BØRSKLAGENEMNDEN – SAK 2/2010

Avgjørelse av 22. april 2010 av klage over Oslo Børs ASAs vedtak av 18. februar 2010, der søknad om unntak fra tilbudsplikt ved Newcos erverv av aksjer i Rieber & Søn ASA fra Bjarne Rieber, Fritz Rieber, Marianne Rieber og deres respektive holdingselskaper ble avslått.

1. Klagesaken og Børsklagenemndens sammensetning

Saken gjelder spørsmål om unntak fra tilbudsplikt ved overdragelse av aksjer innen en konsolidert gruppe, jf. verdipapirhandelloven § 6-2 tredje ledd.

I brev av 8. februar 2010 fra advokat Tore Mydske i advokatfirmaet Thommessen ble det søkt Oslo Børs (børsen) om unntak fra tilbudsplikt ved Newcos erverv av aksjer i Rieber & Søn ASA (Rieber & Søn, selskapet) fra Bjarne Rieber, Fritz Rieber og Marianne Rieber og deres respektive holdingselskaper (klagerne).

I vedtak av 18. februar 2010 avslo børsen søknaden.

Børsens vedtak ble påklaget i brev av 1. mars 2010 fra klagerne v/advokat Tore Mydske. Det er redegjort nærmere for klagen nedenfor under punkt 6.

Oslo Børs har vurdert klagen, men har ikke funnet grunn til å omgjøre vedtaket. Saken ble derfor ved brev av 26. mars 2010 oversendt Børsklagenemnden for behandling, jf. børsforskriften § 37 sjette ledd og forvaltningsloven § 33 fjerde ledd.

I brev av 14. april 2010 har klagerne v/ advokat Tore Mydske kommet med noen kommentarer til børsens vedtak av 26. mars 2010.

Børsklagenemnden har behandlet saken i møte 22. april 2010. Ved behandlingen deltok Bjørg Ven, Filip Truyen, John Giverholt, Trygve Bergsåker og Jøril Mæland. Sistnevnte deltok per telefon.

2. Kort om selskapet og Rieber-familiens eierskap i selskapet

Fra børsens vedtak av 26. mars 2010 hitsettes følgende om selskapet og Rieber-familiens eierskap:

> *"Rieber & Søn er et av Norges ledende næringsmiddelkonsern som blant annet står bak flere kjente matmerker som Toro. Selskapets historie begynte i 1839 med en eddiksforretning i Bergen. Hovedmarkedene er Norden og Øst-Europa, hvor konsernet har betydelige markedsposisjoner. Rieber & Søn har vært notert på Oslo Børs siden 1987.*
>
> *I henhold til klager eier enkeltpersoner i familien Rieber og deres investeringsselskaper samlet 52,66 % av aksjene i Rieber & Søn. Rieber-familien som gruppe passerte 50 % eierskap i Rieber & Søn i oktober 2007, før gjeldende tilbudspliktregler trådte i kraft 1. januar 2008. Klager har informert at ingen enkelteier eller undergruppe i dag er over grensen på 50 %.*
>
> *Den største aksjeposten i Rieber & Søn (44,37 %) eies i dag av det 100 % felles eide familieselskapet Atlantis Vest AS ("Atlantis Vest").*

Atlantis Vest eies av AS Rika (17,05 %), AS Kalfaret (27,65 %), AS Flu (27,65 %) og MTG Holding AS (27,65 %). AS Rika eies igjen 100 % av Bjarne Rieber (far), AS Kalfaret eies 100 % av Fritz Rieber (sønn), AS Flu eies 100 % av Ulf Johan Rieber (sønn) og AS MTG Holding eies 100 % av Marianne Rieber (datter).

De øvrige aksjepostene Rieber-familien har i Rieber & Søn, totalt 8,28 %, eies direkte av Marianne Rieber (2,075 %), Fritz Rieber (2,61 %) og Bjarne Rieber (0,33 %) og deres heleide investeringsselskaper, det vil si AS Flu (2,19 %), AS Kalfaret (0,61 %), AS Rika (0,42 %). I tillegg eier Rika Investment UK, et selskap eiet indirekte av Bjarne Rieber, 0,042 % av aksjene i Rieber & Søn."

3. Sakens bakgrunn

I brev av 8. februar 2010 søkte klagerne v/ advokat Tore Mydske Oslo Børs om unntak fra tilbudsplikt etter verdipapirhandelloven § 6-2 tredje ledd i forbindelse med enkelte planlagte overføringer av aksjer i Rieber & Søn. I søknaden ble det opplyst at aksjonærene i Atlantis Vest AS har et "forpliktende samarbeid" som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 5, og at Atlantis Vest AS' aksjer i Rieber & Søn skal konsolideres med aksjer i Rieber og Søn som eies av Bjarne Rieber, Fritz Rieber, Ulf Johan Rieber, Marianne Rieber og deres respektive holdingselskaper, jf. verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 4 og 5. I følge søknaden har det forpliktende samarbeidet mellom partene lange tradisjoner, og samarbeidet har sitt utspring i familierelasjonene og partenes felles eierskap i Atlantis Vest AS med tilhørende aksjonæravtaler.

Når det gjelder de planlagte transaksjonene, er det opplyst i søknaden at Ulf Johan Rieber ønsker å selge de av sine aksjer i Rieber og Søn som kontrolleres av hans investeringsselskap AS Flu, en aksjepost som utgjør 2,1914 prosent av aksjene i Rieber og Søn. Bjarne Rieber, Fritz Rieber og Marianne Rieber vurderer i følge søknaden å kjøpe disse aksjene til børskurs, under forutsetning av at ervervet ikke utløser tilbudsplikt. Børsen har i sitt vedtak av 18. februar 2010 redegjort slik for hvordan transaksjonene tenkes gjennomført:

"Den første delen av transaksjonen er tenkt gjennomført ved at samtlige Rieber-aksjer eiet av Bjarne Rieber (inkludert aksjer eid av hans selskap AS Rika og Rika Investment (UK)) (0,79 %), Fritz Rieber (inkludert aksjer eid av hans selskap Kalfaret AS (3,22 %) og Marianne Rieber (2,08 %) overføres til et Newco ved et tingsinnskudd. Transaksjonen tenkes strukturert slik at Newco vil eies av Kalfaret AS, AS Rika, AS Rika Investment (UK) og MTG Holding AS (Marianne Riebers selskap). Det er i brevet forutsatt at tingsinnskuddet vil anses som et "erverv" av aksjer foretatt av Newco med oppgjør i aksjer slik at tilbudsplikt vil inntre i dèt Newco og Atlantis Vest passerer 50 % grensen, jf vphl § 6-1 sjette ledd og § 6-6 første ledd. Det er denne tilbudsplikten det søkes om unntak fra.

Den andre delen av transaksjonen går slik børsen forstår det ut på at Flu-posten skal overføres til Newco. Det er lagt til grunn i brevet at denne transaksjonen isolert sett ikke vil utløse tilbudsplikt, siden Newco og Atlantis Vest forutsetningsvis allerede vil eie mer enn 50 % av aksjene i Rieber & Søn samt at transaksjonen ikke vil utløse tilbudsplikt etter reglene om etterfølgende erverv, jf. vphl § 6-6 første og andre ledd."

Børsen avslo i vedtak 18. februar 2010 søknaden om unntak fra tilbudsplikt. Det er redegjort nærmere for børsens vedtak nedenfor under punkt 5.

Øvrige opplysninger om klagesaken fremgår ovenfor under punkt 1, og det vises til fremstillingen der.

4. Rettslig grunnlag

Verdipapirhandelloven (lov 29. juni 2007 nr. 75) § 6-2 tredje ledd lyder:

> *"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."*

5. Børsens vedtak

5.1 Vedtak av 18. februar 2010

I vedtak av 18. februar 2010 redegjør børsen først for sakens bakgrunn. Børsen går deretter over til å vurdere spørsmålet om det i saken bør gjøres unntak fra tilbudsplikten i henhold til verdipapirhandelloven § 6-2 tredje ledd. I den forbindelse viser børsen til at hovedformålet med bestemmelsen har vært å kodifisere børsens tolkningspraksis etter den tidligere verdipapirhandelloven, som unntok fra tilbudsplikt overdragelser innenfor konsern mellom heleide selskaper, jf. Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) side 366-368. Begrunnelsen for børsens praksis er at slike overføringer ikke innebærer noe kontrollskifte, og at slike overføringer vanligvis ikke innebærer noen stor fare for omgåelse av tilbudsplikten. Børsen uttaler videre:

> *"Når det gjelder adgangen til å unnta fra tilbudsplikten i henhold til § 6-2 tredje ledd ved konsolidering på bakgrunn av forpliktende samarbeid, er utgangspunktet at unntaket sjeldent vil være aktuelt: I forarbeidene er det lagt til grunn at hensynene som begrunner unntak fra tilbudsplikten ved overdragelser innen konsern sjelden vil være like sterke ved overdragelser innen grupper som er konsolidert på grunnlag av forpliktende samarbeid samt at mulighetene for at slike overdragelser utgjør omgåelser av tilbudsplikten er større, jf NOU 2005:15, side 27 og 28...*
>
> *Når forarbeidene likevel viser til at dispensasjonshjemmelen vil kunne tenkes anvendt også ved interne overdragelser innen gruppe som er konsolidert på grunn av forpliktende samarbeid, vises det til børsens praksis etter tidligere lov. Børsstyret vedtok 4. november 1998 å ikke pålegge tilbudsplikt ved intern overdragelse innen en gruppe aksjeeiere med familietilknytning i et notert, familiedominert rederi med den begrunnelse at konsolideringssituasjonen var oppstått før tilbudspliktreglenes ikrafttreden, se NOU 2005:17 side 26 og 27. Saken gjaldt Høegh-familien som både ved børsnoteringen i 1987 og da tilbudspliktregelen ble innført i 1990 på konsolidert basis hadde kontroll over mer enn 50 %. Dette utgjør et klart ytterpunkt i børsens praksis, og ligger relativt langt tilbake i tid."*

Det fremgår videre av børsens vedtak at skjønnstemaet ved vurderingen etter verdipapirhandelloven § 6-2 tredje ledd, er om overdragelsen utgjør et kontrollskifte, eller kan utgjøre et ledd i en kjede transaksjoner som kan utgjøre et kontrollskifte. Grunnlaget for konsolideringen er i følge vedtaket et sentralt moment i denne vurderingen.

Børsen uttaler at hensynet til at eiere skal kunne organisere sitt eierskap på en hensiktsmessig måte, må veies opp mot hensynet til tilbudspliktreglenes effektivitet. Etter børsens syn er det betydelig forskjell mellom en konsolidert gruppe under felles eierskap eller styring på den ene siden, og en samordning av individuelt styrt eierskap gjennom avtaler og nære familierelasjoner på den andre siden. Børsen viser blant annet til at familier ikke representerer en felles økonomisk interesse, og at ethvert familiemedlem står fritt til å avslutte samarbeidet.