

Aksjonærer i AINMT ASA:

Roy Mosvold

Hellesund Holding Ltd

Vaglen AS

Memento AS

Ved e-post: Bjerke Lowzow von Ahnen Advokatfirma AS v/ Hans P. Bjerke

Lyse AS

Ved e-post: Leif Harald Jensen, juridisk direktør

Dato: 20. mai 2022

AINMT ASA (tidligere Ice Group ASA) – vedtak vedrørende tilbudsplikt

1. Innledning

Oslo Børs viser til e-post av 13. april 2022 med etterfølgende korrespondanse fra Bjerke Lowzow von Ahnen Advokatfirma AS ved advokat Hans P. Bjerke («Bjerke») på vegne av Roy Mosvold, Hellesund Holding Ltd, Vaglen AS og Memento AS (samlet omtalt som «Aksjonærene»), alle aksjonærer i tidligere Ice Group ASA, nå AINMT ASA («AINMT»), notert på Oslo Børs. I henvendelsen anmodes det om at Oslo Børs i egenskap av tilbudsmyndighet vurderer og treffer vedtak med hensyn til tilbudsplikt for Lyse AS («Lyse») som følge av kjøpet av den underliggende virksomheten til AINMT, jf. verdipapirhandelloven («vphl») kap. 6.

Oslo Børs mottok merknader til anmodningen fra Lyse i e-post av 26. april 2022.

2. Faktiske forhold

Oslo Børs legger til grunn følgende overordnede faktiske forhold:

AINMT og dets datterselskap AINMT Holdings AB («AINMT Holdings») inngikk avtale med Lyse og gjennomførte 30. mars 2022 salg av Ice Group Scandinavia Holdings AS («IGSH»), Phonepartner Norge Holding AS, Ice Retail Holding AS, et krav mot IGSH («AINMT-Lånet») og i tillegg alle eiendeler og aksjer som normalt hører til virksomheten («Transaksjonen»). Avtalen ble godkjent av styret og generalforsamlingen i AINMT Holdings og av styret og generalforsamlingen i AINMT. I sistnevnte selskap ble kjøpekontrakten godkjent på generalforsamlingen 21. mars 2022 med 94,5 % av stemmene på generalforsamlingen, tilsvarende 82,5 % av total aksjekapital. Verdien av Transaksjonen er ca. NOK 5.650

millioner og det forventes at AINMT mottar brutto kontantproveny på ca. NOK 3.000 millioner etter gjennomføring av Transaksjonen.

I denne sammenheng har AINMT inngått en avtale med GoldenTree vedrørende den tidligere konflikten mellom GoldenTree og AINMT Holdings i forbindelse med AINMT-Lånet mellom GoldenTree, visse andre långivere og AINMT Holdings. AINMT Holdings har inngått en betinget forliksavtale med GoldenTree og de andre långiverne under låneavtalen, hvor partene er enige om betaling fra AINMT Holdings på ca. NOK 1.550 millioner.

3. Anførsler

3.1. Anførsler fra Aksjonærene

Det anmodes om at Oslo Børs i egenskap av tilbudsmyndighet vurderer og treffer vedtak med hensyn til tilbudsplikt for Lyse som følge av kjøpet av den underliggende virksomheten til AINMT.

Anmodningen begrunnes i det vesentligste med følgende:

Det er gjennomført en transaksjon som gir Lyse kontroll over all virksomheten som lå i AINMT-konsernet, dog slik at eierforholdene og kontrollen i AINMT ikke ble endret ved transaksjonen. Det foreligger etter Aksjonærenes syn et kontrollskifte som foranlediger tilbudsplikt for Lyse. Lyse har ervervet hele den underliggende virksomheten til AINMT og kontrollerer nå denne virksomheten på samme vis som AINMT kontrollerte virksomheten før transaksjonen.

Lyses kjøp av virksomheten til AINMT representerer i realiteten at et kontrollskifte er gjennomført uten at minoritetsaksjonærene har mottatt et tilbud i henhold til vphl. kap. 6. Følgelig er hensynet bak tilbudspliktreglene tilsidesatt ved at minoritetsaksjonærene ikke har fått tilbud om å selge sine aksjer til en «*equitable price*» ved kontrollskiftet, jfr. takeover-direktivet art. 5. Etter Aksjonærenes syn representerer transaksjonsstrukturen en omgåelse av tilbudspliktreglene i vphl. kap. 6. Høyesterett har lagt til grunn at det i norsk rett gjelder en alminnelig omgåelsesnorm, jfr. HR-2006-1749-A note 47.

Det vises videre til Børsklagenemndens avgjørelse i OBKN-2006-7 (Aban-Sinvest) der klagenemnden uttalte følgende: «*Aktørene i verdipapirmarkedet må kunne tilpasse seg de til enhver tid gjeldende regler. Det forutsettes imidlertid at denne tilpasningen er lojal i forhold til reglene og formålet bak dem. Tilpasning ved kun å sørge for formelle forhold kan ikke hindre konsolidering. I denne saken tilsier de reelle forhold som har kommet frem at konsolidering skal skje.*»

Tilsvarende må gjelde for omgåelse av tilbudspliktreglene i form av kjøp av hele den underliggende virksomheten i et børsnotert selskap i forståelse med hovedaksjonærene som selvfølgelig sto fritt til å selge sine aksjer til Lyse med tilbudsplikt til følge.

I senere e-post fra Bjerke vises det i saken også til at etter vphl. § 6-8 (1) skal avtale om erverv som utløser tilbudsplikt straks meldes til tilbudsmyndigheten, d.v.s. til Oslo Børs, som skal offentliggjøre meldingen. Noen slik melding er ikke offentliggjort og Aksjonærene antar at dette beror på at Oslo Børs ikke har mottatt noen slik melding. Etter vphl. § 6-8 (3)

«skal» tilbudsmyndigheten, d.v.s. Oslo Børs, «*treffe vedtak vedrørende de spørsmål saken reiser*» dersom det ikke er gitt melding om tilbudsplikt. Ordet «skal» innebærer at børsen har rett og plikt til å avgjøre spørsmål om tilbudsplikt, i.e. om salget av den underliggende virksomheten til Lyse representerer en omgåelse av tilbudsplikten.

3.2. Merknader fra Lyse

Det fremføres i det vesentligste følgende:

Reglene om tilbudsplikt i vphl. kap. 6 gjelder ved erverv av aksjer i et norsk selskap hvis aksjer er notert på norsk regulert marked, jf. vphl. § 6-1. Det samme fremgår av artikkel 1(1) i takeover-direktivet. Tilsvarende er uten forbehold lagt til grunn i de norske forarbeidene, jf. Ot. prp. nr. 34 (2006-2007) side 360-361. Dette var også rettstilstanden før gjennomføringen av det takeover-direktivet i norsk rett, jf. Ot. prp. nr. 29 (1996-1997) side 64.

Avtalen ble godkjent av styret og generalforsamlingen i AINMT Holdings og AINMT. I sistnevnte selskap ble kjøpekontrakten godkjent på generalforsamlingen med 94,5 % av stemmene på generalforsamlingen, tilsvarende 82,5 % av total aksjekapital.

Lyse eller nærstående har hverken direkte eller indirekte ervervet aksjer, eller rettigheter til aksjer, i AINMT. Kjøpekontrakten som Lyse inngikk med selskaper i AINMT-konsernet som motpart faller således utenfor anvendelsesområdet for tilbudspliktreglene. Tilbudspliktreglene gjelder ganske enkelt ikke.

Det er klarligvis ikke rettslig grunnlag for å anvende tilbudspliktreglene på andre rettsforhold enn de som er angitt i vphl. § 6-1, f. eks. ved kjøp/salg av aksjer eller andre aktivaposter fra et børsnotert selskap eller fra et datterselskap av et børsnotert selskap. At AINMT er børsnotert gir ikke dets aksjeeiere større eller andre aksjonærrettigheter/-innflytelse over disposisjoner som foretas av selskapet enn hvis selskapet ikke var børsnotert. Lovgiver har vedtatt andre reguleringer som skal ivareta de ulike hensyn og interesser ved slike transaksjoner, herunder regler som ivaretar aksjonærenes interesser. Som aksjeeier i et selskap som foretar salg av aktiva utøver man sine aksjonærrettigheter på generalforsamlingen. Når Aksjonærene refererer til at aksjeeierne i AINMT skulle hatt direkte rettigheter til å motta bud fordi det børsnoterte selskapet og/eller dets datterselskap selger aktiva, rettigheter eller forpliktelser så er det således basert på en grunnleggende misforståelse av parts- og rettighetsforhold.

Det påpekes for ordens skyld at når advokat Aksjonærene legger til grunn at Lyse har ervervet "hele den underliggende virksomheten" til AINMT, så er dette i beste fall upresist, ved bl.a. at Lyse ikke overtok AINMTs heleide datterselskap, men det var AINMT Holdings som var selger av aksjer til Lyse. AINMT Holdings finansierte i betydelig grad AINMT-konsernet ved at selskapet blant annet var låntaker og dermed part i tvisten med kreditorene omtalt som «Goldentree».

Hverken lovtekst, direktiv, forarbeider eller reelle hensyn gir med andre ord grunnlag for å anvende tilbudspliktreglene på andre rettsforhold enn de ordlyden i verdipapirhandelloven gir anvisning på («erverv av aksjer i et selskap notert på regulert marked»). Tvert imot er det i rettskildegrunnlaget understreket at hensynet til forutberegnelighet må veie meget tungt ved tolkning av tilbudspliktreglene. Det vises for eksempel til EFTA-domstolens dom

av 10. desember 2010 (Periscopus vs Oslo Børs; Erik Must) vedrørende tilbudspris der følgende fremgår (nr. 48): «Ikke desto mindre sikter direktivet til å oppnå en høy grad av forutberegnelighet for investorer. Dette følger ikke bare av artikkel 5 nr. 4 annet ledd, men også av formålet med direktivet slik dette er uttrykt i fortalens tredje betraktning, nemlig å sikre klarhet og transparens i hele EØS med hensyn til juridiske spørsmål som må løses i tilfeller av overtakelsestilbud. Dette er også i tråd med rettsikkerhetsprinsippet. [...]».

Aksjonærene har da heller ikke vist til relevant rettskildemateriale som skulle begrunne et annet syn. Når det gjelder Aksjonærenes referanse til HR-2006-1749-A, begrenser Lyse seg til å nevne at avgjørelsen gjelder fastsettelse av arveavgift og spørsmål om illojal omgåelse/gjennomskjæring på skatterettens område og der Høyesterett selv påpeker at det «er utvilsomt særlige hensyn som gjør seg gjeldende ved gjennomskjæring på arveavgiftsområdet». Anførselen og avgjørelsen er åpenbart ikke relevant for spørsmålet om virkeområdet til tilbudspliktreglene. Det er heller ingenting ved Lyses transaksjon som gir grunnlag for å hevde at denne skulle være illojal eller rettsstridig.

Det samme kan sies om referansen til Børsklagenemndens avgjørelse OBKN-2006-7 og tolkningen av hva som ligger i det skjønsmessige begrepet «forpliktende samarbeid» ved avgjørelsen av hvem som er å betrakte som nærstående. Det er ingenting i børsklagenemndens avgjørelse som kan tas til inntekt for noen utvidende tolkning av det felleseuropeiske regelverket for tilbudsplikt ved erverv av betydelig antall aksjer som er notert på regulert marked.

4. Rettslig grunnlag

Vpbl. § 6-1 (1) om tilbudsplikt ved erverv av aksjer:

«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.»

Vpbl. § 6-8 om melding til tilbudsmyndigheten:

(1) «Når avtale om erverv som vil utløse tilbudsplikt etter §§ 6-1 til 6-6 er inngått, skal den som har eller vil få tilbudsplikt, straks gi melding om dette til tilbudsmyndigheten og til selskapet. I meldingen skal det angis om det vil bli fremsatt tilbud om kjøp av de øvrige aksjer i selskapet eller om det vil foretas salg i henhold til § 6-9. Tilbudsmyndigheten skal offentliggjøre meldingen.»

(3) «Dersom det ikke gis melding etter første ledd, eller tilbudsplikten på annen måte bestrides, skal tilbudsmyndigheten treffe vedtak vedrørende de spørsmål saken reiser.»

5. Børsens vurdering

Det å pålegge en part tilbudsplikt krever en klar hjemmel i verdipapirhandelloven. I dette tilfellet er det gjennomført salg av enkelte datterselskaper av det noterte selskapet, AINMT. Lyse har ikke kjøpt noen aksjer i det noterte selskapet. Slik sett er ikke vilkårene i vpbl. §

6-1 (1) oppfylt om å bli «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)».

Relatert til denne saken har det ikke vært noe endringer av eierskap i det noterte selskapet, AINMT. Slik sett har det ikke vært noe kontrollskifte i tilbudsreglenes forstand, selv om en annen part har overtatt kontroll over underliggende virksomhet.

Det er legitimt å tilpasse seg reglene for tilbudsplikt og det er helt normalt at dette gjøres av aktørene i verdipapirmarkedet. Tilbudsplikt vil være meget inngripende for en part som pålegges dette og det kreves forutberegnelighet for aktørene i markedet.

Salgsavtalen ble godkjent av styret og generalforsamlingen i både AINMT og AINMT Holdings. I AINMT ble salgsavtalen godkjent på generalforsamlingen med 94,5 % av stemmene, tilsvarende 82,5 % av total aksjekapital. Styret og generalforsamlingen i AINMT er underlagt diverse selskapsrettslige regler, herunder regler om flertallskrav, forbud mot myndighetsmisbruk, likebehandling, mv. og har slik sett en plikt til forsvarlig opptreden i behandling av selskapets saker. Interessenter, herunder aksjonærer, kan motsvarende benytte de mekanismer som ligger i selskapslovgivningen for å følge opp sine rettigheter og ettergå utøvelse av selskapets plikter.

Styret i AINMT har kommunisert til markedet at det etter en grundig prosess og etter å ha vurdert alle tilgjengelige alternativer, så var styret enstemmig av den oppfatning at Transaksjonen var det eneste tilbudet mottatt som hadde nødvendig støtte blant aksjonærer og långivere til å ha en realistisk sjanse til å bli gjennomført, samtidig som det ga AINMT-konsernet mulighet til å oppfylle sine finansieringsforpliktelser og sikre kreditorenes krav mot AINMT-konsernet, ref. innkalling til generalforsamling avholdt 21. mars 2022.

Basert på dette er Oslo Børs av den klare oppfatning at det ikke finnes noen hjemmel for å pålegge Lyse tilbudsplikt etter verdipapirhandelloven og slik sett at forholdet faller utenfor reglene for tilbudsplikt.

6. Vedtak

Basert på ovennevnte informasjon som Oslo Børs har fått presentert, så er børsens konklusjon at det ikke foreligger hjemmel i verdipapirhandelloven for å pålegge Lyse AS tilbudsplikt i AINMT ASA, og det fattes derved følgende vedtak:

«Det foreligger ikke grunnlag for å pålegge Lyse AS tilbudsplikt i AINMT ASA som følge av kjøpet av den underliggende virksomheten til AINMT ASA i henhold til verdipapirhandelloven § 6-1 (1), jf. § 6-8 (3).»

Vedtaket kan påklages til Børsklagenemden i henhold til verdipapirforskriften kapittel 12.
Klagefrist er to uker.

Med vennlig hilsen
Oslo Børs ASA

Gunnar Eckhoff
Advokat