

Advokatfirmaet Schjødt AS
v/advokat Thomas Aanmoen

Sendes på e-post til thomas.aanmoen@schjodt.no

Deres ref:

Vår ref:

Dato: 17.09.2014

Hexagon Composites ASA - Dispensasjon fra tilbudsplikt ved fisjon og videreføring av unntak fra etterfølgende tilbudsplikt

1 Innledning

Det vises til brev datert 6. august 2014 og brev datert 8. september 2014 med oppdatert og utfyllende informasjon samt etterfølgende korrespondanse.

Flakk Holding I AS ("Flakk Holding I") (nystiftelse) søker om dispensasjon fra tilbudsplikt ved erverv av aksjer i Hexagon Composites ASA ("Hexagon") fra Flakk Holding AS ("Flakk Holding"), jf. verdipapirhandelloven ("vphl") § 6-2 tredje ledd.

Det anmodes samtidig, for det tilfelle at dispensasjon innvilges, om Oslo Børs' forståelse av reglene om etterfølgende erverv og gjentatt tilbudsplikt i forbindelse med slikt vedtak.

2 Faktiske forhold

På bakgrunn av det opplyste legger børsen til grunn følgende:

Flakk Holding eier 39 115 988 aksjer i Hexagon, tilsvarende 29,35 % av aksjene i Hexagon. Knut Flakk eier 98,7 % av aksjene i Flakk Holding. De resterende 1,3 % av aksjene i Flakk Holding eies av Nødingen AS ("Nødingen"). Nødingen eier 3,6 % av aksjene i Hexagon. Nødingen er eiet 52 % av Knut Flakk, 24 % av Maria Lilly Flakk og 24 % av Erika June Flakk.

Flakk Invest AS ("Flakk Invest") eier 1 000 000 aksjer i Hexagon, tilsvarende 0,75 % av aksjene i Hexagon. Flakk Invest er eiet av Flakk Holding med 97,1 % og Egil Flakk med 2,9 %. I tillegg eier Knut Flakk personlig 0,1 % og Line K. Flakk (Knut Flakks ektefelle) 0,51 % av aksjene i Hexagon.

Overordnet vurderes det en omstrukturering av selskaper som har betydning for eierskapet i Hexagon. Samtlige av Flakk Holdings eiendeler og forpliktelser skal overføres til og fordeles på de nystiftede selskapene Flakk Gruppen AS ("Flakk Gruppen"), Flakk Industri AS ("Flakk Industri") og Flakk Holding I. Flakk Gruppen vil eies med 98,7 % av Knut Flakk og 1,3 % av Nødingen (slik Flakk Holding gjør i dag). Flakk Gruppen vil som et holdingselskap eie 100 % i selskapene Flakk Industri og Flakk Holding I. Samtlige eide aksjer i Hexagon vil overføres til Flakk Holding I.

Flakk Holding planlegger å gjennomføre en fisjon, der samtlige av Flakk Holdings aksjer i Hexagon (29,35 %) fisjoneres ut av Flakk Holding og inn i Flakk Holding I. Fisjonen av Flakk Holding I vil gjennomføres etter reglene i aksjelovens kap. 14. Flakk Holding I nystiftes ved fisjonen, og det utstedes vederlagsaksjer i form av aksjer i Flakk Gruppen til Flakk Holdings aksjeeiere Knut Flakk og Nødingen som fisjonsvederlag etter aksjelovens regler. Ved registreringen av fisjonen vil selskapet Flakk Holding slettes. Det faktum at Flakk Holding skal slettes etter fisjonen, innebærer at også Flakk Holdings aksjer i Flakk Invest (97,1 %) vil overføres til Flakk Holding I. Flakk Invest eier per i dag 0,75 % av aksjene i Hexagon.

Det er opplyst at fisjonen er planlagt ut fra at det foreligger forretningsmessige grunner til å foreta en deling av Flakk Holding. En deling av selskapet vil styrke muligheten for bedre forvaltning av gruppens eiendeler og sikre mulighetene for videre vekst og utvikling, samt effektivisere styringen og gjøre det enklere å administrere virksomheten. Det anses også risikomessig som gunstig at aksjeposten i Hexagon, som har hatt en verdimesting svært god utvikling de senere år, holdes adskilt fra en del andre aksjeposter som i dag også eies av Flakk Holding.

Etter gjennomføringen av fisjonen vil Flakk Holding I eie samtlige av Flakk Holdings aksjer i Hexagon (29,35 %), samt 97,1 % av aksjene i Flakk Invest som igjen eier aksjer i Hexagon (0,75 %). Flakk Gruppen vil eies av Knut Flakk med 98,7 % og Nødingen med 1,3 %. Flakk Gruppen vil etter fisjonen altså eies av samme eiere med samme eierbrøk som Flakk Holding har hatt, og Flakk Holding I vil igjen eies 100 % av Flakk Gruppen. Oppgitt eierstruktur før og etter fisjonen (de personlige eide aksjer er ikke tatt inn) er inntatt i henholdsvis vedlegg 1 og 2.

3 Vurdering av dispensasjon

Utgangspunktet for tilbudsplikt følger av vphl § 6-1 første ledd: *”Den som gjennom erverv blir eier av aksjer som representerer mer enn 1/3 av stemmene i et norsk selskap hvis aksjer er notert på norsk regulert marked (notert selskap), plikter å gi tilbud om kjøp av de øvrige aksjene i selskapet.”* Flakk Holding eier 29,35 % av aksjene i Hexagon, som vil overføres til Flakk Holding I ved fisjonen. Utgangspunktet er dermed at det ikke utløses tilbudsplikt ved fisjonen.

Bakgrunnen for at tilbudsplikt imidlertid oppstår er som følge av konsolidering etter vphl § 6-5 første ledd som lyder: *”I forhold til reglene om tilbudsplikt regnes like med en aksjeeiers egne aksjer, aksjer som eies eller erverves av nærstående som nevnt i § 2-5. Tilbudsplikt inntreer uavhengig av om ervervet foretas av aksjeeieren selv eller av aksjeeierens nærstående som nevnt i § 2-5. Som nærstående regnes etter vphl. § 2-5 nr. 3 ”selskap i samme konsern som vedkommende”. Hvilke selskaper som er i samme konsern vurderes etter definisjonen av konsern i aksjelovene hvor det avgjørende er om det foreligger bestemmende innflytelse over det aktuelle selskapet. Videre regnes som nærstående etter vphl. § 2-5 nr. 4 også ”selskap hvor vedkommende selv eller noen som er nevnt i nr. 1, 2 eller 5, har slik innflytelse som nevnt i aksjeloven § 1-3 annet ledd, allmennaksjeloven § 1-3 annet ledd eller selskapsloven § 1-2 annet ledd”.* Dette innebærer at Flakk Invests eierandel på 0,75 %, Nødingens eierandel på 3,6 %, Knut Flakks eierandel på 0,1 % og Line K. Flakks (Knut Flakks ektefelle) eierandel på 0,51 %, av aksjene i Hexagon, vil måtte konsolideres inn i forhold til spørsmålet om tilbudsplikt. Dermed overstiges grensen for tilbudsplikt på 1/3 av stemmene i et notert selskap på konsolidert basis etter vphl § 6-1 første ledd, jf. § 6-5 første ledd.

Børsen kan i *”særlige tilfelle”* gi dispensasjon fra tilbudsplikt ved overføringer innen konsolidert gruppe, jf. vphl. § 6-2 tredje ledd. Lovgivers formål med unntakshjemmelen fremgår av NOU 2005:17 side 26-27,

jf. Ot prp. nr. 34 (2006-2007) side 368, der det heter at tilbudspliktreglene ikke bør forhindre hensiktsmessig restrukturering av selskaper. Det fremheves samtidig at unntaksreglene ikke må innebære en uthuling av tilbudsplikten. Unntaksbestemmelsen i vphl. § 6-2 tredje ledd kodifiserer Børsens tolkningspraksis etter tidligere lov som har unntatt overdragelser innenfor konsern mellom heleide selskaper. Etter forarbeidene vil skjønnsstemaet være om overdragelsen utgjør et kontrollskifte, eller kan utgjøre et ledd i en kjede transaksjoner som kan utgjøre et kontrollskifte.

Børsen viser til at transaksjonen skjer i form av en fisjon der Flakk Holdings aksjer i Hexagon overføres fra Flakk Holding til nystiftede Flakk Holding I og at 97,1 % av aksjene i Flakk Invest, som igjen eier aksjer i Hexagon (0,75 %), overføres til Flakk Holding I.

Det forhold at Flakk Holding I vil erverve 97,1 % av aksjene i Flakk Invest vil innebære et indirekte erverve av aksjer i Hexagon (0,75 %). Det er opplyst at Flakk Invests vesentligste virksomhet ikke består i å eie aksjer i Hexagon. Basert på 2013-balansen for Flakk Invest, utgjør aksjeposten i Hexagon kun omtrent NOK 30 millioner basert på dagens aksjekurs i Hexagon, av totalt NOK 185 millioner. Flakk Holding I sitt erverv av 97,1 % av aksjene i Flakk Invest vil dermed falle utenfor vphl § 6-1 annet ledd nr. 1 om at erverv i tilknytning til tilbudsplikt også vil omfatte *"aksjer som representerer mer enn 50 prosent av stemmene i et selskap hvis vesentligste virksomhet består i å eie aksjer i et selskap som nevnt i første ledd"*. Denne delen av transaksjonen utløser derfor i seg selv ikke tilbudsplikt for Flakk Holding I, men vil ha betydning for forhold vedrørende konsolidering.

I den forelagte sak innehas den bestemmende innflytelse i nystiftede Flakk Gruppen av en fysisk person, Knut Flakk, som igjen eier 100 % av nystiftede Flakk Holding I. Videre eier Knut Flakk ikke alle aksjene i Flakk Gruppen, men 98,7 %. Oslo Børs har tidligere vurdert tilbudsplikt etter verdipapirhandelloven av 1997 i forhold til overføringer mellom selskaper med likt eierskap, jf. Vedtak og uttalelser 2005 s. 83: *"Børsen kan ikke se reelle grunner til at adgangen til å overføre mellom "søsterselskaper" uten å utløse tilbudsplikt skal være større der disse eies av en juridisk person enn der de eies av en fysisk person. Børsen kan heller ikke se at en overføring fra et selskap til et annet med identisk eiersammensetning representerer noe kontrollskifte eller en omgåelsesmulighet som skulle begrunne utløsning av tilbudsplikt."*

Det er opplyst til Børsen at transaksjonen ikke vil innebære noen endringer i Knut Flakks innflytelse i Hexagon. Børsen har blitt opplyst at Flakk Gruppen og Flakk Holding I etter fisjonen vil være eid av de samme aksjeeiere og med samme eierfordeling dem i mellom, samt at det ikke er aksjeklasser eller avtaler som medfører at reell kontroll over disse selskapene er annerledes enn eierfordelingen tilsier. Børsen har fått opplyst at det per i dag ikke er noen planer om nye transaksjoner relatert til Flakk Gruppen eller Flakk Holding I som vil medføre et kontrollskifte i selskapene.

Oslo Børs er på bakgrunn av ovennevnte av den oppfatning at fisjonen derfor ikke innebærer kontrollskifte eller å være ledd i en kjede transaksjoner som kan utgjøre et kontrollskifte.

Oslo Børs mener at det foreligger slike særlige grunner at det kan gis dispensasjon fra tilbudsplikten etter vphl. § 6-2 tredje ledd for ervervet gjennom fisjonen.

4 Spørsmål om etterfølgende tilbudsplikt

Søker har anmodet om Oslo Børs' forståelse av reglene om etterfølgende erverv og gjentatt tilbudsplikt i forbindelse med slikt vedtak om dispensasjon fra tilbudsplikt.

Ved overføring av aksjeposter i medhold av dispensasjon fra tilbudsplikt, blir spørsmålet om tidligere etablerte unntak fra gjentatt tilbudsplikt og etterfølgende tilbudsplikt på avhenders hånd har betydning for erververs utløsning av tilbudsplikt ved senere erverv.

Reglene for etterfølgende tilbudsplikt følger av vphl 6-6 som etter første ledd innebærer utgangspunktet om at aksjeeier som eier aksjer som representerer mer enn 1/3 av stemmene i et notert selskap, kan erverve aksjer opp til tilbudspliktgrensen på 40 % uten å utløse tilbudsplikt. Bestemmelsen annet ledd innebærer imidlertid at *"aksjeeier som har passert tilbudspliktgrense som nevnt i § 6-1 eller § 6-6 første ledd på en måte som ikke utløser tilbudsplikt, og derfor ikke har fremsatt pliktig tilbud, plikter ved ethvert etterfølgende erverv som øker stemmeandelen, å gi tilbud om kjøp av de øvrige aksjene i selskapet"*.

Flakk Holding utløste tilbudsplikt i 2008 og fremmet da et pliktig tilbud på alle aksjer i Hexagon. Selskapet inngikk da i en konsolidert gruppe.

Aksjonær som, alene eller på konsolidert grunnlag, tidligere har gitt pliktig tilbud vil ikke omfattes av regelen i vphl § 6-6 andre ledd som utløser tilbudsplikt for ethvert etterfølgende erverv. Tilbudsplikt utløses først ved terskelen for gjentatt tilbudsplikt ved 40 %.

Flakk Holding I, som får Hexagon aksjene overført til seg gjennom fisjonen, er et nystiftet selskap som ikke tidligere har gitt noe pliktig tilbud. Oslo Børs har tidligere vurdert tilbudsplikt for etterfølgende erverv for konsolidert gruppe, jf. Vedtak og uttalelser 2011 s. 176:

"Oslo Børs er av den oppfatning at reglene om etterfølgende erverv, jf. vphl. § 6-6 (2) skal forstås slik at et erverv etter dispensasjon etter vphl § 6-2 (3) i seg selv ikke anses som passering av tilbudspliktgrense på en måte som ikke utløser tilbudsplikt. Regelen om dispensasjonsadgang bygger på et prinsipp om fravær av kontrollskifte ved at kontrollen videreføres hos et annet medlem i den konsoliderte gruppen. Reelt sett fremstår bare overdragelsen som en annen organisering av eierskapet til de noterte aksjene."

Videre: *"...Dispensasjonsadgangen bygger på et kontinuitetsprinsipp. Beskyttelsen av minoritetsaksjonærene som ligger i reglene om etterfølgende tilbudsplikt vil bli betydelig redusert dersom en konsolidert gruppe som var i posisjon til å utløse etterfølgende tilbudsplikt kan foreta overdragelse til en av partene i gruppen med den virkning at denne senere kan erverve ytterligere aksjer uten å utløse tilbudsplikt. Oslo Børs er derfor av den oppfatning at ved en overdragelse i medhold av dispensasjon videreføres den konsoliderte gruppens stilling i forhold til utløsning av tilbudsplikt ved senere erverv av ytterligere aksjer."*

Konsekvensen av det ovennevnte kontinuitetsprinsipp på denne saken vil være at Flakk Holding I etter fisjonen med hensyn til tilbudspliktreglene vil stå i samme stilling som Flakk Holding før fisjonen. Flakk Holding I overtar med dette den posisjonen Flakk Holding har i dag, herunder virkningen av det pliktige tilbudet som Flakk Holding fremsatte i 2008. Det innebærer også videreføring av den konsoliderte gruppens, som Flakk Holding i dag inngår i, stilling forhold til utløsning av tilbudsplikt ved senere erverv av ytterligere aksjer.

Som nevnt overfor inngikk Flakk Gruppen i en konsolidert gruppe ved fremsettelsen av det pliktige tilbudet i 2008. Et eventuelt fritak fra etterfølgende tilbudsplikt må vurderes med utgangspunkt i denne konsoliderte gruppen. Det bemerkes at Børsen ikke har gjennomgått de transaksjoner som er gjennomført og eierposisjoner som har oppstått i perioden etter det pliktige tilbudet i 2008.

Børsens vurdering av forholdet til etterfølgende tilbudsplikt er ikke omfattet av dispensasjonsmyndigheten, men utgjør kun en uttalelse om lovtolkningsspørsmål.

5 Vedtak

Oslo Børs, i egenskap av tilbudsmyndighet, har på denne bakgrunn fattet følgende vedtak:

Det gis, etter vphl. § 6-2 tredje ledd, dispensasjon fra tilbudsplikt, til erverv av 39 115 988 aksjer i Hexagon Composites ASA, for Flakk Holding I AS gjennom fisjon fra Flakk Holding AS. Som en del fisjonen vil også Flakk Holding I AS erverve 97,1 % av aksjene i Flakk Invest AS som igjen eier 1 000 000 aksjer i Hexagon Composites ASA.

Senest samtidig med at vedtak av fisjonen foreligger skal erververen sørge for at det ved alminnelig børsmelding offentliggjøres at Oslo Børs, i egenskap av tilbudsmyndighet, har vedtatt å gi dispensasjon etter vphl. § 6-2 tredje ledd for ervervet. Oslo Børs skal samtidig gis beskjed om offentliggjøringen.

Det bes om tilbakemelding til børsen dersom nevnte reorganisering ikke gjennomføres.

Vi gjør for ordens skyld oppmerksom på at vedtaket kan påklages av andre med rettslig klageinteresse.

Vennlig hilsen
OSLO BØRS ASA

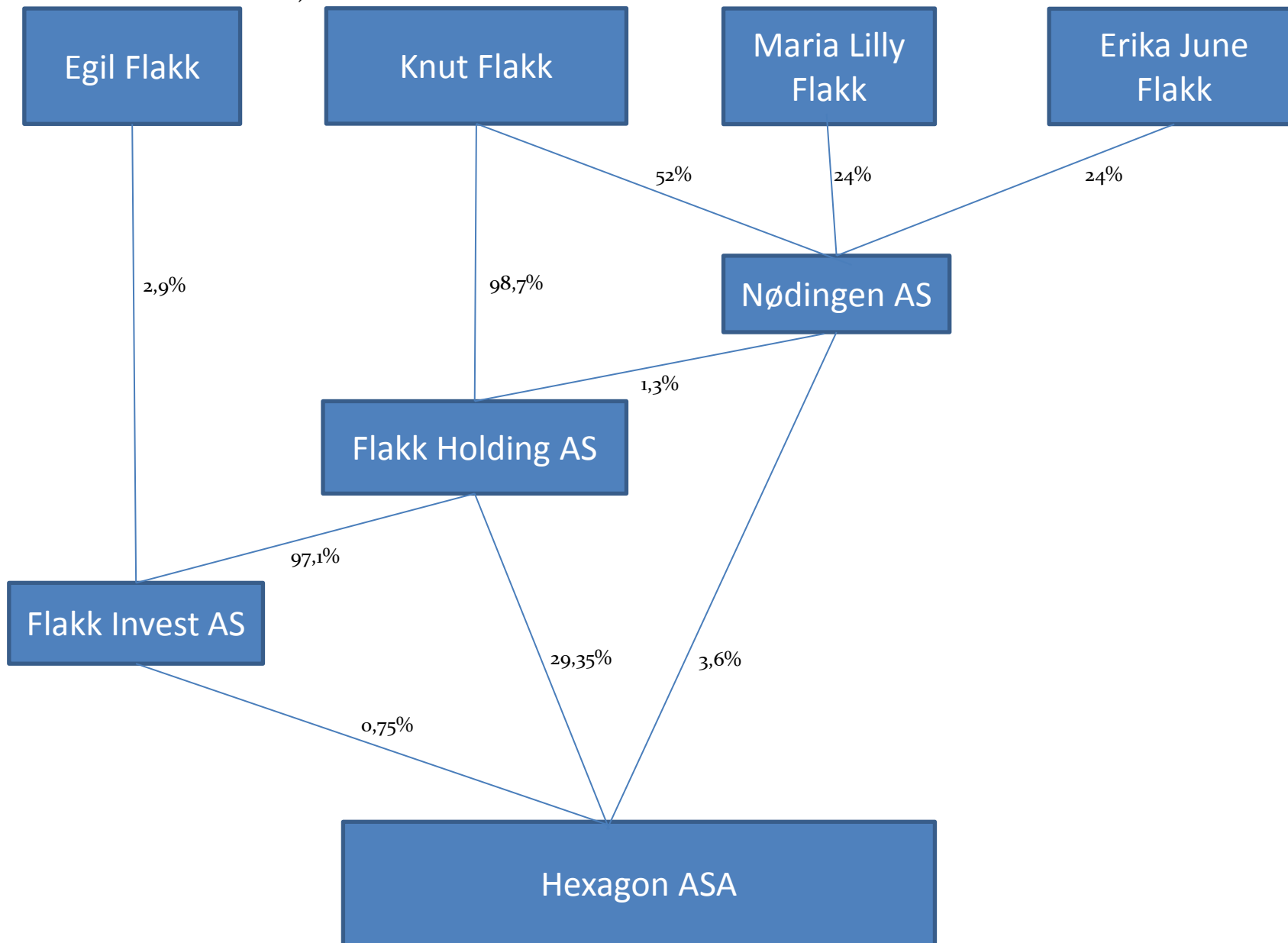
Øivind Amundsen
Direktør
Førstehåndsmarkedet og juridiske tjenester

Gunnar Eckhoff
Advokat

Vedlegg 1: Eierstruktur før fisjonen

Vedlegg 2: Eierstruktur etter fisjonen

VEDLEGG 1
Eierstruktur før fisjonen



VEDLEGG 2
Eierstruktur etter fisjonen

