

Advokatfirmaet Thommessen AS  
v/ Hans Cappelen Arnesen og Kristian Ulriksen

Kun sendt per e-post til [har@thommessen.no](mailto:har@thommessen.no) og [kru@thommessen.no](mailto:kru@thommessen.no)

3. mai 2024

## BW Energy Limited – Dispensasjon fra tilbudsplikt for BW Energy Holdings Limited

### 1. Søknaden

Det vises til brev av 13. mars 2024, og til etterfølgende e-postkorrespondanse av 19. mars, 22. mars, 2. april og 16. april 2024 fra Advokatfirmaet Thommessen AS, hvor det på vegne av BW Energy Holdings Limited («**BW Holdings**») søkes om dispensasjon fra tilbudsplikt på aksjene i BW Energy Limited («**BW Energy**») etter lov 29. juni 2007 nr. 27 om verdipapirhandel («**vphl.**») § 6-2 (3) i forbindelse med en mulig omorganisering av eierstrukturen i BW Energy, der BW Holdings vurderer å erverve aksjer i BW Energy («**Aksjeoverføringen**») fra BW Group Limited («**BW Group**»).

BW Holdings eier i dag ingen aksjer i BW Energy. BW Holdings ble inkorporert som et aksjeselskap i Bermuda i 2009, og eies direkte 100 % av Andreas Sohmen-Pao («**Sohmen-Pao**»). BW Holdings er i dag et tomt selskap uten virksomhet eller investeringer, og har som formål å eie aksjer i BW Energy.

BW Group eier i dag 191.903.110 aksjer i BW Energy, tilsvarende 74,38 % av selskapets aksjer og stemmer. Det er opplyst at samtlige aksjer i BW Energy har lik stemmerett. BW Group er et aksjeselskap inkorporert i Bermuda, og eies indirekte 100 % av en forretningsstiftelse (Eng.: «*corporate trust*») med tilknytning til Sohmenfamilien («**Stiftelsen**»). Stiftelsen er eierløs og styres av et styringsdokument (Eng.: «*trust deed*», «**Styringsdokumentet**»). Søknaden inneholder informasjon om Stiftelsens mandat, rettslige rammer, formål og tilgodesette.

BW Energy driver oppstrøms letevirksomhet av olje og gass. Det opplyste formålet med Aksjeoverføringen er å skille virksomheten til BW Energy til en separat struktur. Om BW Holdings erverver aksjer som tilsvarer 74,38 % av totalt utstedte aksjer i BW Energy, vil ervervet utløse tilbudsplikt etter verdipapirhandelloven («**vphl.**») § 6-1 jf. § 6-6 (1) og (2). BW Holdings søker dispensasjon fra tilbudsplikten på bakgrunn av konsolidering med fysisk person, Andreas Sohmen-Pao, jf. vphl. § 6-2 (3), jf. § 6-5 (1), jf. § 6-1 (6).

I tillegg ber BW Holdings om en uttalelse fra Oslo Børs vedrørende tilbudsplikt ved etterfølgende erverv, jf. vphl. 6-6 (2).

### 2. Rettslig grunnlag

Det følger av vphl. § 6-1 (1) om tilbudsplikt ved erverv av aksjer at:

*«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. Tilbudsplikten bortfaller dersom det foretas salg i samsvar med § 6-8, jf. § 6-9.»*

I vphl. § 6-1 (6) er det presisert at tilbudsplikt også utløses ved erverv fra noen vedkommende er identifisert med:

*«Første ledd gjelder tilsvarende ved erverv fra noen vedkommende er identifisert med etter § 6-5, når erververen alene eller sammen med en eller flere av de nærstående passerer tilbudspliktgrensen som følge av ervervet.»*

Oslo Børs' myndighet til å fatte vedtak om dispensasjon fra tilbudsplikten følger av vphl. § 6-2 (3):

*«Tilbudsmyndigheten kan i særlige tilfeller gjøre unntak fra tilbudsplikten ved erverv fra noen vedkommende er identifisert med etter § 6-5, jf. § 6-1 sjette ledd.»*

Hjemmelsgrunnlaget for å foreta identifikasjon etter tilbudsreglene fremgår av vphl. § 6-5:

*«(1) 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. Ved vurderingen av om det inntreer gjentatt tilbudsplikt regnes tilbud som tidligere er fremsatt av nærstående som nevnt i § 2-5, like med en erververs tidligere fremsatte tilbud.*

*(2) Tilbudsmyndigheten avgjør om det skal foretas identifikasjon etter første ledd. Tilbudsmyndighetens vedtak skal meddeles deltakerne i den i gruppen som er gjenstand for identifikasjon.»*

Relevante grunnlag for konsolidering følger av vphl. § 2-5 nr. 4 og nr. 5, jf. § 6-5:

*«Som noens nærstående menes:*

*[...]*

*4. 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,*

*5. noen som det må antas at vedkommende har forpliktende samarbeid med når det gjelder å gjøre bruk av rettighetene som eier av et finansielt instrument, herunder samarbeid der et tilbud vanskeliggjøres eller hindres.»*

Konsolidering basert på «slik innflytelse» etter vphl. § 2-5 nr. 4 vurderes etter aksjeloven («asl.») § 1-3 (2):

*«(2) Et aksjeselskap er et morselskap hvis det på grunn av avtale eller som eier av aksjer eller selskapsandeler har bestemmende innflytelse over et annet selskap. Et aksjeselskap skal alltid anses å ha bestemmende innflytelse hvis selskapet:*

*1. eier så mange aksjer eller andeler i et annet selskap at de representerer flertallet av stemmene i det andre selskapet, eller*

*2. har rett til å velge eller avsette et flertall av medlemmene i det andre selskapets styre»*

Regler for gjentatt tilbudsplikt ved etterfølgende erverv følger av vphl. § 6-6 (1) og (2):

*«(1) Aksjeeier som eier aksjer som representerer mer enn 1/3 av stemmene i et notert selskap, plikter å gi tilbud om kjøp av de øvrige aksjene i selskapet (gjentatt tilbudsplikt) dersom aksjeeieren gjennom erverv blir eier av aksjer som representerer 40 prosent eller mer av stemmene i selskapet. Første punktum gjelder tilsvarende dersom aksjeeieren gjennom erverv blir eier av 50 prosent eller mer av stemmene i selskapet. Første og annet punktum gjelder ikke ved erverv som skjer i tilknytning til fremsettelse av tilbud som nevnt i § 6-1.*

*(2) 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.»*

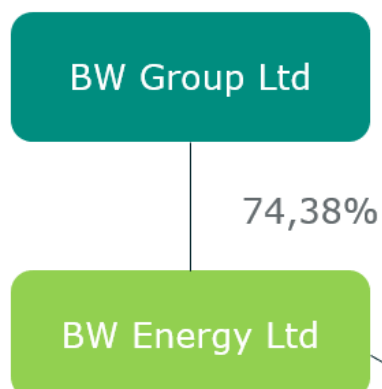
### **3. Faktiske forhold**

BW Group er morselskap i BW-konsernet, et konsern med virksomhet innenfor maritim sektor. BW Energy, som driver med oppstrøms letevirksomhet, er også en del av BW-konsernet. Konsernet har sitt opphav i 2003, da World-Wide Shipping Steamship Company Limited kjøpte alle aksjene i Bergesen d.y. ASA. Etter oppkjøpet ble selskapene omorganisert, BW Group ble gjort til morselskap, og BW som konsernnavn ble introdusert. BW Energy ble skilt ut fra BW Offshore Limited («**BW Offshore**»), et annet børsnotert selskap i BW-konsernet som i sin tid ble skilt ut fra BW Group. Sohmen-Pao er styreleder i flere BW-selskap, herunder BW Group, BW Energy og BW Offshore.

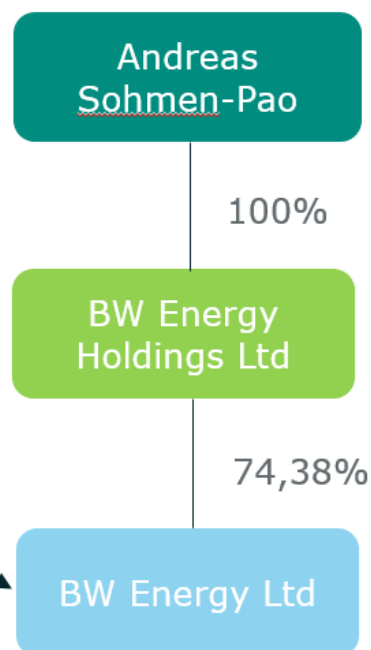
Ved børsnoteringen av BW Energy i februar 2020, beholdt BW Group og BW Offshore eierposisjoner i BW Energy på henholdsvis 30,5 % og 68,6 %. Som følge av at BW Offshore har utdelt aksjer i BW Energy som utbytte til sine aksjeeiere, har BW Group som større aksjeeier i BW Offshore gradvis økt sin eierandel i BW Energy. Den 29. november 2023 ervervet BW Group et antall aksjer i BW Energy som brakte eierandelen på 40 %, hvilket utløste tilbudsplikt etter vphl. § 6-6. BW Group fremsatte et pliktig tilbud og hadde, etter utløpet av tilbudsperioden i januar 2024, mottatt aksepterte som innebar at BW Group ble eier av 51,9 % av aksjene i BW Energy. BW Offshore, som ikke aksepterte det pliktige tilbudet, solgte samtlige av sine aksjer i BW Energy til BW Group etter utløpet av tilbudsperioden i januar 2024. Dermed økte BW Group sitt eierskap i BW Energy til 74,38 % av aksjene.

Bakgrunnen for søknaden om dispensasjon fra tilbudsplikt er den mulige Aksjeoverføringen, som innebærer å overføre BW Energy til en separat struktur som i sin helhet eies direkte av Sohmen-Pao. Stiftelsen eier alle aksjene i BW Group, som igjen eier 74,38 % i BW Energy. Overføringen kan illustreres som følger:

Før



Etter



Som begrunnelse for Aksjeoverføringen er det opplyst at BW Energy ikke passer inn i den maritime virksomhetsprofilen til de øvrige selskapene i BW-konsernet. Det vises til at BW Energys virksomhet har negativ påvirkning på BW Groups ESG-narrativ, og at dette påvirker BW Groups evne til å innhente kapital, da mange finansinstitusjoner trekker seg ut fra finansiering av selskap som driver med oppstrøms letevirksomhet av fossile energikilder. Det er opplyst at Aksjeoverføringen ble gjort mulig av den forenklete eierskapsstruktur som oppsto i BW Energy etter at BW Group gjennomførte det pliktige tilbudet og det etterfølgende aksjeervert, som samlet aksjeposten i BW Energy. Hensikten er å gjennomføre Aksjeoverføringen som et aksjesalg fra BW Group til BW Holdings, til en pris tilsvarende aksjenes bokførte verdi i regnskapet til BW Group på salgstidspunktet. Det er opplyst at vederlaget ikke vil inkludere noen kontrollpremie.

Aksjeoverføringen vil medføre at BW Holdings gjennom «ervert» av aksjer i BW Energy passerer grensene for tilbudsplikt etter vphl. § 6-1 (1) og vphl. § 6-6 (1).

#### 4. Vurdering av dispensasjon

De norske reglene om tilbudsplikt gjennomfører direktiv 2004/25/EF («**overtakelsesdirektivet**»), som er et minimumsdirektiv, i norsk rett. Etter vphl. § 6-1 (1) utløses tilbudsplikt når noen gjennom ervert blir eier av aksjer som representerer mer enn 1/3 av stemmene i et selskap. Tilbudsplikt etter vphl. § 6-1 (1) utløses også ved ervert fra noen ervertveren er identifisert med, jf. vphl. § 6-1 (6). Etter overtakelsesdirektivet ansees imidlertid ikke ervert mellom konsoliderte parter som en endring av kontrollen over selskapet som utløser tilbudsplikt, og de norske reglene går her lengre enn direktivets artikkel 5.1. Ettersom BW Holdings i dag ikke eier noen aksjer i BW Energy, vil BW Holdings utløse tilbudsplikt ved ervert av aksjer i BW Energy fra BW Group som tilsvarer 74,38 % av stemmene. Oslo

Børs, i egenskap av tilbudsmyndighet, kan i særlige tilfeller gjøre unntak fra tilbudsplikt ved erverv fra noen vedkommende er identifisert med etter vphl. § 6-5 jf. § 6-1 (6), jf. vphl. § 6-2 (3).

En forutsetning for dispensasjonsadgangen etter § 6-2 (3) er at erververen kan identifiseres med avhenderen av aksjene. Som tilbudsmyndighet avgjør Oslo Børs hvorvidt identifisering skal foretas, jf. vphl. § 6-5 (2). I dispensasjonssøknaden er det som grunnlag for konsolidering vist til § 2-5 nr. 4 og nr. 5.

#### Verdipapirhandelloven § 2-5 jf. § 6-5 – konsolidering

Etter reglene om tilbudsplikt konsolideres en aksjeeier med sine nærstående etter vphl. § 2-5 og disses respektive eierskap i aksjer, jf. vphl. § 6-5. Det følger av vphl. § 2-5 nr. 4 at et «selskap», som «vedkommende selv eller noen som er nevnt i nr. 1, 2 eller 5» har «slik innflytelse» som nevnt i blant annet asl. § 1-3 (2), anses som erververens nærstående. Med «slik innflytelse» menes der vedkommende «på grunn av avtale eller som eier av aksjer eller selskapsandeler har bestemmende innflytelse over et annet selskap».

Bestemmelsen hjemler konsolidering av en fysisk person, eller annen juridisk person enn et selskap, som har innflytelse over et selskap organisert etter aksjeloven, allmennaksjeloven eller selskapsloven, jf. Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) s. 368. Ordlyden åpner for konsolidering enten der «slik innflytelse» utøves av erververen av aksjer, «eller» noen av erververens nærstående. Følgelig gis nærståendereguleringene anvendelse på organisatoriske relasjoner mellom parter som ikke omfattes av legaldefinisjonen av konsern etter asl. § 1-3 (1), jf. vphl. § 2-5 nr. 3. Vilåret «bestemmende innflytelse» etter asl. § 1-3 (2) tilsier at den organisatoriske relasjonen må bestå i å utøve avgjørende påvirkning over selskapet, ofte ved å eie et flertall av stemmene (asl. § 1-3 (2) nr. 1), eller gjennom rett til å kunne velge et flertall av medlemmene i selskapets styre (asl. § 1-3 (2) nr. 2). Ordlyden krever at den bestemmende innflytelsen har rettslig grunnlag i avtale eller eierandeler, og at faktisk innflytelse alene er ikke nok, se NOU 1996: 2 og Børsklagenemdens sak 1/2023 (BW Energy Limited) inntatt i VOU 2023 pkt. 5.3.2.

BW Holdings er heleid og nærstående til Sohmen-Pao etter vphl. § 6-5, jf. § 2-5 nr. 4. BW Group er indirekte heleid og anses som nærstående av Stiftelsen etter vphl. § 6-5, jf. § 2-5 nr. 4.

Verken Sohmen-Pao eller Stiftelsen er organisert som selskap etter aksjeloven, allmennaksjeloven eller selskapsloven. Ordlyden i vphl. § 2-5 nr. 4 åpner isolert sett for konsolidering med selskap som erververens nærstående etter nr. 5 har bestemmende innflytelse over. Hvorvidt lovgiver med dette hadde til hensikt å åpne for en kombinasjon av konsolideringsgrunnlag etter § 2-5 nr. 4 og nr. 5 i relasjon til tilbudspliktreglene fremgår ikke av forarbeidene. Hensynet til å unngå omgåelse av tilbudspliktreglene ved at kontroll utøves av grupper knyttet sammen ved atypiske relasjoner tilsier at kretsen av nærstående ikke bør være for snever. Når kompetansen til å avgjøre konsolidering er lagt til tilbudsmyndigheten, tilsier dette samlet sett at ordlyden bør kunne tas på ordet. Hvorvidt spørsmålet tar utgangspunkt i § 2-5 nr. 5 jf. nr. 4, eller direkte i nr. 5, anses å ha underordnet betydning, da det avgjørende under enhver omstendighet er om Stiftelsen og Sohmen-Pao anses som nærstående etter vphl. § 2-5 nr. 5.

Det følger av vphl. § 2-5 nr. 5 at noen som vedkommende har «forpliktende samarbeid med» når det gjelder «bruk av rettighetene [som aksjeeier]», anses som dennes nærstående. Etter forarbeidene tar bestemmelsen sikte på å omfatte de mer langvarige formene for samarbeid som innebærer kontroll over selskapet, og vurderingen må gjøres konkret, se NOU 1996: 2 s. 115. Vurderingen beror blant

annet på i hvilken grad det konkrete samarbeidet for de øvrige aksjeeierne vil kunne oppleves som at det er etablert en felles kontroll, jf. bl.a. VoU 2021 pkt. 5.2.7 (BEWI ASA).

Som nevnt over er det opplyst at de rettslige rammene for forvaltningen av Stiftelsens eiendeler fremgår av Styringsdokumentet. Stiftelsens mandat er å ivareta de langsiktige interessene til Sohmenfamilien, som etter børsens forståelse i dag er ensbetydende med å ivareta Sohmen-Paos personlige interesser. Sohmen-Pao er én av tre direktører (Eng.: «*director*») i selskapet som er utpekt under Styringsdokumentet til å forvalte Stiftelsens eiendeler («**Forvalterselskapet**»). Sohmen-Pao kan gi direksjoner for fordelingen av Stiftelsens inntekt som etterkommes Forvalterselskapet, med mindre direksjonene mot formodning strider mot Sohmen-Paos eller konsernets interesser, som tilsier at Sohmen-Pao styrer Stiftelsens beslutninger. At Sohmen-Pao er styreleder i både BW Group og BW Energy, og at Aksjeoverføringen innebærer avhendelse av en majoritetsaksjepost i et børsnottert selskap til Sohmen-Pao, uten at det ytes kontrollpremie, virker å bekrefte innflytelsen.

Opplysningene ovenfor vitner om en langsiktig koordinert kontroll, som etter børsens syn kan signalisere til minoritetsaksjeeierne og markedet for øvrig at Sohmen-Pao styrer Stiftelsens bruk av aksjeeierrettigheter, blant annet i BW Group. Følgelig anses Stiftelsen og Sohmen-Pao som nærstående etter vphl. § 2-5 nr. 5, med den følge at det foreligger identifikasjonsgrunnlag mellom Sohmen-Pao og BW Holdings som erverver, og Stiftelsen og BW Group som avhender, jf. vphl. § 2-5 nr. 4 og 5, jf. § 6-2 (3).

#### Verdipapirhandelloven § 6-2 (3) – dispensasjon fra tilbudsplikt i «særlige tilfeller»

Den norske regelen om at tilbudsplikt også utløses ved erverv fra noen erververen identifiseres med, går som nevnt lengre enn artikkel 5.1 i overtakelsesdirektivet. Når Oslo Børs «*i særlige tilfeller*» kan gi dispensasjon fra tilbudsplikt for erverv mellom identifiserte parter etter vphl. § 6-2 (3), legger direktivets artikkel 4.5 derfor ikke direkte føringer for børsens dispensasjonspraksis.

De strengere norske tilbudspliktreglene anses som saklig begrunnede og forholdsmessige inngrep som fremmer overtakelsesdirektivets formål, i tråd med EØS-rettens krav til grenseoverskridende regelverk, se sak 1/2023 (BW Energy Limited). EØS-retten legger likevel føringer for børsens skjønsmessige adgang til å fravike nasjonale regler om tilbudsplikt, herunder krav til saklighet, forholdsmessighet og likebehandling av erververe i samme situasjon. Ved vurderingen av forholdsmessighet må det ses hen til overtakelsesdirektivets formål, og til de formål og skjønstemaer som fremgår av forarbeidene til tilbudspliktreglene, samt relevant dispensasjonspraksis. Bestemmelsene i vphl. §§ 6-1 (6) (tilbudsplikt ved erverv mellom identifiserte parter) og 6-2 (3) (dispensasjon fra tilbudsplikt) viderefører i det vesentlige § 4-2 (2) i verdipapirhandelloven (opphøvet) fra 1997. Tidligere praksis kan derfor fortsatt være relevant.

Hensikten bak dispensasjonsadgangen er å unngå at tilbudspliktreglene forhindrer hensiktsmessig strukturering av selskapskonsern, samtidig som dispensasjonsreglene må praktiseres på en måte som ikke uthuler regelverket, jf. NOU 2005: 17 s. 26-27. Disse hensyn må avveies mot hverandre. Om vurderingen av dispensasjon heter det i forarbeidene, NOU 2005: 17 og Ot.prp. nr. 34 (2006-2007), at skjønstemaet er hvorvidt overdragelsen utgjør et kontrollskifte, eller kan utgjøre et ledd i en kjede transaksjoner som kan utgjøre et kontrollskifte, jf. også formålet med overtakelsesdirektivets tilbudsregler.

Den konkrete vurderingen tar utgangspunkt i hensynene bak reglene om tilbudsplikt, herunder behovet for å beskytte minoritetsaksjeeierne i målselskapet ved at disse skal gis muligheten til å selge

sine aksjer når kontrollen i målselskapet endres, og da til en pris som sikrer dem en del av den premien som er betalt for kontrollposisjonen, jf. Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) s. 373 og VoU 2022 pkt. 5.3.1 (Solon Eiendom).

Det følger av konsolideringsdrøftelsen over at identifikasjonsgrunnlaget er sammensatt av vphl. § 2-5 nr. 4 og nr. 5. I forarbeidene, NOU 2005: 17 på s. 26-27 og Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) på s. 366-367, heter det at dispensasjon fra tilbudsplikt for overdragelser innenfor grupper konsolidert på bakgrunn av forpliktende samarbeid (nr. 5) kun sjelden vil være aktuelt, ettersom de hensyn som tilsier dispensasjon normalt er mindre tilstede, muligheten for at slike overdragelser utgjør omgåelser av tilbudsplikten er normalt sterkere, og forpliktende samarbeid kan opphøre med den følge at det da kan oppstå et kontrollskifte, se også VoU 2022 pkt. 5.3.1 (Solon Eiendom). Det kan likevel tenkes enkelte tilfeller der overdragelser mellom nærstående på bakgrunn av forpliktende samarbeid bør gis dispensasjon fra tilbudsplikt, noe lovteksten også åpner for, jf. konklusjonen i NOU 2005: 17 s. 27-28. Avveiningen av hensynene bak tilbudspliktreglens effektivitet mot fornuftige selskapsstruktureringer, må bli avgjørende.

Aksjeoverføringen og omorganiseringen er kommersielt begrunnet ut ifra BW-konsernets interesser. Som vederlag for ervervet skal BW Holdings betale aksjenes bokførte verdi i BW Groups regnskap, og det ytes ingen kontrollpremie. Det er videre kort tid siden BW Group fremsatte et pliktig tilbud som ga samtlige av de øvrige aksjeeiere i BW Energy en mulighet til å selge seg ut av selskapet. Forholdene vil tillegges vekt, men er ikke alene tilstrekkelig for dispensasjon.

Selv om dispensasjonsadgangen er snever, finnes det eksempler på at det er gitt dispensasjon fra tilbudsplikt for grupper som er konsolidert basert på forpliktende samarbeid. Et slikt eksempel er Luxor-sakene, i VoU 2008 pkt. 6.4.2 og 6.4.9, som gjaldt dispensasjon fra tilbudsplikt for overdragelser mellom fond uten organisatoriske bånd seg imellom, men som ble forvaltet av samme fondsforvalter. Dispensasjonen ble gitt på betingelser som skulle sikre at kontrollen forble hos fondsforvalteren. Av betydning var at kontrollen var samlet hos én forvalter, og at fondsforvalteren dermed fungerte som en «konsernsjess» som styrte samarbeidet. Omstendighetene har paralleller til den samlede kontroll og styring som utøves av Sohmen-Pao over Stiftelsen, BW-konsernet og BW Holdings.

Det omfattende samarbeidet mellom Sohmen-Pao, Stiftelsen og BW-konsernet er historisk tilknyttet Sohmenfamilien og har utspring i BW-konsernets opphav. Oslo Børs og Børsklagenemda har tidligere vurdert dispensasjon fra tilbudsplikt for samarbeid med historiske røtter og utspring i familierelasjoner, og Børsstyrets vedtak 4. november 1998 (Leif O. Høegh & Co), inntatt i VoU 1998 fra side 78, er blant annet trukket frem i forarbeidene til verdipapirhandelloven, NOU 2005: 17 på side 27, som eksempelet på tilfeller av dispensasjon fra tilbudsplikt for konsolidering basert på forpliktende samarbeid. Motsetningsvis viser sak 2/2010 (Rieber & Søn), inntatt i VoU 2010 pkt. 3.2, at nære relasjoner og lang historie ikke nødvendigvis er nok. Avgjørende for den negative konklusjonen i Rieber-saken sak var at (i) dispensasjon fra tilbudsplikt for den aktuelle overdragelsen innebar at den konsoliderte gruppen videre ville kunne erverve inntil 83,33 % av aksjene, og dermed passere 2/3 eierskap, uten å utløse tilbudsplikt; (ii) det familiebaserte konsernet hadde ikke en samlet styring, i motsetning til i Luxor-saken; og (iii) selv langvarige familietradisjoner og avtaler om samarbeid kan opphøre.

Rieber-saken skiller seg fra det foreliggende saksforholdet på vesentlige punkter. For det første er eierskapet i BW Energy ikke fordelt utover en konsolidert gruppe – aksjeposten på 74,38 % eies i sin helhet av BW Group, og vurderes overført i sin helhet til BW Holdings. Dispensasjon fra tilbudsplikt

søkes for BW Holdings alene. Videre har den konsoliderte gruppen en samlet styring under Sohmen-Pao. Det forpliktende samarbeidet består følgelig av én persons interesser fordelt over flere eierskap, fremfor en samordning av individuelle interesser, og slik sett ligner saksforholdet mer på Luxor-saken enn Rieber-saken. Dessuten følger rammene for Stiftelsens mandat og forvaltning av et dokument, som børsen etter det opplyste legger til grunn at er ugjenkallelig (Eng.: «*irrevocable trust*») og ikke er gjenstand for endringer. Følgelig står verken Stiftelsen eller forvalterselskapet fritt til å avslutte samarbeidet.

Kjerneområdet for dispensasjonsadgangen er konserninterne overføringer. Børsen har imidlertid vurdert at også overføringer mellom selskap som ikke har organisatoriske bånd, men som eies av samme parter, etter omstendighetene kan innebære at det ikke skjer et kontrollskifte. I VoU 2022 pkt. 5.3.3 (Odfjell), jf. også blant annet VoU 2014 pkt. 5.4.2 (Hexagon Composites), ble det uttalt at

*«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.»*

Aksjeoverføringen vil innebære at eierskapet formelt sett flyttes fra den eierløse Stiftelsen, til å eies av Sohmen-Pao, likevel så den reelle innflytelsen ikke anses å skifte hånd. Slik børsen oppfatter relasjonen mellom Sohmen-Pao, Stiftelsen og BW-konsernet i dag, vil ikke den mer direkte kontroll Sohmen-Pao oppnår gjennom Aksjeoverføringen innebære noen realitetsforskjell fra den kontroll Sohmen-Pao allerede i dag utøver over BW Energy. Børsen legger videre til grunn at dette også er rådende oppfatning i markedet.

På denne bakgrunn, og etter en avveining av relevante hensyn, konkluderer Oslo Børs med at Aksjeoverføringen ikke utgjør et kontrollskifte eller 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 (3) for overdragelsen av aksjeposten i BW Energy fra BW Group til BW Holdings. Dispensasjoner fra tilbudsplikt bør inneholde en tidsramme for gjennomføring, og overdragelse innen 31. juli 2024 ansees passende her.

#### Verdipapirhandelloven § 6-6 – Etterfølgende erverv

Videre, og i overensstemmelse med tidligere praksis og uttalelser om kontinuitet ved overdragelse i medhold av dispensasjon fra tilbudsplikt, er Oslo Børs av den oppfatning at BW Holdings etter ervervet av aksjene i BW Energy, med hensyn til reglene om tilbudsplikt vil stå i samme stilling som BW Group før overdragelsen. Det innebærer at BW Holdings overtar den posisjonen som BW Group har i dag, slik at BW Holdings på samme grunnlag som for BW Group i dag, kan erverve ytterligere aksjer i BW Energy uten at tilbudsplikt utløses, basert på at BW Group har ervervet over 50 % av aksjene og stemmene i BW Energy gjennom et pliktig tilbud.

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

## **5. Vedtak**

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



*Det gis, etter vphl. § 6-2 (3), dispensasjon fra tilbudsplikt til erverv av aksjer i BW Energy Limited for BW Energy Holdings Limited for erverv av 191.903.110 i BW Energy Limited fra BW Group Limited. Overdragelsen må gjennomføres innen 31. juli 2024.*

*Senest samtidig med at gjennomføring av overdragelsen foreligger skal BW Energy Holdings Limited sørge for at det ved alminnelig børsmelding offentliggjøres at Oslo Børs, i egenskap av tilbudsmyndighet, har vedtatt å gi dispensasjon etter vphl. § 6-2 (3) for overdragelsen. Oslo Børs skal samtidig gis beskjed om offentliggjøringen.*

Vi gjør for ordens skyld oppmerksom på at vedtaket kan påklages av andre med rettslig klageinteresse. Det bes om tilbakemelding til Oslo Børs dersom overdragelsen til BW Holdings ikke gjennomføres. Det bemerkes at dispensasjonen fra tilbudsplikt er gitt på bakgrunn av de opplysninger som er gitt i søknaden. Ved endringer i disse forhold må Oslo Børs kontaktes for eventuelt ny vurdering.

Med vennlig hilsen,  
OSLO BØRS ASA

---

Camilla Perona Fjeldstad  
Advokat

---

Gunnar Eckhoff  
Advokat