



OSLO BØRS

OSLO STOCK EXCHANGE

Advokatfirmaet [redacted]  
v/ advokat [redacted]

Sendt per e-post til [redacted]

Dato: 10. mars 2020

**Brevet er redigert for å anonymisere partene**

[redacted] **[Børsnotert ASA] – Gjentatt tilbudsplikt og etterfølgende erverv overgangsregel**

## 1 Innledning

[redacted] [Oslo Børs har mottatt] [redacted] anmodning om tolkningsuttalelse vedrørende gjentatt tilbudsplikt, jf. verdipapirhandelloven («vphl.») § 6-6 (1) og tilbudsplikt ved etterfølgende erverv, jf. vphl. § 6-6 (2), samt unntakene som følger vphl. § 22-2 (2) og forskrift om overgangsregler for børsloven og verdipapirhandelloven av 29. juni 2007 nr. 750 («overgangsforordning») § 3 (2), for de tre tilfeller som nevnt nedenfor i pkt. 3.

Etter søknad [redacted] [har] [Selskap A] [fra] [redacted] Oslo Børs ASA («Oslo Børs»), i egenskap av tilbudsmyndighet, [redacted] [tidligere fått innvilget] dispensasjonsvedtak fra tilbudsplikt [redacted] [etter vphl. § 6-2 (3)].

I relasjon til etterfølgende tilbudsplikt [redacted] [har] børsen [gitt] en tolkningsuttalelse, i tråd med tidligere uttalelser, vedrørende kontinuitet ved overdragelse i medhold av dispensasjon fra tilbudsplikt, i form av at [redacted] [Selskap A] vil stå i samme stilling som [redacted] [Selskap B] før overdragelsen.

## 2 Faktiske forhold

På bakgrunn av det opplyste legger Oslo Børs til grunn følgende:

[redacted] [Selskap A] [har overtatt] [redacted]

[redacted] [over 50] % av aksjene i [Børsnotert ASA],

[fra] [redacted] [Selskap B] [og et øvrig selskap]. [redacted]

[redacted] Det er ikke særlige stemmerettsregler i [redacted] [Børsnotert ASA]. Overdragelsen ble gjennomført som et ledd i en reorganisering av [redacted] konsern [redacted].

Aksjene i [redacted] [Børsnotert ASA] ble tatt opp til notering på Oslo Børs [redacted] [i henhold til verdipapirhandellov av 1997]. På det tidspunkt eide [redacted] [Selskap B] [over 40] [redacted] % av aksjene i [redacted] [Børsnotert ASA]. Etter børsnoteringen har [redacted] [Selskap B] økt sin eierandel [redacted] gjennom flere [transaksjoner] [redacted], [men ikke krysset 50 %-grensen]. Det opplyses til børsen at ingen av disse transaksjonene har utløst tilbudsplikt da [redacted] [Selskap B] uavbrutt hadde eid mer enn 40 % av aksjene i [redacted] [Børsnotert ASA] siden selskapet ble børsnotert, jf. vphl § 22-2 (2), tidligere § 18-2 (2), og forskrift om overgangsregler av 29. juni 2007 nr. 750 § 3 (2).

Basert på [redacted] Oslo Børs' tolkningsuttalelse [redacted] om at [redacted] [Selskap A] vil stå i samme stilling som [redacted] [Selskap B] før overdragelsen, legger [redacted] [Selskap A] til grunn at de kan erverve ytterligere aksjer i [redacted] [Børsnotert ASA] uten at tilbudsplikt utløses.

### 3 Anmodning

[redacted] [Selskap A] ønsker børsens tolkningsuttalelse for følgende tilfeller:

1. Dersom [redacted] [Selskap A] eierposisjon i [redacted] [Børsnotert ASA] skulle falle under 50 %, men ikke under 40 %, og [redacted] [Selskap A] på et senere tidspunkt passerer grensen på 50 % eierandel [redacted] [Børsnotert ASA], utløser det gjentatt tilbudsplikt etter vphl. § 6-6 (1) eller tilbudsplikt ved etterfølgende erverv av aksjer, jf. vphl. § 6-6 (2)?

2. Hvis eierandelen faller under 50 %, men ikke under 40 %, og eierandelen senere økes, men ikke overstiger 50 %, utløser det tilbudsplikt som etterfølgende erverv etter vphl. § 6-6 (2)?

3. Hvis eierandelen faller under 50 %, men ikke under 40 %, og eierandelen senere økes slik at den overstiger 50 % og det ikke utløser tilbudsplikt, jf. spørsmål 1 over, utløser senere erverv av aksjer i [redacted] [Børsnotert ASA] tilbudsplikt for [redacted] [Selskap A] etter vphl. § 6-6 (2)?

[redacted] [Selskap A] er innforstått med at dersom eierandelen i [redacted] [Børsnotert ASA] faller under 40 %, og denne grensen senere passerer, vil det utløse tilbudsplikt.

### 4 Gjentatt tilbudsplikt og etterfølgende erverv

#### Lovbestemmelser

Vphl. § 22-2 (2) vedrørende gjentatt tilbudsplikt:

*"§ 6-6 første ledd gjelder ikke for aksjeeier som ved denne lovs ikrafttredelse falt inn under unntaket i lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel § 4-6 annet ledd nr. 2 og som etter børsnotering uavbrutt har eid aksjer som representerer mer enn 40 prosent av stemmene."*

Overgangsforskrift § 3 (2) vedrørende etterfølgende erverv:

*"Verdipapirhandelloven § 6-6 annet ledd gjelder ikke aksjeeier som nevnt i første ledd og verdipapirhandelloven § 18-2 annet ledd [någjeldende § 22-2 annet ledd]."*

*Overgangsregel i verdipapirhandelloven § 22-2 (2) og overgangsforskriften § 3 (2)*

[redacted] [Selskap B] og senere [redacted] [Selskap A] etter intern reorganisering, har siden [redacted] [Børsnotert ASA] ble børsnotert i [redacted] uavbrutt vært eier av mer enn 40 % av aksjene i selskapet.

I henhold til vphl. § 6-6 (1) utløses gjentatt tilbudsplikt dersom aksjeeieren gjennom erverv blir eier av aksjer som representerer 40 prosent eller mer av stemmene i selskapet og tilsvarende ved 50 %. Overgangsregelen i vphl. § 22-2 (2) innebærer at «§ 6-6 første ledd gjelder ikke for aksjeeier som ved denne lovs ikrafttredelse falt inn under unntaket i lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel § 4-6 annet ledd nr. 2 og som etter børsnotering uavbrutt har eid aksjer som representerer mer enn 40 prosent av stemmene».

Overgangsforskriften § 3 (2) innebærer at bestemmelsen i vphl. § 6-6 (2) om etterfølgende erverv heller ikke gjelder for aksjeeiere som faller inn under vphl. § 22-2 (2).

Oslo Børs er av den oppfatning at isolert sett, basert på kontinuitet fra [redacted] [Selskap B], så vil [redacted] [Selskap A] falle inn under ordlyden i vphl. § 22-2 (2). Ved gjeldende verdipapirhandelsovs ikrafttredelse i 2008 falt [redacted] [Selskap B] inn under unntaket i verdipapirhandelloven av 1997 § 4-6 (2) nr. 2, ved å eie mer enn 40 % av aksjene i [redacted] [Børsnotert ASA] ved børsnoteringen i [redacted] samt uavbrutt frem til nå å ha eiet aksjer som representerer mer enn 40 % av stemmene.

Det kan imidlertid vurderes om intensjonen med overgangsregelen i vphl. § 22-2 (2) vil være noe mer nyansert for det forhold at aksjeeiere skal få unntak fra gjentatt tilbudsplikt ved erverv av mer enn 50 % siden dette var en ny terskel som ble innført ved vphl. av 2007. I forarbeidene, Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) s. 447 uttales følgende om denne terskelen i relasjon til overgangsregelen:

*«Etter departementets syn er det imidlertid naturlig å unnta aksjeeiere som falt inn under dette unntaket fra reglene om gjentatt tilbudsplikt (og da i praksis grensen på 50 pst). For slike aksjeeiere vil en ny tilbudsplikt ved erverv av mer enn 50 pst kunne fremstå som urimelig, siden de ikke vil kunne ha forutsett en slik endring i sin rettssituasjon ved børsnotering. I slike situasjoner vil det for øvrig ofte ha vært en dominerende eier hele tiden mens selskapet har vært på børs, og det vil neppe skje et kontrollskifte ved senere økninger av denne eierandelen. De bærende hensyn bak reglene om gjentatt tilbudsplikt slår derfor ikke til i samme grad.»*

I foreliggende sak eier [redacted] [Selskap A] [redacted] [over 50] % av aksjene i [redacted] [Børsnotert ASA] per i dag. Passering av terskel for tilbudsplikt til over 50 % forutsetter derfor at [redacted] [Selskap A] først reduserer sitt eierskap til under 50 %. En slik forutgående reduksjon av eierskapet til under 50 % vil etablere en ny kontrollsituasjon i selskapet og en etterfølgende økning av eierskapet til over 50 % vil utgjøre en ny kontrollbegivenhet. Det kan argumenteres for at reelle hensyn og formålet med overgangsregelen tilsier at aksjeeiere ikke kan gå under, for deretter å krysse 50 %-terskelen uten at det medfører gjentatt tilbudsplikt, slik Oslo Børs tidligere har uttalt.

Etter nærmere vurdering er Oslo Børs imidlertid av den oppfatning om at ordlyden i vphl. § 22-2 er tilstrekkelig klar og ikke bør fravikes, og at heller ikke forarbeidene trekker i tilstrekkelig grad i den retning. Det vektlegges blant annet at det ved en kryssing av 50 % terskelen, i tilfeller der det hele tiden har vært en dominerende eier uten å falle under 40 % grensen, så vil det i liten grad innebære et kontrollskifte, samt behovet for å ha klare og forutsigbare regler om når tilbudsplikt inntreffer.

På bakgrunn av ovennevnte, er Oslo Børs av den oppfatning at [redacted] [Selskap A] i henhold til overgangsregelen i verdipapirhandelloven § 22-2 (2) og overgangsforskriften § 3 (2) ikke vil være omfattet av reglene om gjentatt tilbudsplikt etter vphl. § 6-6 (1) og reglene om etterfølgende erverv etter vphl. § 6-6 (2), så lenge deres aksjeinnehav i [redacted] [Børsnotert ASA] ikke faller under grensen på 40 % eierskap. Med andre ord er børsens oppfatning at tilbudsplikt ikke vil utløses for tilfellene 1,2 og 3 nevnt i pkt. 3 over.

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

Med vennlig hilsen  
OSLO BØRS ASA

Gunnar Eckhoff  
Advokat