

Bonheur ASA
per e-mail: bjarne.rogdaberg@schjodt.no

Deres ref:

Vår ref:

Dato:

13. april 2015

Fred Olsen Energy ASA – dispensasjon fra tilbudsplikt ved fusjon

1 Innledning

Det vises til brev av 16. mars 2015 fra Advokatfirmaet Schjødt AS på vegne av Bonheur ASA («Bonheur») der det søkes om dispensasjon fra tilbudsplikt i Fred Olsen Energy ASA ("Fred Olsen Energy") jf. verdipapirhandelloven ("vphl.") § 6-2 (3), samt e-mail med ytterligere informasjon mottatt 24. mars 2015.

Bonheur eier 25,96 % av aksjene i Fred Olsen Energy. Ganger Rolf ASA («Ganger Rolf») eier 25,96 % av aksjene i Fred Olsen Energy.

Det vurderes å foreslå fusjon mellom Bonheur og Ganger Rolf med Bonheur som det overtakende selskap. Gjennomføring av fusjonen vil medføre at Bonheur vil øke sin eierandel til 51,92 %.

Bonheur, Ganger Rolf og Fred Olsen Energy er alle notert på Oslo Børs.

Fusjonen utløser tilbudsplikt ved at Bonheur erverver aksjer i Fred Olsen Energy og øker sin eierandel fra 25,96 % til 51,92 %.

Søknaden om dispensasjon er basert på forutsetning om at tilbudsplikt vil utløses ved etterfølgende erverv av ytterligere aksjer i Fred Olsen Energy som øker stemmeandelen, alternativt at det settes som betingelse at det må fremsettes pliktig tilbud ved slikt erverv.

Eierstruktur

- Bonheur og Ganger Rolf er begge kontrollert av Fred Olsen-familien
- Bonheur eier 62,66 % av aksjene i Ganger Rolf
- Ganger Rolf eier 20,7 % av aksjene i Bonheur
- Utover dette har Bonheur og Ganger Rolf tilnærmet identiske eierdeler

Mer detaljert informasjon om eierskapet er inntatt i Bilag 1 – Eierskap Bonheur og Ganger Rolf. Selskapskart som viser eierandeler før og etter fusjonen er inntatt i Billag 2 - Selskapskart som viser eierandeler før og etter fusjonen.

Videre har Bonheur og Ganger Rolf praktisert en ordning der selskapene har identisk styresammensetning.

Lovbestemmelser

Vphl. § 6-1 om tilbudsplikt ved erverv av aksjer lyder:

«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.»

Etter vphl. § 6-1 (6) utløses tilbudsplikt 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. "

Det søkes om dispensasjon under henvisning til at fusjonen ikke innebærer kontrollskifte over den samlede aksjeposten på 51,92 % i Fred Olsen Energy.

Hjemmelen for vedtak om dispensasjon fremkommer 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.»

2 Dispensasjon fra tilbudsplikt

Etter vphl. § 6-1 (6) utløses tilbudsplikt ved erverv fra noen vedkommende er identifisert med når erververen passerer tilbudspliktgrensen. Oslo Børs, i egenskap av tilbudsmyndighet, kan i særlige tilfeller gjøre unntak fra tilbudsplikt ved erverv fra noen vedkommende er identifisert med, jf. vphl. § 6-2 (3). I forarbeidene, NOU 2005: 17 og Ot.prp. nr. 34 (2006-2007), er det om dispensasjonsvurderingen uttalt at det skal legges vekt på om overdragelsen utgjør et kontrollskifte, eller kan utgjøre et ledd i en kjede transaksjoner som kan utgjøre et kontrollskifte.

Det er opplyst at det ikke foreligger bestemmelser i vedtektene i noen av de involverte selskapene, om stemmerettsbegrensninger eller utvidet stemmerett, som medfører at stemmene avviker fra eierskapet til aksjer.

Unntak fra tilbudsplikt ved interne erverv etter vphl. av 1997

Kompetansen for tilbudsmyndigheten til å vedta unntak fra tilbudsplikt ved interne erverv ble innført fra 1. januar 2008, ved vphl. av 2007. Etter vphl. av 1997 ble visse interne erverv ansett som unntatt etter innskrenkende fortolkning av reglene om tilbudsplikt. Grunnlaget for dette var uttalelser i forarbeidene. Kjerneområdet for slikt unntak var overføringer til heleid datterselskap opprettet for formålet. Etter konkrete vurderinger ble området for unntak i viss grad utvidet ved bla. å omfatte overdragelser mellom selskaper eid av samme fysiske person. Oslo Børs har gitt uttrykk for (i Vedtak og uttalelser s. 141 –

Solstad Offshore), og i en viss grad Børsklagenemnden (i Vedtak og uttalelser s. 70 – Wilson), at unntaket etter 1997-loven ikke omfattet overdragelser til deleide datterselskaper. I Solstad Offshore saken var eierandelen ca. 73 %.

Unntak fra tilbudsplikt ved interne erverv etter søknad

Ved vphl. av 2007 ble ordningen med innføringen av kompetanse for tilbudsmyndigheten til å gi unntak valgt i stedet for å videreføre en rettsstilstand hvor relativt klar lovtekst tolkes innskrenkende.

Bakgrunnen for kompetansen til å innvilge dispensasjon er omtalt i forarbeidene, NOU 2005:17 side 26:

«Utvalget viser til at tilbudspliktreglene ikke bør forhindre hensiktsmessig restrukturering av selskaper. På den annen side er utvalget bekymret for å lage unntaksregler som innebærer en uthuling av tilbudsplikten gjennom unntak som reelt åpner for kontrollskifte uten tilbudsplikt ved enkeltstående overdragelser eller overdragelser som ledd i en kjede av transaksjoner.

Når det gjelder overdragelser innenfor konsern, er utvalget av den oppfatning at tilbudsplikt normalt ikke bør inntre ved overføring av aksjer til et heleid datterselskap opprettet for dette formål. Det kan også tenkes tilfeller der det bør kunne gjøres unntak fra tilbudsplikt også ved andre overdragelser innen konsolidert gruppe etter vphl. § 1-4 nr. 3 og 4. Det er for det første et spørsmål om man i tråd med børsens uttalelse referert ovenfor bør kunne unnta overdragelser til heleid datterselskap hvis vesentlige virksomhet er en annen enn å eie de noterte aksjene, samt overføringer til datterselskaper kontrollert gjennom lavere eierandeler enn 100 prosent og mellom konsernselskap med slik tilknytning.»

Oslo Børs er av den oppfatning at det etter forarbeidene åpnes for unntak fra tilbudsplikt ved overdragelser mellom konsernselskaper som ikke er heleide dersom særlige forhold tilsier det.

Børsklagenemnden har i sak 2/2010 – Rieber & Søn – gjengitt i Vedtak og uttalelser 2010 s. 79, uttalt seg om forholdet til den tidligere rettsstilstanden:

«Tidligere praksis har interesse som bakgrunn for iverksettelsen av den lovhjemlede dispensasjonsadgangen, men det er anvendelsen av den nye lovregelen og utøvelsen av det skjønne forarbeidene gir anvisning på, som vil være avgjørende.»

Nevnes også at forarbeidene skiller mellom tilfeller der grunnlaget for konsolidering er forpliktende samarbeid og konserner. Ved forpliktende samarbeid er det uttalt at det normalt ikke vil være grunnlag for dispensasjon fra tilbudsplikt, NOU 2005:17 side 26 og 27:

«De hensyn som kan begrunne unntak fra tilbudsplikten ved overdragelser innen konsern, vil sjelden være like sterke ved overdragelser innen grupper som er konsolidert på grunnlag av forpliktende samarbeid. Mulighetene for at slike overdragelser utgjør omgåelser av tilbudsplikten er også sterkere. Utvalget antar derfor at unntak fra tilbudsplikten i slike tilfeller sjelden vil være aktuelt.

[...]

Utvalget vil presisere at unntaksadgangen vil være snevrere ved konsolidering på bakgrunn av personlig nærstående eller forpliktende samarbeid enn ved overdragelser innen konsoliderte grupper etter vphl. § 1-4 nr. 3 og 4, fordi de hensyn som tilsier at det gjøres unntak i mindre grad vil være til stede når konsolidering skjer på bakgrunn av personlig nærstående eller forpliktende samarbeid.»

Forholdet til videre oppkjøpsmulighet

Børsklagenemnden har uttalt at ved vurdering av dispensasjon fra tilbudsplikt skal det tas hensyn til mulighetene for videre oppkjøp, sak 2/2010 – Rieber & Søn – gjengitt i Vedtak og uttalelser 2010 s. 79:

«Børsklagenemnden legger imidlertid vesentlig vekt på følgende forhold: Konsolidering i seg selv utløser ikke tilbudsplikt. Dette åpner for at en konsolidert gruppe vil kunne etableres med eierskap over de lovbestemte grenser uten at det utløser tilbudsplikt. Dette vil igjen kunne gjøre det mulig for deltakere i den konsoliderte gruppen å foreta videre oppkjøp dersom det gis dispensasjon til omorganisering. Etablering av Newco vil åpne for at den konsoliderte gruppen vil kunne kjøpe seg opp med inntil 83,33 prosent i selskapet, herunder passere 2/3 eierskap, uten å utløse tilbudsplikt. Ved å gi dispensasjon muliggjør man altså videre oppkjøp i denne gruppen langt utover hva de vil ha anledning til innenfor nåværende struktur.»

Betinget vedtak om dispensasjon fra tilbudsplikt

Forarbeidene til dispensasjonshjemmelen gir uttrykk for at tilbudsmyndigheten kan sette vilkår for dispensasjon, herunder i form av inntreden av tilbudsplikt ved senere begivenheter, NOU 2005:17 side 27:

«Tilbudsmyndigheten kan i tråd med alminnelige forvaltningsrettslige regler sette vilkår for slikt unntak, for eksempel om at tilbudsplikten utløses av en senere overdragelse av aksjene i det mellomliggende selskap eller annen senere transaksjon som gir dette karakter av kontrollskifte.»

Hensynene bak dispensasjonsadgangen

Om hensynene bak dispensasjonsadgangen uttaler Børsklagenemnden i sak 2/2010 – Rieber & Søn – gjengitt i Vedtak og uttalelser 2010 s. 79:

«De påtenkte transaksjoner gjøres for å forenkle eierskapet. Det må sies å ha vært en hovedhensikt med dispensasjonsadgangen at tilbudspliktsreglene ikke bør forhindre hensiktsmessig restrukturering av selskaper, jf. NOU 2005:17 side 27. Dette må avveies mot at reglene om tilbudsplikt skal være effektive.»

3. Vurdering av dispensasjon fra tilbudsplikt for Bonheur

Vphl. § 6-2 (3) åpner for dispensasjon fra tilbudsplikt ved overdragelser mellom konsernselskaper med lavere eierandel enn 100 %.

Skjønnstemaet er om «overdragelsen utgjør et kontrollskifte, eller kan utgjøre et ledd i en kjede transaksjoner som kan utgjøre et kontrollskifte», NOU 2005:17 side 27.

Endringen i kontroll over Fred Olsen Energy

I dag er situasjonen at hver av Bonheur og Ganger Rolf eier 25,96 % av aksjene i Fred Olsen Energy. Bonheur kontrollerer Ganger Rolf gjennom eierskap til 62,66 % av aksjene. (Ganger Rolf eier 20,7 % av aksjene i Bonheur.) Den konsoliderte gruppen bestående av Bonheur og Ganger Rolf kontrollerer samlet 51,92 % av stemmene i Fred Olsen Energy. Gjennomføring av fusjonen vil medføre at Bonheur vil øke sin direkte eierandel i Fred Olsen Energy til 51,92 %. Endringen er således at Bonheur styrker sin allerede etablerte kontroll over posten på 51,92 %, ved at alle aksjene eies direkte.

Forholdet til tilbudsplikt i Fred Olsen Energy før fusjonen

Hver av Bonheur og Ganger Rolf eier 25,96 % av aksjene i Fred Olsen Energy. Ganger Rolf er et datterselskap av Bonheur (62,66 %). Selskapene utgjør dermed en konsolidert gruppe. På konsolidert basis kan gruppen erverve ytterligere aksjer uten at tilbudsplikt utløses, da gruppen har eid over 50 % av aksjene fra noteringen av Fred Olsen Energy i 1997. Derimot vil hver av Bonheur og Ganger Rolf utløse tilbudsplikt alene ved erverv som passerer 1/3 av stemmene. Slikt sett vil gruppen kunne erverve inntil 2/3 av aksjene uten å utløse tilbudsplikt, ved at hver av selskapene erverver inntil 1/3 av aksjene.

Videre oppkjøpsmulighet etter gjennomføring av fusjonen

Etter reglene om etterfølgende tilbudsplikt, vphl § 6-6 (2), vil aksjonær som har passert terskel tilbudsplikt på en måte som ikke utløser tilbudsplikt, utløse etterfølgende tilbudsplikt ved ytterligere erverv som øker stemmeandelen.

Oslo Børs har, jfr. Vedtak og uttalelser 2008 s. 123 – Dof Subsea og Børsklagenemden har i sak 2/2010 – Rieber & Søn – gjengitt i Vedtak og uttalelser 2010 s. 79, gitt uttrykk for at passering av terskel i medhold av dispensasjon ikke er en slik passering av terskel som vphl. § 6-6 (2) viser til, slik at reglene om etterfølgende tilbudsplikt ikke kommer til anvendelse. Dette er senere blitt noe modifisert av Oslo Børs i Vedtak og uttalelser 2011 s. 176 – Aker Floating og senere saker. Selv om erverv ved dispensasjon i seg selv ikke skal ansees som passering av terskel etter regelen om etterfølgende tilbudsplikt, må det også sees hen til avhenderens posisjon i forhold til tilbudsplikt. Et slik kontinuitetsprisipp innebærer bla. at dersom selgeren var i posisjon til å utløse etterfølgende tilbudsplikt (eller gjentatt tilbudsplikt ved passering av 40 % eller 50 %) vil denne posisjonen videreføres hos erverver i medhold av dispensasjon. Situasjonen er imidlertid her slik at hverken Bonheur eller Ganger Rolf har alene passert terskel for tilbudsplikt. Ganger Rolf vil utløse tilbudsplikt ved passering av 1/3 alene. Ved eventuell overdragelse av aksjeposten på 25,96 %, fra Ganger Rolf til Bonheur i medhold av dispensasjon, vil Bonheur passere 1/3 terskelen. Bonheur vil gjennom et slikt erverv styrke sin kontroll over Fred Olsen Energy ved at hele posten eies direkte.

Bonheur har gitt uttrykk for at en eventuell dispensasjon fra tilbudsplikt skal være basert på at Bonheur vil utløse tilbudsplikt ved ethvert etterfølgende erverv av ytterligere aksjer, herunder at dette kan settes som betingelse.

I de tidligere saker der Oslo Børs har uttalt seg om kontinuitetvirkningene ved dispensasjon, har det vært avhendelsens posisjon alene i forhold til etterfølgende og gjentatt tilbudsplikt som har vært relevant. I den nevnte Aker Floating-saken var f.eks. forholdet slik at avhender etter overgangsreglene var unntatt fra reglene om gjentatt tilbudsplikt. Tilsvarende posisjon ble ansett å gjelde for erverver i medhold av dispensasjon. I denne saken eier begge partene i den konsoliderte gruppen poster under 1/3-terskelen. På konsolidert basis er gruppen unntatt etterfølgende tilbudsplikt.

Gjennom fusjonen styrker Bonheur sin kontroll over Fred Olsen Energy. Hensynet til minoritetsaksjonærene kan derfor tilsi at tilbudsplikt utløses dersom Bonheur ytterligere øker sin kontroll, gjennom ytterligere erverv som øker stemmeandelen. Søknaden fra Bonheur er basert på denne forutsetning. Dette gjøres best ved at dette settes som betingelse for dispensasjonen.

Restrukturering av Bonheur-konsernet

Det er opplyst at fusjonen vurderes for å etablere en mer hensiktsmessig selskaps- og eierstruktur og forenkle prisingen i markedet.

Tilbudspliktreglene bør, i den grad det er mulig innenfor hensynet til minoritetsaksjonærene, ikke hindre hensiktsmessig restrukturering av selskaper. Ønsket om muligheten for restrukturering må avveies mot tilbudspliktreglenes effektivitet.

Bonheur og Ganger Rolf har en spesiell selskapsstruktur. Selskapene sees derfor gjerne på som «tvillingselskaper». Selskapene har samme virksomhet gjennom at de har tilnærmet identiske eiendeler (bortsett fra aksjer som utgjør krysseie). Styrene i selskapene består av de samme personene. Selskapene eier betydelige aksjeposter i hverandre – krysseie. (Bonheur eier 62,66 % i Ganger Rolf, som igjen eier 20,7 % i Bonheur.) Denne særegne strukturen har vært praktisert over en lang periode.

For minoritetsaksjonærene i Fred Olsen Energy er ikke gjennomføringen av fusjonen et kontrollskifte. Bonheur har, før og etter fusjonen, kontroll over 51,92 % av stemmene. Endringen består i at Bonheur oppnår direkte kontroll over denne andel av stemmene, mens før var kontrollen indirekte gjennom eierskap av 62,66 % i det mellomliggende eierselskapet (Ganger Rolf) for 25,96 % av stemmene. Dette representerer en styrking av kontroll for Bonheur. Den etablerte, langvarige "tvilling strukturen" antas å modifisere dette noe.

I dag er situasjonen til minoritetsaksjonærene i Fred Olsen Energy, at den konsoliderte gruppen, bestående av Bonheur og Ganger Rolf, kan erverve ytterligere aksjer uten at tilbudsplikt utløses. Gruppen vil kunne erverve inntil 2/3 av aksjene uten å utløse tilbudsplikt, ved at hver av selskapene erverver inntil 1/3 av aksjene. Dersom dispensasjon fra tilbudsplikt innvilges, slikt tilbudsplikt for Bonheur etableres ved ytterligere erverv som øker stemmeandelen, vil interessene til minoritetsaksjonærene i Fred Olsen Energy ivaretas.

Oslo Børs mener at det foreligger slike særlige grunner at det kan gis dispensasjon fra tilbudsplikten etter vphl. § 6-2 (3) for ervervet gjennom fusjonen.

3 Vedtak

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

Det gis, etter vphl. § 6-2 (3), dispensasjon fra tilbudsplikt, til erverv av aksjer i Fred Olsen Energy ASA, for Bonheur ASA gjennom fusjon med Ganger Rolf ASA.

Ved ytterligere erverv av aksjer som øker stemmeandelen utløses tilbudsplikt, herunder erverv foretatt av nærstående.

Bonheur ASA skal 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 ervervet.

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

Vennlig hilsen
OSLO BØRS ASA



Kjell Vidjeland
advokat

Bilag 1: Eierskap Bonheur og Ganger Rolf
Bilag 2: Selskapskart som viser eierandeler før og etter fusjonen

Bilag 1: Eierskap og styringstruktur Bonheur og Ganger Rolf

Bonheur ASA

Fred Olsen-familien har en samlet indirekte eierandel i Bonheur på 52,40 %, hvorav

- 52,09 % eies gjennom selskapene
 - Invento AS – 29,47 %
 - AS Quatro – 20,67 %
 - Trassey Shipping Limited – 1,95 %
- øvrig 0,31 % eies direkte og indirekte av enkelte familiemedlemmer utenom overnevnte selskaper.

Ganger Rolf eier 20,7 % av aksjene i Bonheur

Øvrige aksjer, omlag 27 %, er eid av andre aksjonærer

Ganger Rolf ASA

Bonheur eier 62,66 % av aksjene i Ganger Rolf

Invento AS og AS Quatro eier til sammen 2,22 %

Enkelte familiemedlemmer har i tillegg samlet 0,17 %

Øvrige aksjer, omlag 35 %, er eid av andre aksjonærer

Eiendeler Bonheur og Ganger Rolf

Det er opplyst at Bonheur og Ganger Rolf i dag har praktisk talt identiske eiendeler.

Bonheur og Ganger Rolf eier 50 % hver av en rekke selskaper, samt 6,31 % hver av Koksa Eiendom og 25,96 % hver av Fred Olsen Energy.

Den eneste forskjellen i eiendeler er at Bonheur eier alle aksjene i Laksa II AS, mens Ganger Rolf eier alle aksjene i Laksa AS. Disse selskapene er opplyst til å ha svært liten verdi. Det er opplyst at Bonheur har noe mer kontanter/andre omløpsmidler enn Ganger Rolf.

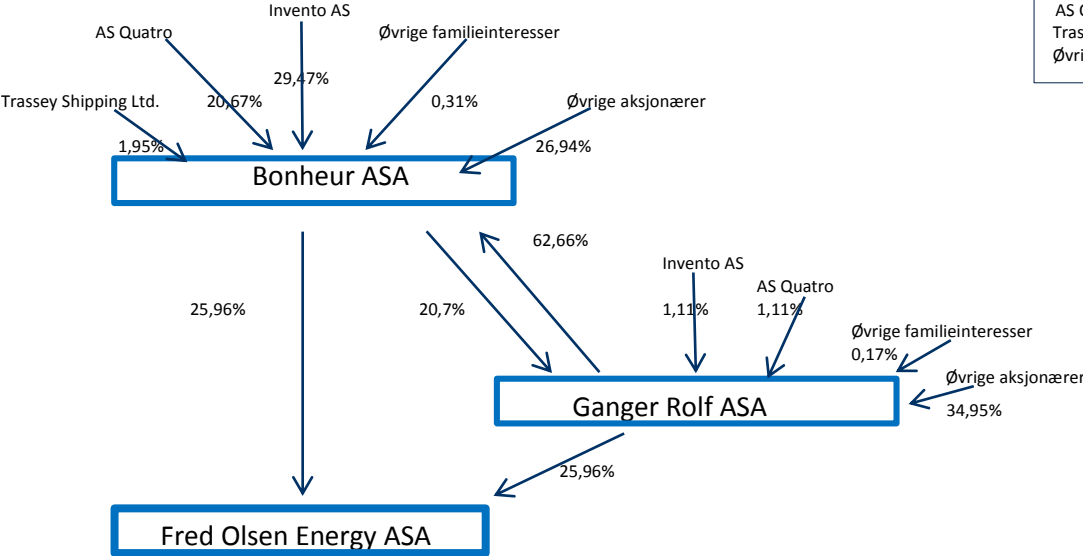
Styresammensetning

Bonheur og Ganger Rolf har identisk styresammensetning

«Tvillingstrukturen» – med identisk virksomhet og eiendeler, krysseie og felles styresammensetning har hvert praktisert over en lang periode

Bilag 2- Selskapskart som viser eierandeler før og etter fusjonen

Før fusjon



Etter evt. fusjon

