

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Inngis elektronisk

Oslo, 12.05.2020

Deres ref: 20/1600

## **Høringsuttalelse – forslag til forskrift om fastsettelse av pris ved pliktig tilbud**

Vi viser til høringsbrev fra Finansdepartementet datert 28. april 2020.

Forslaget bygger på en utredning fra verdipapirlovutvalget som foretok en gjennomgang av tilbudspliktreglene i verdipapirhandelloven kapittel 6. I vår høringsuttalelse 27. september 2019 støttet vi i stor grad lovforslagene. Imidlertid registrerer vi at lovutvalgets forslag ennå ikke er kommet til behandling i Stortinget.

Departementet er gitt hjemmel til å gi forskriftsbestemmelser som skal sørge for at de ordinære reglene for fastsettelse av minste pris ved tilbudsplikt ikke skal stå i veien for å sikre kapital til børsnoterte selskaper i en økonomisk krisesituasjon, slik som nå. Vi ser at forskriftsforslaget bygger på lignende forslag fremmet av verdipapirlovutvalget, med enkelte justeringer. Vi oppfatter at forslaget er spesielt innrettet mot å finne gode løsninger for de spesifikke utfordringene man står overfor nå med tanke på å skaffe kapital til foretak under finansielt press, samtidig som reglene også skal sikre at minoritetsaksjonærenes interesser i å få en rimelig og rettferdig pris for sine aksjer. Det kan være en krevende balansegang. Dette er godt drøftet i høringsnotatet.

Vi stiller oss bak begge formålene. Verdipapirfondene og forvaltningsbransjen, skal spesielt ivareta minoritetseiernes interesser, jf. det strenge spredningskravet for aksjeplasseringer i verdipapirfondloven.

Vi registrerer at det er en midlertidig forskrift som skal vare ut året. Den er situasjonsbestemt og skal svare til akutte behov som oppstår i denne tiden. Det er innlysende at samfunnet og kapitalmarkedene er tjent med å ha regler som er forutsigbare, og som kan sikre kapital til nødvendig refinansiering og omstruktureringer – med minst mulig tidsspille. Vi berømmes departementet for at det har tatt dette initiativet.

I det store og hele er vi tilfreds med innholdet i forslaget til forskrift.

Vi har noen mer spesifikke kommentarer til forskriftsutformingen:

- Forskriften § 1 første ledd gir uttrykk for at man kan fravike hovedregelen i vphl § 6-10 fjerde ledd om at tilbudsprisen skal være den høyeste pris som er betalt i 6-månedersperioden før tilbudsplikt inntreffer. Denne prisen vil typisk ikke være relevant i den krisesituasjon vi står i nå. Vi er derfor innforstått med dette forslaget.
- § 1 annet ledd, bokstav a virker også rimelig. Regelen tar utgangspunkt i registrerte omsetningsverdier i tiden omkring tilbudspliktens inntreden. Det må være et fornuftig utgangspunkt og grunnlag for prisfastsettelsen.
- § 1 annet ledd, bokstav b kan det være mer problematisk å få tak i meningsinnholdet i – og konsekvensene av. Av høringsnotatet forstår vi at det er meningen at den skal være en sikkerhetsventil for å sikre minoritetsaksjonærenes interesser dersom prisen etter alternativ bokstav a virker urimelig lav. Vi stiller oss positive til det.
- § 1 tredje ledd synes å være i samsvar med det verdipapirlovutvalget foreslo. Den utgjør en sikkerhetsventil man kan falle tilbake på dersom de førstnevnte alternativene ikke sikrer et rimelig resultat. Vurderingen skal i stor grad bero på objektive kriterier og sikre forutsigbarhet. Det er positivt.

Ingen av prisalternativene representerer noen eksakt vitenskap. Tilbudsmyndigheten må uansett, i alle tilfeller, utøve et godt og forsvarlig skjønn. Vi anser det likevel å være fornuftig at man angir de sentrale, men ikke uttømmende, kriterier for det skjønnnet som skal utøves. Utvalget av kriterier synes velbegrunnet. Dette sikrer større grad av forutsigbarhet for markedsaktørene.

Med vennlig hilsen  
Verdipapirfondenes forening – næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen  
adm. direktør