dersom tilbyderen eller en person som opptrer i fellesskap med ham/henne, etter at tilbudet er offentliggjort og før fristen for å godta tilbudet utløper, kjøper verdipapirer til en høyere pris enn tilbudsprisen, skal tilbyderen øke sitt tilbud til en pris som minst er lik den høyeste prisen som er betalt for verdipapirer ervervet på denne måten.

Forutsatt at de alminnelige prinsippene fastsatt i artikkel 3 nr. 1 følges, kan medlemsstatene gi sine tilsynsmyndigheter fullmakt til å endre prisen nevnt i første ledd under visse omstendigheter og i samsvar med kriterier som er klart definert. For dette formål kan de utarbeide en liste over omstendigheter der den høyeste prisen kan endres enten opp eller ned, for eksempel dersom den høyeste prisen ble fastsatt ved avtale mellom kjøperen og en selger, dersom markedsprisen på de aktuelle verdipapirene er manipulert, dersom markedsprisene i alminnelighet eller visse markedspriser i særdeleshet er påvirket av uvanlige hendelser, eller for å gjøre det mulig å redde et foretak i vanskeligheter. De kan også definere kriteri-

ene som skal anvendes i slike tilfeller, for eksempel gjennomsnittlig markedsverdi i løpet av et bestemt tidsrom, selskapets avviklingsverdi eller andre objektive vurderingskriterier som er allment brukt i finansanalyser.

Alle vedtak en tilsynsmyndighet gjør om å endre den rimelige prisen, skal begrunnes og offentliggjøres.»

2.2.3 Svensk rett og dansk rett

I NOU 2019: 1 er svensk rett beskrevet på følgende måte:

«Dersom tilbyder i en kortere periode enn 6 måneder før et tilbud er offentliggjort har ervervet aksjer i målselskapet, direkte eller indirekte, på annet vis enn gjennom tidligere offentlig tilbud (tidligere transaksjon), får vilkårene i tilbudet ikke være mindre gunstige enn vilkårene og betingelsene for den tidligere transaksjonen, jf. Takeover-reglene pkt. II.13 første ledd. Videre følger det av Takeover-reglene pkt. II.13 andre ledd at tilbyder, uavhengig av første ledd, ved fastsettelse av vilkårene for tilbudet kan ta hensyn til svært vesentlig og ikke midlertidig nedgang i spørsmålet om prisen på målselskapets aksjer som oppstår i perioden mellom den forrige transaksjonen og annonseringen av tilbudet. Dersom tilbudsgiveren i den tidligere transaksjonen har betalt premie i forhold til selskapets aksjekurs, må en tilsvarende premie i prosent av tilbudet gis i tilbudet».

Dansk rett er beskrevet på følgende måte:

«Det er gitt regler om kurs og vederlag i pliktig tilbud i Bekendtgørelse om overtagelsestilbud §§ 13-16. Den tilbudte kurs i et pliktig tilbud skal minst svare til den høyeste pris som tilbyder eller personer som handler i forståelse med tilbyder har betalt for de allerede ervervede aksjer i en periode på 6 måneder før tilbudsdokumentets godkjennelse, jf. Bekendtgørelse om overtagelsestilbud § 13. Dersom målselskapet har flere aksjeklasser, skal det fastsettes en tilbudspris for hver aksjeklasse, og for de aksjeklasser der tilbyder har ervervet aksjer, gjelder prinsippet om høyeste kurs, jf. Bekendtgørelse om overtagelsestilbud § 14 stk. 2.

Ifølge Bekendtgørelse om overtagelsestilbud § 15 stk. 1 kan Finanstilsynet regulere den tilbudte kurs fastsatt iht. §§ 13 og 14 opp eller

ned, dersom (1) kursen på de aktuelle aksjer er blitt manipulert, (2) kursen generelt eller i det foreliggende tilfellet er blitt påvirket av ekstraordinære begivenheter, (3) tilbudet avgis med formål å redde et nødlidende selskap, (4) prisfastsettelsen er et uttrykk for omgåelse av likebehandlingsprinsippet eller (5) tilbudskursen er vesentlig lavere enn markedskursen.

Finanstilsynet kan ved fastsettelse av tilbudskursen etter første ledd anvende (1) den høyeste kurs tilbyder har ervervet aksjer til i 12 måneder før tilbyders melding, jf. § 3, (2) gjennomsnittskursen i 12 måneder før tilbyders melding, jf. § 3, (3) målselskapets likvidasjonsverdi eller (4) andre objektive kriterier, jf. Bekendtgørelse om overtakelsestilbud § 15 stk. 2.

Dersom tilbyder ber om endring av den høyeste pris etter første ledd, skal anmodningen gis til Finanstilsynet snarest etter tilbyders offentliggjøring av meddelelse om tilbud, jf. Bekendtgørelse om overtakelsestilbud § 15 stk. 3.»

2.2.4 Utvalgets vurderinger

Verdipapirlovutvalget gir i NOU 2019: 1 uttrykk for at hovedregelen for beregning av tilbudspris fortsatt bør være at tilbyder plikter å betale det høyeste vederlag vedkommende eller dennes nærstående har betalt eller avtalt de siste seks måneder før tilbudsplikten inntrådte.

Utvalget mener imidlertid at det i enkelte tilfeller er behov for at tilbudsmyndigheten på nærmere angitte vilkår kan justere tilbudsprisen.

Det foreslås at tilbudsmyndigheten, innenfor rammen av alminnelige forvaltningsrettslige prinsipper, gis et skjønntil å avgjøre om justeringsadgangen bør benyttes eller ikke i de tilfeller der vilkårene anses oppfylt.

Etter forslaget kan tilbudsmyndigheten justere tilbudsprisen både på eget initiativ og etter anmodning fra tilbyder eller øvrige aksjeeiere. Forslaget gir tilbudsmyndigheten adgang både til å pålegge oppjustering og nedjustering av tilbudsprisen i forhold til det som følger av lovens hovedregel.

Situasjoner som kan gi grunnlag for å fravike hovedregelen, er angitt i forslaget til endring av verdipapirforskriften. For det første mener utvalget at tilbudsprisen bør kunne justeres dersom tilbudsmyndigheten mener at kursen i den relevante 6-månedersperioden er på et kunstig nivå. For det andre mener utvalget at tilbudsprisen bør kunne justeres dersom ervervet som ligger til grunn for tilbudsprisen, ikke er foretatt

på vanlige forretningsmessige vilkår. For det tredje mener utvalget at tilbudsprisen bør kunne justeres dersom tilbudsplikt utløses i forbindelse med nødvendig eiermessig restrukturering av et selskap i alvorlige finansielle vanskeligheter.

Utvalget viser til at direktivet om overtakelsestilbud artikkel 5. nr. 4 nevner som eksempel på grunnlag for justering av prisen at dette er nødvendig for å redde et foretak i vanskeligheter. Etter det utvalget er kjent med, finnes også tilsvarende adgang til å justere tilbudsprisen i andre lands rett, herunder dansk rett. Utvalget fremhever blant annet at forslaget vil omfatte situasjoner der oppkjøpet fremmes som en del av en prosess for å redde et selskap som er i betydelige økonomiske vanskeligheter, og der en nedjustering i forhold til høyeste pris betalt av tilbyder fremstår som en forutsetning for at redningsplanen kan gjennomføres. Forslaget er begrenset til tilfeller der målselskapets problemer er av økonomisk karakter. Utvalget presiserer at også ved redningsoppkjøp vil hovedregelen være at tilbudsprisen skal tilsvare høyeste pris betalt av tilbyder eller dennes nærstående de siste seks måneder.

Utvalget drøfter og fremmer forslag til forskriftsbestemmelser for justering av tilbudsprisen i de ulike typetilfellene for justering av tilbudsprisen.

Videre redegjør utvalget for det gjeldende markedskursalternativet etter verdipapirhandelloven § 6-10 fjerde ledd annet punktum, og anfører at i forlengelsen av praksis fra EFTA-domstolen og EU-domstolen synes det nødvendig å klargjøre begrepet «markedskurs». Utvalget foreslår derfor nye bestemmelser om justering av tilbudspris ved pliktig tilbud i forskrift, som erstatning for gjeldende markedskursalternativ i verdipapirhandelloven.

Se utfyllende omtale av Verdipapirlovutvalgets vurderinger i NOU 2019: 1 kapittel 5.6.5.

2.2.5 Høringsmerknader

Finans Norge, Oslo Børs, NHO og Norske Finansanalytikeres Forening støtter i hovedsak forslagene i utredningen, og har ikke gitt særskilte kommentarer til forslaget om tilbudspris.

Justis- og beredskapsdepartementet og Forbrukertilsynet har ikke gitt særskilte kommentarer til forslaget om tilbudspris.

Verdipapirforetakenes Forbund støtter forslaget til revisjon av reglene om overtakelsestilbud. Forbundet gir uttrykk for at de er kjent med at noen medlemsforetak har gitt sin tilslutning til innspill til høringen fra Advokatfirmaet BAHR, og at forbundet er positive til at disse innspillene blir tatt opp til vurdering.

Verdipapirfondenes forening viser til at utvalget foreslår regler som bedre klargjør hva som er den laveste tilbudsprisen som kan tilbys pr. aksje. Foreningen bemerker at dette er forhold som det har vært mange tvister om gjennom årene i det praktiske liv, og mener de nye reglene vil bidra til større klarhet på dette området.

Advokatforeningen gir uttrykk for at Norge ikke er forpliktet etter direktivet om overtakelsestilbud til å ha en justeringsbestemmelse, slik de forstår det, og kan ikke se at utvalget har begrunnet behovet for en slik mekanisme i tilfeller der tilbyderen har ervervet aksjer i målselskapet i seks månedersperioden. Etter Advokatforeningens syn er det svært viktig at norsk regulering på dette punkt innrettes på en måte som skaper trygghet og forutberegnelighet for tilbyderes finansielle eksponering ved oppkjøp på Oslo Børs. Advokatforeningen påpeker ulike problemstillinger med de modellene for prisfastsettelse som er forslått, og anfører at fastsettelse av kurs i pliktig tilbud på denne måten vil eksponere en tilbyder for en betydelig risiko. Advokatforeningen mener derfor at forslaget ikke bør gjennomføres som foreslått, alternativt at tilbyder i tilfeller der tilbudsmyndigheten kommer til at prisen skal justeres, gis adgang til å selge seg ned.

Advokatfirmaet BAHR har avgitt høringsmerknad med tilslutning fra nærmere angitte verdipapirforetak. Advokatfirmaet mener det må være et grunnleggende utgangspunkt at en tilbyder ikke skal måtte tilby mer i et pliktig tilbud enn vedkommende faktisk har vært villig til å betale ved erverv av aksjer, og at hensynet til likebehandling ikke rekker lenger enn dette. Advokatfirmaet bemerker at man ikke må tape av syne at reglene om tilbudsplikt ikke er innløsningsbestemmelser, men kun regler om et tilbud som aksjonærene står fritt til å avvise og i stedet forbli aksjonærer i selskapet. Advokatfirmaet påpeker ulike problemstillinger og angir at de på denne bakgrunn frykter at den foreslåtte reguleringen vil gi opphav til atskillige tvister, både med hensyn til om vilkårene for justering av tilbudsprisen er oppfylt og om hva tilbudsprisen skal justeres til.

Advokatfirmaet Thommessen gir i brev 16. mars 2020, etter høringsfristens utløp, uttrykk for at forslaget i NOU 2019: 1 ikke fanger opp endringer i markedskursen som følge av at «markedskursen er påvirket av ekstraordinære omstendigheter». Advokatfirmaet mener det er uklart hva som ligger i en «eiermessig restrukturering» som foreslått av lovutvalget, og at unntaket ikke omfatter den praktiske situasjonen at en større eier ønsker å bidra med ytterligere kapital i

virksomheten som har akutt behov for dette – uten at det nødvendigvis skjer en «eiermessig restrukturering». Advokatfirmaet mener det er bedre å innta kurspåvirkning som følge av «ekstraordinære omstendigheter» som et selvstendig alternativ.

Formålet med forslaget er ifølge advokatfirmaet å legge til rette for at et selskap under ekstraordinære omstendigheter kan innhente kapital fra større aksjonærer, uten at aksjonærene utløser tilbudsplikt basert på irrelevante historiske kurser, og at i motsatt fall vil tilbudsprisen kunne forhindre en større aksjonær fra å tegne seg i en rettet emisjon, eventuelt overtegne i fortrinnsrettsemisjon, for å redde selskapet. Advokatfirmaet bemerker at det fortsatt vil måtte fremmes et pliktig tilbud dersom en tilbudsplikt utløses, men det vil være kursen i ervervet eller transaksjonen som utløser tilbudet som vil danne grunnlag for beregning av tilbudskursen, eventuelt volumveiet markedskurs over en nær forutgående periode. Advokatfirmaet mener minoritetsvernet blir ivarettatt ved at aksjonærer som mener tilbudet er for lavt, kan la være å akseptere tilbudet. Forslaget er angitt å være i samsvar med EUs direktiv om overtakelsestilbud artikkel 5, fjerde avsnitt og i tråd med den danske løsningen.

2.2.6 Departementets vurderinger

Reglene om tilbudsplikt i verdipapirhandelloven gir minoritetsaksjeeierne i selskaper notert på regulert marked en mulighet til å selge seg ut av selskapet ved kontrollskifte i selskapet, og en tilhørende plikt for erverver til å fremsette tilbud om erverv av alle aksjene i selskapet.

Etter hovedregelen i verdipapirhandelloven skal tilbudsprisen i et pliktig tilbud være minst like høy som det høyeste vederlag tilbyderen har betalt eller avtalt i perioden 6 måneder før tilbudsplikten inntrådte. I likhet med utvalget mener departementet at dette fortsatt bør være den klare hovedregelen. Det vil imidlertid kunne oppstå særlige tilfeller der det er behov for at tilbudsprisen fastsettes etter andre prinsipper.

I likhet med Verdipapirlovutvalget foreslår departementet på denne bakgrunn at det gis hjemmel til å fastsette bestemmelser om tilbudsprisen i forskrift, herunder regler om at tilbudsmyndigheten etter nærmere angitte vilkår kan endre prisen som følger av hovedregelen i verdipapirhandelloven.

Departementet mener det er viktig at bestemmelser om justering av tilbudspris ivaretar formålet bak bestemmelsen om tilbudsplikt, og samtidig

gir tilstrekkelig grad av forutberegnelighet. Dette gjelder både med hensyn til om vilkårene for justering av tilbudsprisen er oppfylt, og hva tilbudsprisen skal justeres til.

Departementet mener videre at markedskursalternativet etter gjeldende verdipapirhandellov bør oppheves, og ved behov erstattes med mer nyanserte forskriftsbestemmelser.

2.3 Økonomiske og administrative konsekvenser

Departementet legger til grunn at forslaget vil gi grunnlag for samfunnsøkonomiske gevinster ved å kunne legge bedre til rette for kontrollskifte der det er økonomisk ønskelig. Forslaget antas ikke å ha administrative konsekvenser av betydning.

2.4 Merknader til de enkelte bestemmelser

Til § 6-10 fjerde ledd nytt siste punktum

Departementet gis hjemmel til å fastsette bestemmelser om tilbudsprisen i forskrift, herunder bestemmelser om omstendigheter og kriterier som gir tilbudsmyndigheten kompetanse til å endre prisen som følger etter første punktum.

Til oppheving av § 6-10 fjerde ledd annet punktum

Bestemmelsen oppheves, og forutsettes ved behov erstattet med mer nyanserte bestemmelser i forskrift.

3 Utvidelse av frist for tilbakebetaling i pakkereiseloven

3.1 Gjeldende rett

Etter pakkereiseloven § 22 har den reisende rett til å avbestille pakkereisen uten å betale gebyr dersom det inntreffer uunngåelige og ekstraordinære omstendigheter på bestemmelsesstedet eller i umiddelbar nærhet av dette. Den reisende slipper altså å betale et avbestillingsgebyr, mens pakkereisearrangøren skal tilbakebetale alle innbetalte beløp senest innen 14 dager, jf. pakkereiseloven § 24.

3.2 Pakkereisedirektivet

Etter pakkereisedirektivet artikkel 12 nr. 2 skal den reisende ha rett til å si opp pakkereiseavtalen før reisen begynner uten å betale et oppsigel-

sesgebyr, dersom det inntreffer uunngåelige og ekstraordinære omstendigheter på bestemmelsesstedet eller i dets umiddelbare nærhet som i vesentlig grad påvirker gjennomføringen av pakkereisen. Det følger av direktivet artikkel 12 nr. 4 at arrangøren skal foreta tilbakebetalinger til den reisende uten unødig opphold og senest 14 dager etter at pakkereiseavtalen er sagt opp.

3.3 Departementets vurderinger og forslag

Som følge av frykt for spredning av Covid-19-viruset er landet i en meget spesiell situasjon. Situasjonen er særlig vanskelig for pakkereisearrangørene, grunnet plikten til rask tilbakebetaling av solgte reiser. For å avhjelpe pakkereisearrangørene og for å redusere belastningen på Reisegarantifondet når pakkereisearrangørene går konkurs, foreslås det å forlenge fristen på 14 dager for pakkereisearrangørene til å tilbakebetale de reisende. Fristen i pakkereiseloven § 24 gjennomfører pakkereisedirektivet artikkel 12 nr. 4. Vi befinner oss nå i en svært spesiell situasjon, som tilsier at terskelen for å fravike direktivet senkes. Departementet foreslår derfor en bestemmelse i pakkereiseloven, som gir hjemmel til i forskrift å forlenge 14-dagersfristen for arrangørens tilbakebetaling. Bestemmelsen kan kun gjelde i et begrenset tidsrom. Departementet foreslår tre måneder, men at bestemmelsen kan forlenges ved beslutning av Kongen.

Når arrangøren får utsatt plikten til å tilbakebetale den reisende, reduseres beskyttelsen for den reisende som risikerer at arrangøren er gått

konkurs før skyldig beløp er tilbakebetalt. I så tilfelle, må den reisende, etter departementets vurdering, omfattes av systemet med reisegaranti, jf. pakkereiseloven § 43. I utgangspunktet gjelder kravet om insolvensbeskyttelse i § 43 for reisetjenester som ikke er levert som følge av arrangørens insolvens. Etter departementets syn må bestemmelsen tolkes utvidende i dagens situasjon, slik at den også omfatter situasjoner der den reisende ikke får sin tilbakebetaling etter pakkereiseloven § 24 som følge av pakkereisearrangørens senere insolvens.

EU-kommisjonen har anbefalt at man innfører en ordning der arrangøren tilbyr den reisende en kreditnota (voucher/tilgodelapp) i stedet for tilbakebetaling. Denne kreditnotaen må det være frivillig for den reisende å godta, den må kunne innløses i ny reise eller kontanter på et senere tidspunkt, og den må være sikret ved arrangørens insolvens. Departementet vil legge til rette for innføring av en slik ordning, og vil anbefale at slike kreditnotaer brukes i størst mulig utstrekning.

Finansdepartementet

t i l r å r :

At Deres Majestet godkjenner og skriver under et framlagt forslag til proposisjon til Stortinget om endringer i verdipapirhandelloven (forskriftshjemmel om tilbudsprisen ved pliktig tilbud) og pakkereiseloven (forskriftshjemmel om forlengelse av frist for tilbakebetaling).

Vi **HARALD**, Norges Konge,

s t a d f e s t e r :

Stortinget blir bedt om å gjøre vedtak til lov om endringer i verdipapirhandelloven (forskriftshjemmel om tilbudsprisen ved pliktig tilbud) og pakkereiseloven (forskriftshjemmel om forlengelse av frist for tilbakebetaling) i samsvar med et vedlagt forslag.

Forslag

til lov om endringer i verdipapirhandelloven (forskriftshjemmel om tilbudsprisen ved pliktig tilbud) og i pakkereiseloven (forskriftshjemmel om forlengelse av frist for tilbakebetaling)

I

I lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel gjøres følgende endringer:

§ 6-10 fjerde ledd annet punktum skal lyde:
Departementet kan i forskrift gi regler om tilbudsprisen, herunder regler om at tilbudsmyndigheten etter nærmere angitte vilkår kan endre prisen som følger av første punktum.

Nåværende annet punktum blir nytt tredje punktum. Nytt tredje punktum oppheves.

II

I lov 15. juni 2018 nr. 32 om pakkereiser og reisegaranti mv. (pakkereiseloven) gjøres følgende endringer

§ 24 nytt andre og tredje ledd:

Kongen kan i forskrift fastsette at 14-dagers fristen kan forlenges. Denne bestemmelsen går i konflikt foran EØS-loven § 2.

Andre ledd oppheves etter tre måneder, med mindre Kongen har besluttet forlengelse.

III

1. Loven trer i kraft straks. Opphevelsen av verdipapirhandelloven § 6-10 fjerde ledd nytt tredje punktum trer likevel i kraft fra den tid Kongen bestemmer.
2. Departementet kan gi nærmere overgangsregler.