

Advokatfirmaet Thommessen AS
v/ Ylva B. Gjesdahl Petersen og Endre Bratsberg

Kun sendt på e-post.

Oslo, 12. januar 2022

Solon Eiendom Holding AS – Dispensasjon fra plikt til å fremsette tilbud på aksjene i Solon Eiendom ASA

1. Søknaden

Det vises til søknad av 4. januar 2022, etterfølgende korrespondanse per telefon 5. januar 2022 og dokumentasjon oversendt per e-post 9. januar 2022 (samlet «**Søknaden**») fra Advokatfirmaet Thommessen AS hvor det på vegne av Solon Eiendom Holding AS («**SEH**») søkes om dispensasjon fra tilbudsplikt i Solon Eiendom ASA («**Solon**») i forbindelse med SEHs erverv av aksjepost på 88,11 % i Solon som ble overført til SEH den 22. desember 2021. Slikt erverv trigget tilbudsplikt for SEH iht. verdipapirhandelloven («**vphl**») § 6-1 (1) og (6). Videre ervervet SEH ytterligere aksjer 30. desember 2021 med det resultat at SEH nå eier 90,146 % av aksjene i Solon. Begge aksjeposter ble ervervet av SEH fra Samhallsbyggnadsbolaget i Norden AB (publ) («**SBB**»), som selv fremmet et pliktig tilbud på aksjene i Solon 22. desember 2021.

Det søkes om dispensasjon fra SEHs tilbudsplikt etter vphl. § 6-2 (3) mot at det gjennomføres tvungen overføring av resterende i aksjer i Solon i tråd med vilkårene i vphl. § 6-22 (3). Søknaden er blant annet begrunnet med henvisning til tidligere børspraksis, at SEH selskapsrettslig er i posisjon til å gjennomføre tvungen overføring av de resterende aksjene i Solon, og at fremsettelse av et pliktig tilbud parallelt med SBBs tilbud vil være forvirrende og uhensiktsmessig for minoritetsaksjonærene i Solon.

2. Rettslig grunnlag

Vphl. § 6-1 (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.*»

Hjemmelen for vedtak om dispensasjon fremgår 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.*»

Vphl. § 6-5 om konsolidering lyder: «*(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.»

Vphl. § 2-5 om nærstående lyder: «Som noens nærstående menes: 1. (...), 2. (...), 3. selskap innen samme konsern som vedkommende, 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.»

Allmennaksjeloven («**asal**») § 1-3 annet ledd lyder: «Et allmennaksjeselskap er et morselskap hvis det på grunn av avtale eller som eier av aksjer eller selskapsandeler har bestemmende innflytelse over et annet selskap. Et allmennaksjeselskap 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.»

Vphl. § 6-22 om tvungen overføring av aksjer i forbindelse med tilbudsplikt og frivillig tilbud lyder: «(1) Har tilbyder etter fremsettelse av pliktig eller frivillig tilbud etter § 6-19 ervervet mer enn ni tideler av de stemmeberettigede aksjene i målselskapet og en tilsvarende del av de stemmer som kan avgis på generalforsamlingen, kan tilbyder beslutte overføring av de øvrige aksjer i henhold til lov om allmennaksjeselskaper § 4-25. Gjenværende aksjeeiere har rett til å kreve at tilbyder overtar aksjene. (2) (...) (3) Har tilbyderen etter å ha satt frem frivillig tilbud ervervet eierandel som angitt i første ledd, kan tvungen overføring av aksjer finne sted uten at det først er fremsatt pliktig tilbud dersom følgende vilkår er oppfylt: 1. tvungen overføring iverksettes senest fire uker etter at erverv av aksjer ved frivillig tilbud er gjennomført, 2. løsningssummen tilsvarer minst det laveste beløp tilbudsprisen ville ha vært ved pliktig tilbud, og 3. det stilles tilsvarende garanti som ved fremsettelse av pliktig tilbud etter § 6-10 syvende ledd. Allmennaksjeloven § 4-25 femte ledd gjelder ikke i den utstrekning det er stilt slik garanti.»

3. Faktiske forhold

SBB fremmet et pliktig tilbud på aksjene i Solon gjennom et tilbudsdokument datert 22. desember 2021 («**SBBs tilbudsdokument**»). SBB eide på det tidspunktet 89,05 % av aksjene i Solon. Tilbudsperioden varer til og med 20. januar 2022.

I tilbudsdokumentet ble det informert om at SBB hadde inngått en avtale datert 19. desember 2021 med OBOS BBL («**OBOS**») om samarbeid og eierskap til SBBs aksjer i Solon.

I henhold til avtalen skulle SBB overføre sine aksjer i Solon til SEH som tingsinnskudd, og deretter selge 50,5 % av aksjene i SEH til OBOS (49,5 %) og Jan-Erik Sigurd Høyvall (styremedlem i Solon) og andre medlemmer av ledelsen i Solon («**JESH m.fl.**») (1 %) («**SEH-transaksjonen**»). Tingsinnskuddet ble overført til SEH på formiddagen 22. desember 2021 i forbindelse med en kapitalforhøyelse ved økning av pålydende i SEH. Kapitalforhøyelsen ble registrert i Foretaksregisteret som gjennomført 23. desember 2021. SEH ble som følge av tingsinnskuddet eier av 88,11 % av aksjene i Solon (SBB har beholdt en aksjepost på 0,94 % i Solon). Overføringen av aksjer i SEH til OBOS og JESH m.fl. ble gjennomført på ettermiddagen / kvelden 22. desember 2021.

I henhold til avtalen skal SBB også overføre til SEH alle eventuelle Solon-aksjer som SBB erverver i tilbudet eller i en påfølgende tvangsinnløsning, samt at eventuelle nye aksjer utstedt av SEH til SBB som følge av dette skal bli solgt til OBOS og JESH m.fl. på samme vilkår som i SEH-transaksjonen.

SBB har ervervet aksjer i Solon utenfor det pliktige tilbudet. Slike aksjer ble ervervet av SEH 30. desember 2021 slik at SEH nå eier 90,146 % av aksjene og stemmene i Solon. SEH har dermed selskapsrettslig grunnlag for å gjennomføre en tvungen overføring av de resterende aksjene i Solon, jf. asal. § 4-25. Etter vphl. § 6-22 forutsetter imidlertid adgangen til å gjennomføre tvangsinnløsning at det først er fremsatt et pliktig eller frivillig tilbud.

4. Børsens vurdering

4.1 Utløsning av tilbudsplikt for SEH

SEHs erverv av aksjeposten på 88,11 % i Solon, som ble overført den 22. desember 2021, utløste tilbudsplikt etter vphl. § 6-1 (1) ved at SEH ble eier av aksjer som representerer mer enn 1/3 av stemmene i Solon. I Søknaden anføres det at tilbudsplikten også ble utløst av vphl. § 6-1 (6), og at Oslo Børs dermed kan vurdere dispensasjon etter vphl. § 6-2 (3).

Vphl. § 6-1 (6) er hjemmel for at tilbudsplikt inntreffer på grunnlag av konsolidering. SEH passerer tilbudspliktgrensen alene, og utløser dermed tilbudsplikt etter § 6-1 (1) uavhengig av § 6-1 (6). Av ordlyden vil imidlertid også sjettede ledd kunne være hjemmel for tilbudsplikt hvor erververen alene passerer tilbudspliktgrensen. Av NOU 2005:17 s. 75 fremgår det at bestemmelsen i sjettede ledd er en presisering av hovedregelen i første ledd. I tilfeller hvor ervervet er gjort fra en nærstående, og erververen alene passerer tilbudsplikten, vil tilbudsplikten dermed utløses etter både § 6-1 (1) og (6).

Aksjeposten ble ervervet av SEH mens SBB fortsatt eide 100 % av aksjene i SEH. På ervervstidspunktet var dermed SBB og SEH nærstående etter vphl. § 2-5 nr. 3 (samme konsern) og nr. 4 (bestemmende innflytelse). SEHs tilbudsplikt ble dermed også utløst av vphl. § 6-1 (6), jf. § 6-5 jf. 2-5 nr. 3 og 4.

Kort tid etter ervervstidspunktet, og nå på søknadstidspunktet, eier SBB kun 49,5 % av SEH slik at partene ikke lenger er nærstående etter vphl. § 2-5 nr.3 og 4. Det fremgår imidlertid av Søknaden at SBB og SEH har et forpliktende samarbeid hvor formålet er at SEH skal bli eier av 100 % av aksjene i Solon og at Solon skal tas av børs, og at partene dermed er nærstående etter § 2-5 nr. 5. Oslo Børs er enig i at partene kan identifiseres med hverandre på slikt grunnlag, herunder at partene er nærstående da det må antas at de har et forpliktende samarbeid med hensyn til hvordan SEH skal gjøre bruk av rettighetene som eier av aksjene i Solon. Det foreligger dermed fortsatt identifiseringsgrunnlag som åpner for at Oslo Børs kan vurdere dispensasjon etter § 6-2 (3), jf. § 6-1 (6) jf. § 6-5 jf. § 2-5 nr. 5.

4.2 Dispensasjon

Oslo Børs, i egenskap av å være 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. I NOU 2005: 17 s. 27 presiseres det at

unntaksadgangen vil være snevrere ved konsolidering på bakgrunn av personlig nærstående eller forpliktende samarbeid enn ved overdragelser innen grupper som er konsolidert basert på at man er innen samme konsern eller at det foreligger bestemmende innflytelse iht. asal. § 1-3 (2). Dette begrunnes med at 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.

På tidspunktet for overføring av Solon-aksjene til SEH eide SBB 100 % av aksjene i SEH. På ervervstidspunktet forelå det dermed identifiseringsgrunnlag basert på konsern og bestemmende innflytelse, samt at ervervet ikke medførte kontrollskifte til Solon-aksjene. Ettersom SBB etter SEH-transaksjonen har gått fra å eie 100 % til 49,5 % av SEH og de underliggende Solon-aksjene som har blitt overført til SEH, har det skjedd et kontrollskifte med hensyn til de overførte Solon-aksjene. I tillegg er den nåværende identifiseringen av SBB og SEH basert på forpliktende samarbeid.

Som utgangspunkt og som hovedregel vil Oslo Børs i normaltillfeller ikke gi dispensasjon i slike tilfeller av kontrollskifte. Oslo Børs vil også som utgangspunkt og som hovedregel være svært forsiktig med å gi dispensasjon ved slikt identifiseringsgrunnlag. Dette fordi at et forpliktende samarbeid senere kan opphøre med det resultat at det skjer et kontrollskifte. Det vises i den forbindelse til NOU 2005:17 s. 26-27 hvor det fremmes en bekymring for å lage unntaksregler som «innebærer en uthuling av tilbudsplikten gjennom unntak som reelt åpner for kontrollskifte uten tilbudsplikt». Det uttales videre at «Mulighetene for at slike overdragelser utgjør omgåelser av tilbudsplikten er også sterkere», men at slike overdragelser «i enkelte tilfeller bør kunne unntas fra tilbudsplikt».

Formålet med å vurdere om det har skjedd eller foreligger risiko for at det vil skje et kontrollskifte knytter seg til hensynene bak reglene om tilbudsplikt. Det sentrale hensynet bak reglene om tilbudsplikt følger blant annet av Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) s. 373, og er et behov for «beskyttelse av minoritetsaksjeeierne i målselskapet, særlig ved at disse skal gis muligheten til å selge sine aksjer når kontrollen i selskapet endres, og til en pris som sikrer dem en del av den kontrollpremien tilbyder har betalt for sin posisjon i målselskapet».

I foreliggende sak løper det et pliktig tilbud fra SBB på minoritetsaksjonærenes aksjer i Solon. Minoritetsaksjonærene har dermed gjennom SBBs tilbud allerede mulighet til å selge sine aksjer etter at kontrollen i selskapet ble endret. Det påpekes i denne forbindelse at minoritetsaksjonærene også ble informert om kontrollskiftet i SBBs tilbudsdokument. Videre ber søker selv om dispensasjon fra tilbudsplikten mot at det gjennomføres tvungen overføring av resterende i aksjer i Solon i tråd med vilkårene i vphl. § 6-22 (3). Oslo Børs vurderer at slike vilkår blant annet vil sikre at minoritetsaksjonærene i Solon får solgt sine aksjer til en pris som sikrer dem en del av den kontrollpremien som SEH har betalt for sin posisjon i målselskapet.

Adgangen til å sette vilkår for dispensasjon følger av alminnelige forvaltningsrettslige regler, og presiseres også i NOU 2005:17 s. 27. Oslo Børs har tidligere gitt dispensasjon med vilkår om at det gjennomføres tvungen overføring av resterende i aksjer i tråd med vilkårene i vphl. § 6-22 (3). Det vises i den forbindelse til børsens vedtak gjengitt i Vedtak og uttalelser 2008 s. 123 (DOF Subsea ASA - Dolphin Invest 1 AS). I slik sak eide DOF ASA 57,17 % av aksjene i DOF Subsea ASA, og ønsket å fremsette et tilbud på resten av aksjene betinget av aksept som ga mer enn 90 %. Grunnet eierandelen på 57,17 % ville gjennomføringen av tilbudet ikke passere noen tilbudspliktgrense, og tilbudet var heller ikke et frivillig tilbud etter vphl. § 6-19. DOF ASA hadde også inngått avtale med First Reserve Corporation om å overdra aksjene i DOF Subsea ASA til Dolphin Invest 1 AS som skulle eies 51 % av DOF ASA og 49 % indirekte av First Reserve Corporation. Slik overføring ville utløse tilbudsplikt. Det ble i vedtaksbrevet uttalt at situasjonen

var utenfor dispensasjonsregelens kjerneområde. Det ble likevel gitt dispensasjon med henvisning til planlagt tvangsinnløsning, og med vilkår om at tvangsinnløsningen ble gjort i tråd med vilkårene i vphl. § 6-22 (3).

Også i foreliggende sak er det planlagt tvangsinnløsning. Det er videre planlagt at Solon skal tas av børs. Ettersom SEH allerede eier over 90 % av aksjene i Solon, vil slike handlinger bli gjort så snart som mulig. Dersom SEH fremsetter et pliktig tilbud på aksjene i Solon kombinert med tvungen overføring av aksjer, vil slik tvungen overføring tidligst kunne besluttes og gjennomføres etter at det pliktige tilbudet er fremsatt. Det bemerkes også at SBB på tidspunktet for fremsettelsen av sitt pliktige tilbud eide 89,05 % av aksjene i Solon, og at en intensjon om tvangsinnløsning ble informert om i SBBs tilbudsdokument. En tvangsinnløsningssituasjon for SBB iht. både allmennaksjeloven og verdipapirhandelloven var dermed høyst sannsynlig. Dersom SEH-transaksjonen ikke hadde blitt gjennomført ville SBB etter utløpet av sitt pliktige tilbud, herunder etter børsstutt 20. januar 2022, kunne gjennomføre slik tvungen overføring av aksjer. Det er samme dato som SEH har frist for å fremsette sitt pliktige tilbud.

I ovennevnte vedtak fra 2008 forelå det identifiseringsgrunnlag basert på bestemmende innflytelse og samme konsern. Hovedforskjellen fra DOF-saken og foreliggende sak er altså identifiseringsgrunnlaget og at DOF ASA beholdt den bakenforliggende kontrollen gjennom sitt 51 %-eierskap.

Oslo Børs mener likevel at det også i foreliggende sak foreligger slike særlige grunner at det kan gis dispensasjon fra tilbudsplikten etter vphl. § 6-2 (3) med vilkår om at det gjennomføres tvungen overføring av de resterende aksjer i tråd med vilkårene i vphl. § 6-22 (3). I tillegg stilles det vilkår om at slik tvungen overføring av aksjer ikke gjennomføres før etter at tilbudsperioden for det løpende tilbudet fra SBB er utløpt.

Dispensasjonen begrunnes med at Oslo Børs vurderer at de nevnte hensyn bak tilbudspliktreglene blir ivaretatt i den foreliggende saken. Dette er de samme hensyn som begrunner vurderingsmomentet om kontrollskifte og at unntaksadgangen ved identifisering på grunnlag av forpliktende samarbeid er snever. Minoritetsaksjonærene har som nevnt allerede mulighet til å selge sine aksjer i det løpende tilbudet fra SBB, og vil også få solgt sine aksjer gjennom en tvangsinnløsning besluttet av SEH. Grunnet vilkår om tvangsinnløsning i tråd med vilkårene i vphl. § 6-22 (3), vil minoritetsaksjonærene motta en pris per aksje som sikrer dem en del av den kontrollpremien som SEH har betalt for sin posisjon i Solon. Det foreligger derfor ikke noe reelt behov for at SEH fremsetter et pliktig tilbud. Et pliktig tilbud (alene eller kombinert med tvungen overføring av aksjer) som fremsettes av SEH parallelt med eller etter utløpet av SBBs tilbud vil dessuten være u hensiktsmessig for minoritetsaksjonærene, SEH og av prosessøkonomiske hensyn.

For ordens skyld vises det også til vedtak 28. desember 2016 gjengitt i Vedtak og uttalelser 2016 s. 209 (Wilson ASA) hvor Oslo Børs som tilbudsmyndighet vurderer å ha myndighet til å innvilge dispensasjon fra tilbudsplikt også etter at tilbudsplikten er utløst. I den saken vurderte man skadevirkningene ved å gi slik dispensasjon etter at tilbudsplikten er utløst, herunder om det oppstår uheldige situasjoner med hensyn til hvilken informasjon markedsaktører baserer sine investeringsbeslutninger på. Oslo Børs bemerker at minoritetsaksjonærene gjennom SBBs tilbudsdokument, og markedet gjennom flaggemeldinger, implisitt er varslet om at det vil søkes om dispensasjon fra SEHs tilbudsplikt. Basert på dette kombinert med de forhold som begrunner selve dispensasjonen vurderer Oslo Børs at det ikke foreligger slike skadevirkninger, og at dispensasjonen kan innvilges til SEH også etter at tilbudsplikten er utløst.

Dispensasjoner fra tilbudsplikt bør inneholde en tidsramme for gjennomføring. I tråd med gjennomføringsvilkårene i vphl. § 6-22 (3) nr. 1 må tvungen overføring skje innen en frist på fire uker. Slik frist skal i denne sak regnes fra etter utløpet av SBBs tilbud slik at tvungen overføring skal tre i kraft senest innen utløpet av 18. februar 2022. Som nevnt er det også et vilkår for dispensasjonen at tvangsinnløsningen ikke gjennomføres før etter at tilbudsperioden for det løpende tilbudet fra SBB er utløpt, altså tidligst 20. januar 2022 etter kl. 16:30. Oslo Børs skal oversendes nødvendig dokumentasjon og erklæring med hensyn til tilbudspris og priskontroll iht. vphl. § 6-22 (3) nr. 2 samt tilfredsstillende garanti i tråd med § 6-22 (3) nr.3 før gjennomføring av tvungen overføring.

Grunnet sakens spesielle karakter vil dispensasjonen også gjelde eventuelle ytterligere erverv av aksjer i Solon utover den samlede aksjeposten på 90,146 %, f.eks. aksjer som erverves av SBB under sitt pliktige tilbud og som så overføres til SEH.

5. Vedtak

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

«Det gis, etter vphl. § 6-2 (3), dispensasjon fra tilbudsplikt i Solon Eiendom ASA for Solon Eiendom Holding AS' erverv av den samlede aksjeposten på 90,146 % av aksjene i Solon Eiendom ASA på følgende vilkår:

- (i) Solon Eiendom Holding AS gjennomfører tvungen overføring av aksjene i Solon Eiendom ASA i tråd med vilkårene i verdipapirhandelloven § 6-22 tredje ledd, dog slik at tvungen overføring skal tre i kraft senest innen fire uker etter at tilbudsperioden i det pliktige tilbudet fra Samhållsbyggnadsbolaget i Norden AB (publ) er utløpt; og*
- (ii) at slik tvungen overføring av aksjer ikke gjennomføres før etter at tilbudsperioden for det pliktige tilbudet fra Samhållsbyggnadsbolaget i Norden AB (publ) er utløpt.*

Tvungen overføring må dermed tre i kraft tidligst 20. januar 2022 etter kl. 16:30 og senest innen utløpet av 18. februar 2022.

Dispensasjon med nevnte betingelser vil gjelde tilsvarende ved eventuelle ytterligere erverv av aksjer i Solon Eiendom ASA av Solon Eiendom Holding AS.

Solon Eiendom Holding AS 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 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 når tvungen overføring gjennomføres.

Med vennlig hilsen,
OSLO BØRS ASA

Kjell Vidjeland
Juridisk direktør og advokat

Tiril Flatmo Janbu
Advokat