

Sak:20/1600

3.12.2021

# Høringsnotat -

Videreføring av midlertidig forskrift om fastsettelse av pris ved pliktig tilbud

## Innhold

1	Innledning og bakgrunn.....	3
2	Gjeldende rett.....	3
3	Departementets vurdering.....	6
4	Økonomiske og administrative konsekvenser.....	6
5	Ikrafttredelse og varighet.....	7
6	Forslag til endringsforskrift.....	7

## **1 INNLEDNING OG BAKGRUNN**

Finansdepartementet fastsatte 20. mai 2020 midlertidig forskrift om fastsettelse av pris ved pliktig tilbud (forskrift 20. mai 2020 nr. 1030). Den midlertidige forskriften er fastsatt med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 6-10 fjerde ledd annet punktum. I henhold til den midlertidige forskriften, kan tilbudsmyndigheten på nærmere angitte vilkår endre prisen som følger av hovedregelen i verdipapirhandelloven § 6-10 fjerde ledd første punktum. Den midlertidige forskriften ble forlenget ut 2021 ved forskrift 18. desember 2020 nr. 3001 om endring i midlertidig forskrift om fastsettelse av pris ved pliktig tilbud.

Forskriften tar utgangspunkt i Verdipapirlovutvalgets utredning NOU 2019: 1 om overtakelsestilbud – frivillig og pliktig tilbud, men gjelder en avgrenset del.

Bakgrunnen for fastsettelsen av den midlertidige forskriften var det antatte behovet for rask regulering som følge av konsekvensene av tiltakene som ble iverksatt for å redusere utbredelsen av koronaviruset i samfunnet. Formålet var å legge til rette for nødvendig refinansiering av noterte selskaper i alvorlige finansielle vanskeligheter, samtidig som hensynet til minoritetsaksjonærene og formålet bak reglene om tilbudsplikt ivaretas.

Forskriften er midlertidig og vil oppheves 1. januar 2022, jf. forskriftens § 3.

Departementet mener det er hensiktsmessig å opprettholde sikkerhetsmekanismen utover 2021, også i lys av at departementet vil vurdere permanente forskriftsbestemmelser for å erstatte gjeldende bestemmelse i verdipapirhandelloven § 6-10 fjerde ledd om markedskurs. Departementet foreslår derfor at den midlertidige forskriften forlenges til 1. januar 2023.

## **2 GJELDENE RETT**

Verdipapirhandelloven 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 regulert marked i Norge. Det regulerte markedet hvor aksjene i selskapet som er gjenstand for overtakelsestilbudet er notert, 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. Bestemmelsen, og hensynene som begrunner denne, er nærmere beskrevet i høringsnotat om forskrift om fastsettelse av pris ved pliktig tilbud, som ble sendt på høring 28. april 2020.

Det følger av gjeldende verdipapirhandellov § 6-10 fjerde ledd første punktum at tilbudsprisen i et pliktig tilbud 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 hovedregelen, skal tilbudsprisen være minst like høy som markedskursen, jf. § 6-10 fjerde ledd tredje punktum.

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, jf. § 6-10 fjerde ledd andre punktum. Slik forskrift ble fastsatt med midlertidig virkning 20. mai 2020. Midlertidig forskrift 20. mai 2020 nr.1030 om fastsettelse av pris ved pliktig tilbud har følgende ordlyd, etter forlengelsen ved forskriftendring 18. desember 2020:

### **§ 1. Justering av tilbudspris**

(1) Tilbudsmyndigheten kan endre den tilbudspris som følger av verdipapirhandelloven § 6-10 fjerde ledd første punktum, dersom tilbudsplikt utløses i forbindelse med tilførsel av egenkapital til et selskap i alvorlige finansielle vanskeligheter.

(2) Tilbudsprisen etter første ledd skal fastsettes til:

- a. den høyeste prisen tilbyder har betalt eller avtalt ved det ervervet som utløser tilbudsplikt, eller erverv som foretas i nær sammenheng med dette, eller
- b. en høyere pris enn etter bokstav a som tilbyder har betalt eller avtalt i perioden 6 måneder før tilbudsplikten inntrådte dersom prisen ikke i urimelig grad avviker fra observerbare omsetningspriser da tilbudsplikten inntrådte, på tidspunktet da avtale om erverv som vil utløse tilbudsplikt ble inngått, eller erverv som foretas i nær sammenheng med dette.

(3) Dersom prisen fastsatt etter reglene i annet ledd klart fremstår som urimelig lav, kan tilbudsmyndigheten isteden fastsette tilbudsprisen i første ledd i samsvar med alminnelig anerkjente objektive kriterier for verdsettelse av aksjer, herunder ved observasjon av omsetningspriser for en representativ periode. I vurderingen av om prisen klart fremstår som urimelig lav, kan tilbudsmyndigheten blant annet legge vekt på differanse mot observerbare omsetningspriser og vilkårene og kriteriene benyttet ved tilførsel av egenkapital til selskapet.

## **§ 2.Kostnader**

Tilbudsmyndigheten kan kreve at tilbyder dekker kostnadene ved endring av tilbudsprisen.

## **§ 3.Ikrafttredelse og varighet**

Forskriften trer i kraft straks. Forskriften oppheves 1. januar 2022.

For en nærmere beskrivelse av EØS-retten, utenlandsk rett, verdipapirlovutvalgets vurderinger, merknader fra høringsinstanser til NOU 2019: 1, vises det til høringsnotatet utarbeidet i forbindelse med vedtakelsen av den midlertidige forskriften.

### **3 DEPARTEMENTETS VURDERING**

Det vises til punkt 4.1. i høringsnotatet utarbeidet i forbindelse med vedtakelsen av den midlertidige forskriften der det redegjøres for departementets vurderinger.

Den midlertidige forskriften har ikke blitt benyttet etter at den ble fastsatt i mai 2020. Etter departementets syn er det likevel hensiktsmessig at den midlertidige regelen om fastsettelse av pris ved pliktig tilbud opprettholdes ut 2022, også i lys av at departementet vil vurdere permanente forskriftsbestemmelser for å erstatte gjeldende bestemmelse i verdipapirhandelloven § 6-10 fjerde ledd om markedskurs. Formålet er å legge til rette for nødvendig refinansiering av noterte selskaper i alvorlige finansielle vanskeligheter, samtidig som hensynet til minoritetsaksjonærene og formålet bak reglene om tilbudsplikt ivaretas.

### **4 ØKONOMISKE OG ADMINISTRATIVE KONSEKVENSER**

I høringsnotatet til fastsettelsen av den midlertidig forskriften la departementet til grunn følgende:

*Departementet legger til grunn at forslaget kan ha administrative konsekvenser for tilbudsmyndigheten i form av en viss økning i antallet saker som undergis tilbudsmyndighetens behandling ved at adgangen til å justere tilbudsprisen utvides. Det er videre påregnelig med en viss tilhørende økning i saker som påklages til Børsklagenemden. Det administrative konsekvensene anses ikke vesentlige. Departementet legger videre til grunn at forslaget vil gi grunnlag for samfunnsøkonomiske gevinster ved å kunne legge bedre til rette for nødvendig tilførsel*

*av egenkapital til et selskap i alvorlige finansielle vanskeligheter, herunder kontrollskifte, der det er økonomisk ønskelig.*

Selv om forskriften ikke har vært benyttet hittil, mener departementet det er rimelig å legge til grunn i hovedsak de samme forutsetningene når det gjelder økonomiske og administrative konsekvenser, som departementet gjorde i høringsnotatet utarbeidet i forbindelse vedtakelsen av den midlertidige forskriften.

## **5 IKRAFTTREDELSE OG VARIGHET**

Endringen foreslås å tre i kraft straks. Den midlertidige forskriften foreslås å gjelde til 1. januar 2023. Departementet vil også på et senere tidspunkt vurdere permanente forskriftsbestemmelser for å erstatte gjeldende bestemmelse i verdipapirhandelloven § 6-10 fjerde ledd om markedskurs.

## **6 FORSLAG TIL ENDRINGSFORSKRIFT**

### **Forskrift om endring av midlertidig forskrift 20. mai 2020 nr.1030 om fastsettelse av pris ved pliktig tilbud**

Fastsatt av Finansdepartementet (...) med hjemmel i lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 6-10 fjerde ledd annet punktum.

D)

I midlertidig forskrift 20. mai 2020 nr.1030 om fastsettelse av pris ved pliktig tilbud gjøres følgende endring:

§ 3 annet punktum skal lyde:

*Forskriften oppheves 1. januar 2023.*

II)

Forskriften trer i kraft straks.