

BØRSKLAGENEMNDEN – SAK 2/2019

Avgjørelse 2. desember 2019 av klage fra Sundt AS, Granhaug Industrier AS, Manara AS, Siljan Industrier AS og Tom E. Jebsen (samlet omtalt «klagerne») over Oslo Børs ASAs vedtak 18. september 2019 om å avvise klage/begjæring om omgjøring av vedtak av 28. oktober 2016 om å godkjenne tilbud fra BW LPG Limited («BW») om kjøp av aksjer i Aurora LPG Holding ASA («Aurora»).

1. KLAGESAKEN OG BØRSKLAGENEMNDENS SAMMENSETNING

Oslo Børs ASA (heretter «Oslo Børs» eller «børsen») fattet 18. september 2019 følgende avgjørelser:

«Oslo Børs avviser behandling av klagen og har besluttet å ikke omgjøre tidligere vedtak om å godkjenne tilbudet.

Vedtaket om å avvise klagen kan påklages etter reglene om klage i verdipapirforskriften kap. 12 del 2. Beslutningen om å ikke omgjøre vedtaket er ikke et enkeltvedtak som kan påklages.»

Klagerne påklaget avvisningen til Børsklagenemnden i brev 1. oktober 2019 fra Advokatfirmaet Glittertind. Klagen er rettidig fremsatt.

BW ga merknader til klagen i brev 25. oktober 2019 fra Advokatfirmaet Thommessen. Klagerne innga nye merknader 1. november 2019, som ble besvart fra BW 6. november 2019.

Oslo Børs har ikke funnet grunn til å omgjøre vedtaket og beslutningen av 18. september 2019. Saken ble derfor i brev 11. november 2019 oversendt Børsklagenemnden for behandling sammen med børsens merknader til klagen, jf. forskrift 29. juni 2007 nr. 876 om verdipapirhandel (verdipapirforskriften) § 12-5 sjette ledd og forvaltningsloven § 33 fjerde ledd.

Børsklagenemnden har behandlet saken ved sirkulasjon av sakspapirer. Ved behandlingen deltok Knut Bergo (leder), Espen Klitzing, Jøril Mæland, André Michaelsen og Cecilie Kvalheim.

2. OM SELSKAPET

BW er notert på Oslo Børs. Selskapet eier og drifter større gasskip og er tilknyttet BW Group, et shippingkonsern. Selskapet har hovedkontor i Singapore, og har for øvrig kontorer i Danmark, Kypros, India, Kina, Filippinene, USA, Bermuda og Brasil.

3. BAKGRUNN

3.1 Offentlig tilbud fra BW om kjøp av aksjer i Aurora – oktober 2016

BW fremsatte et offentlig overtakelsestilbud for aksjene i Aurora i oktober 2016 etter reglene om pliktig tilbud. Oslo Børs godkjente tilbudet og tilbudsdokumentet i egenskap av tilbudsmyndighet før det ble fremsatt.

Aksjonærer i Aurora kunne velge mellom vederlag i form av 0,3175 aksjer i BW og NOK 7,40 i kontant eller NOK 13,55 i kontant. Akseptperioden løp fra 31. oktober 2016 til 5. desember 2016.

Klagerne er tidligere aksjonærer i Aurora som solgte aksjer til BW ved aksept av det offentlige tilbudet.

Etter gjennomføringen av tilbudet ble BW eier av ca. 92,98 % av aksjene i Aurora (96,35 % v/justering for egne aksjer) og iverksatte deretter tvungen overføring av resterende aksjer. Aurora ble også strøket fra notering på Oslo Børs.

Det pågår en skjønnsak vedrørende verdsettingen av aksjene i den tvungne overføringen omtalt over. Advokatene som representerer hhv. klagerne og BW representerer i skjønnsaken hhv. de resterende minoritetsaksjonærene som fikk tvangsoverført sine aksjer og BW.

3.2 Nærmere om BWs forutgående oppkjøp i Aurora og prosessen rundt det offentlige tilbudet

Aurora var notert på Oslo Axess (der Oslo Børs er operatør) frem til 27. desember 2016. BW ble aksjonær i Aurora høsten 2015 og kjøpte seg opp til 12,13 % 8. desember 2015. Aksjeposten økte til 15 % 14. desember 2015. Ved kjøp i februar og mars 2016 økte aksjeposten til 19,71 %. For Oslo Børs ble det også opplyst at BW kjøpte seg videre opp i mars, april og mai 2016.

BW offentliggjorde 19. september 2016 at de hadde ervervet ca. 10 % til av aksjene, slik at de eide totalt 29,83 % av aksjene. 20. september offentliggjør BW intensjon om å fremme et overtakelsestilbud. I tillegg ble det opplyst at eierskapet var blitt økt til 32,79 %. Offentliggjøringen 20. september angir at aksjonærer i Aurora kan velge mellom 0,3175 aksjer i BW og NOK 6,15 i kontant eller NOK 12,30 i kontant. Forhåndsaksept fra selskapet Transpetrol Shipping Limited («Transpetrol») om salg av 9,84 % av aksjene i Aurora til BW opplyses også om. Ellers var tilbudet betinget av 90 % akseptgrad, klarering fra konkurransemyndigheter og andre alminnelige betingelser.

3. oktober 2016¹ opplyses at vilkårene i tilbudet endres. Aksjonærene kan velge mellom 0,3175 aksjer i BW og NOK 7,40 i kontant eller NOK 13,55 i kontant. Dessuten fjernes

¹ I vedtaket 18. september synes alle datoer fra 3. oktober og senere i overskriftene på engelsk på s. 4-6 skrevet med 2019 som årstall. Det antas å være feilskrift for 2016.

betingelsen om 90 % akseptgrad. Samme dag sier styret i Aurora at deres foreløpige vurdering er at tilbudet, situasjonen tatt i betraktning, fremstår som den beste løsningen for aksjonærene. Det opplyses også at Sundt AS (en av klagerne), som er representert i styret v/styrets leder, har gitt forhåndsaksept for salg av sin post på 4,39 % av aksjene.

28. oktober 2016 offentliggjør Oslo Børs at tilbudet og tilbudsdokumentet er godkjent. Oslo Børs opplyser at det i forbindelse med prosessen ble stilt kontrollspørsmål og etterspurt dokumentasjon. Bl.a. mottok børsen kopier av avtaler om forhåndsaksepter, herunder avtalen med Transpetrol.

31. oktober 2016 fremmes det offentlige tilbudet. Akseptperioden løper til 5. desember 2016. Tilbudsprisen er nå enten 0,3175 aksjer i BW og NOK 7,40 i kontant eller NOK 16 i kontant. Tilbudet er endret til et frivillig tilbud etter reglene om pliktig tilbud. Det medfører krav om at tilbudet bl.a. ikke må inneholde vilkår og at tilbudsprisen må tilfredsstillende kravet til minstepris. Tilbudsdokumentet var for øvrig kontrollert og godkjent av Finanstilsynet som prospektmyndighet som følge av at tilbudet også utgjorde et prospekt for tilbud om erverv av aksjer i BW.

7. november 2016 flagger Transpetrol at de har akseptert tilbudet. 24. november 2016 offentliggjør Aurora sin uttalelse om tilbudet, der det bl.a. anbefaler tilbudet til aksjonærene.

7. desember 2016 offentliggjør BW endelig resultat fra tilbudet, der BW vil eie 92,98 % av aksjene i Aurora. 12. desember 2016 offentliggjør BW at tvungen overføring av resterende aksjer gjennomføres. Pristilbudet er på NOK 16 per aksje.

22. desember 2016 offentliggjør Oslo Børs at Aurora strykes fra notering på Oslo Axess med siste noteringsdag 27. desember 2016.

Fakta som er omtvistet mellom partene, blir omtalt nedenfor om partenes anførsler.

3.3 Begjæring om pålegg av tilbudsplikt

Klagerne innga 13. mars 2019 en begjæring til Oslo Børs om å pålegge BW å tilby klagerne en kjøpesum tilsvarende NOK 25 per aksje i tillegg til de NOK 16 per aksje som klagerne allerede har mottatt i samsvar med reglene om seksmånedersperioden i verdipapirhandelloven § 6-10 fjerde ledd. BW ble gitt anledning til å uttale seg om saken og innga svar 5. april 2019. Deretter ble det inngitt ytterligere kommentarer fra klagerne 16. april og 21. mai, og fra BW 3. mai 2019.

Som omtalt innledningsvis, fattet Oslo Børs vedtak og beslutning 18. september 2019. Oslo Børs anså begjæringen som en klage over Børsens vedtak om å godkjenne det frivillige tilbudet. Børsen fant da at klagefristen på to uker i verdipapirforskriften § 12-5 (2) var utløpt, og at det heller ikke var grunn til å behandle klagen etter reglene om «særlige grunner» i verdipapirforskriften § 12-5 åttende ledd. Børsen fant heller ikke grunn til å omgjøre vedtaket om godkjenning av det frivillige tilbudet av eget tiltak.

4. RETTSLIG GRUNNLAG

Verdipapirhandelloven § 6-1 første ledd lyder slik:

«§ 6-1 *Tilbudsplikt ved aksjeervert*

(1) Den som gjennom ervert 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. Tilbudsplikten bortfaller dersom det foretas salg i samsvar med § 6-8, jf. § 6-9.(...)»

Verdipapirhandelloven § 6-5 første ledd lyder slik:

«§ 6-5 *Konsolidering*

(1) I forhold til reglene om tilbudsplikt regnes like med en aksjeeiers egne aksjer, aksjer som eies eller ervertes av nærstående som nevnt i § 2-5. Tilbudsplikt inntreer uavhengig av om ervertet 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 erverters tidligere fremsatte tilbud.(...)»

Verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 5 lyder slik:

«§ 2-5 *Nærstående*

Som noens nærstående menes:

(...)

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.»

Verdipapirforskriften § 12-5 første, annet, syvende, åttende og niende ledd lyder slik:

«§ 12-5 *Saksbehandling*

(1) For klagebehandlingen i Børsklagenemnden gjelder reglene i forvaltningsloven kapittel VI med de endringer og tillegg som følger av bestemmelsen her.

(2) Klagefristen er to uker. For klageberettigede som ikke er gitt melding om markedsoperatørens vedtak, og som heller ikke har krav på slik melding, løper klagefristen fra offentliggjøring av markedsoperatørens vedtak.

(...)

(7) Klagenemnden skal regulært avgjøre saken på grunnlag av de saksdokumenter som foreligger når den mottar klagesaken.

(8) Markedsoperatøren og klagenemnden kan gjøre unntak fra fristene i bestemmelsen her når særlige grunner foreligger. Markedsoperatøren og klagenemnden kan for sin behandling bestemme at de frister som fastsettes, skal ha preklusiv virkning.

(9) Hvis særlige grunner foreligger, kan klagenemnden beslutte å holde muntlig forhandlingsmøte. Klagenemnden bestemmer hvilke deler av saken som skal behandles muntlig. Klagenemnden kan oppfordre parter og vitner til å forklare seg direkte for klagenemnden. (...)»

Forvaltningsloven § 31 tredje ledd lyder slik:

«§ 31 (*oversitting av klagefristen*)

(...)

Klagen kan ikke tas under behandling som klagesak dersom det er gått mer enn ett år siden vedtaket ble truffet.»

Forvaltningsloven § 35 første og annet ledd lyer slik:

§ 35.(omgjøring av vedtak uten klage).

Et forvaltningsorgan kan omgjøre sitt eget vedtak uten at det er påklaget dersom

- a) endringen ikke er til skade for noen som vedtaket retter seg mot eller direkte tilgodeser eller
- b) underretning om vedtaket ikke er kommet fram til vedkommende og vedtaket heller ikke er offentlig kunngjort, eller
- c) vedtaket må anses ugyldig.

Foreligger vilkårene etter første ledd, kan vedtaket omgjøres også av klageinstansen eller av annet overordnet organ.

5. BØRSENS VEDTAK 18. SEPTEMBER 2019

Børsen anså som nevnt begjæringen som en klage, og konstaterte at klagefristen på to uker var oversittet.

Børsen anså det ikke for å foreligge «særlige grunner» som kan gi unntak fra klagefristen. Det ble vist til en tidligere avgjørelse, Navis-saken (Oslo Børs' Vedtak og uttalelser 2003 pkt. 6.2.4). Børsen mener saken medfører at klager inngitt mer enn ett år etter vedtaket ikke kan tas under behandling, jf. forvaltningsloven § 31 tredje ledd. Børsen avviste derfor klagen.

Børsen fant heller ikke grunn til å omgjøre vedtaket av eget tiltak etter forvaltningsloven § 35. Under henvisning til Navis-saken la børsen til grunn at det ikke foreligger en ubetinget plikt for Oslo Børs til å omgjøre vedtak av eget tiltak, men at det må foretas en konkret og helhetlig vurdering av behovet for og hensiktsmessigheten av omgjøring. Se nærmere om børsens vurderinger nedenfor.

Videre hadde børsen enkelte betraktninger vedrørende påleggene det ble begjært at børsen skulle foreta seg. Disse hadde også betydning for børsens vurderinger knyttet til spørsmålene om utsettelse av klagefrist og ev. omgjøring av eget tiltak, jf. over.

Det ble bl.a. vist til at alle aksjene i saken allerede er overdratt, og at en reparasjon av et mangelfullt tilbud i form av fremsettelse av et nytt tilbud, derfor var uaktuelt. Selskapet det dreier seg om er heller ikke lenger notert på regulert marked, og det er ingen aksjonærer å rette et tilbud mot. Børsen mente eventuelle konsekvenser feil ved et tilbud vil kunne ha for avtalene om kjøp av aksjer mellom tilbyder og aksjonær, ligger utenfor det børsen som tilbudsmyndighet skal vurdere. Børsen mente videre de ikke er gitt kompetanse til å pålegge tilbydere som har gjennomført et offentlig tilbud en plikt til å tilby eller betale et tilleggsvederlag til aksjonærer som har akseptert tilbudet.

Til begjæringen om å vurdere eventuelle andre sanksjoner, mente Oslo Børs den ikke har kompetanse til dette som tilbudsmyndighet. Børsen mente muligheten for å ilegge daglig mulkt frem til f.eks. manglende tilbudsplikt er etterlevd, ikke er egnet i denne saken.

Til spørsmålet om omgjøring av eget tiltak, viste børsen til uenigheten mellom partene i saken om de faktiske forholdene og betydningen av dem. Børsen presiserte også at selve avtalen om forhåndsaksept fra Transpetrol var kjent for og forelagt børsen, men at den mer omfattende og detaljerte kontakten som er anført, ikke var kjent. Børsen mente de betydelige bevismessige vurderingene av hendelser høsten 2016 som en ny, helhetlig vurdering av omstendighetene rundt oppkjøpet av Aurora krever, burde gjøres ved umiddelbar bevisførsel for en domstol.

Børsen gikk videre til å bemerke at det sentrale for børsen er at omgjøring av vedtaket om å godkjenne tilbudet, herunder tilbudsprisen, uansett ikke kan gjennomføres fra et praktisk ståsted fordi alle aksjene allerede er overført til BW (jf. også innledningsvis om dette).

Børsen avsluttet med å presisere at selgerne av aksjer i Aurora til BW ikke står uten virkemidler, fordi et erstatningskrav etter omstendighetene kan forfølges. Når dette da, slik børsen så det, burde rettes mot BW, mente børsen det ligger utenfor Oslo Børs' naturlige prøvelse å gå dypere ned i saksforholdet enn det børsen allerede hadde gjort.

På denne bakgrunn fant børsen ikke grunn til å omgjøre vedtaket fra 2016.

6. KLAGERNES ANFØRSLER

6.1 Faktiske og rettslige anførsler om tilbudsplikt

6.1.1 Overordnet

Klager anfører at en rekke opplysninger om forhåndsaksept avgitt fra Transpetrol til BW ikke var kjent da Oslo Børs godkjente tilbudet som tilbudsmyndighet, og at denne forhåndsaksepten skulle medført at det ble utløst eller pålagt tilbudsplikt etter reglene i verdipapirhandelloven kapittel 6. Det er disse nye opplysningene som danner grunnlag for klagerne anførsler om at det foreligger forhold som tilsier omgjøring av vedtaket og/eller andre sanksjoner. Grunnlaget for begjæringen anføres å være at tilbudsplikten i verdipapirhandelloven § 6-1 ble utløst uten å bli etterlevd, slik at klagerne solgte sine aksjer

til en langt lavere pris per aksje enn om reglene om pliktige tilbud (og herunder seksmånedersperioden i § 6-10) ble etterlevd.

6.1.2 Faktum i saken

Klagerne har i forberedelsen av saken til Oslo Børs vist til et møte avholdt i København 9. september 2016, der en mulig sammenslåing av Aurora og BW skal ha blitt diskutert. Det ble også vist til e-poster internt i Aurora om mulig salg av skip. Klagerne viser også til e-poster internt i BW om fremtidige planer for Aurora. Det er også vist til et møte i Oslo den 16. september 2016, der Auroras finansielle situasjon og muligheten for en vennlig fusjon med BW ble diskutert, men også at det mest sannsynlig gikk mot salg av skip. Det anføres at Aurora på det tidspunktet hadde fått bud på to skip fra AS Clipper/AS Audley, samt et forhåndsmeldt bud fra Seatankers på seks skip. BW skal ha blitt orientert om budene (uten at budgiver ble oppgitt), og helt konkret fått informasjon om at budene ga en tredobling av aksjekursen den aktuelle dagen.

Klagerne anfører at BW kort tid etter møtet valgte å iverksette handler i Auroras finansielle instrumenter (aksjer og obligasjonslån) den 16. september, handlene ble børsmeldt 19. september.

Klagerne anfører at BW på bakgrunn av informasjonen det fikk i møtet valgte å kontakte andre aksjonærer i Aurora for å ta kontroll over Aurora og blokkere salg av skip. Klagerne viser til at BW ikke selv kunne erverve flere aksjer, da det ville utløse tilbudsplikt. Klagerne har videre anført at ulike e-poster mv. har vist at BW fortløpende har vært oppmerksomme på tilbudspliktproblemstillingen.

Klagerne anfører at BW holdt sin kunnskap om det mulige skipssalget skjult da de kontaktet bl.a. Transpetrol. Avtale om forhåndsaksept ble inngått 18. september. Klagerne anfører at BW selv bekreftet at de mottok informasjon om at Aurora hadde mottatt bud på skipene helgen 17.-18. september 2016 da skjønnsaken verserte for Asker og Bærum tingrett.

Klagerne har anført at aksjene til Transpetrol med forhåndsaksepten ble innelåst eller «parkert», for dermed å hindre at de ble brukt til å stemme for salg av skipene. Klager anfører at tidspunktet for forhåndsaksepten, mens styret i Aurora arbeidet med alternative transaksjoner for å maksimere aksjonærverdier, klart viser at forhåndsaksepten ikke var ordinær.

Klagerne viser så til at salg av skip til AS Clipper/AS Audley skulle behandles i styremøte 20. september 2016. Klagerne viser til at BW samme dag børsmelder kjøp av aksjer og en beslutning om å fremme et frivillig tilbud i Aurora, og kort tid etter børsmeldingen sender brev til Aurora der det minnes om verdipapirhandelloven § 6-17 om begrensninger i selskapets handlefrihet etter at det er gitt beskjed om at et tilbud fremmes.

I styremøtet i Aurora samme dag ble det orientert om BWs børsmelding og fra ledelsen orientert om et kommende bud på seks nybygde skip fra Seatankers til en samlet pris på

MUSD 360 (MUSD 60 per stykk). Styret instruerte ledelsen om å innhente forhåndsaksept fra mer enn 45 % av aksjonærene for transaksjonen med Seatankers. I tillegg ble budet fra AS Audley/AS Clipper behandlet, og klagerne siterer fra styreprotokollen der ledelsen argumenterte for at salget ville generere så mye som NOK 20-25 per aksje. Styrets flertall stemte ned forslaget, og klagerne viser til at begrunnelsen var at det først måtte behandles av Auroras generalforsamling.

Klagerne anfører at BWs daglige leder i et vitneavhør i forbindelse med en voldgiftssak sommeren 2018 skal ha indikert at man anså seg selv for å ha gått over tilbudsgrensen 20. september 2016.

Klagerne anfører at BWs formål med forhåndsaksepten fra Transpetrol utelukkende var å sørge for at Auroras styre ikke skulle stemme for salg av skip 20. september 2016. Klagerne viser også til at BW forsøkte å sikre tilsvarende avtaler fra andre store aksjonærer. Klagerne anfører at Transpetrol selv anså sine aksjer «parkert», og viser til en e-post fra Transpetrol til Auroras daglige leder og styreleder.

Klagerne viser også til en e-post fra BWs daglige leder til andre personer i BW som anses å kaste lys over BWs intensjoner og hvordan de oppfatter Transpetrols aksjer. BWs daglige leder har også sendt et brev 27. september til styremedlemmer i Aurora for angivelig gjøre dem nervøse for å stemme for salg av skip. Samme dag er det protokollert at styret nå anså BWs opptreden som «hostile».

Når det gjelder det mulige salget av skip til Seatankers, anfører klagerne at BWs taktikk fungerte, og at salget av seks skip «falt igjennom grunnet Seatankers' «bekymring for at BWLPG vil søke midlertidig forføyning og tidsrisiko forbundet med en runde i retten»». Nikolai Jebsen orienterte styret i Aurora m.fl. om dette 28. september 2016.

Klagerne anfører at da Oslo Børs godkjente tilbudsdokumentet fra BW 28. oktober 2016, var ikke børsen kjent med at tilbudsplikt allerede skulle ha vært utløst eller burde vært pålagt. Det vises til at Oslo Børs' vedtak refererer til «offer set out in offer document», og dermed ikke kan være en aksept av avtalen med Transpetrol. I så fall anfører klagerne at det bør dokumenteres at Oslo Børs ble uttrykkelig informert om parkeringen av Transpetrols stemmer.

Klagerne er videre uenig i BWs anførsler knyttet til den mulige utviklingen i Auroras aksjekurs. Bl.a. vises det til den regnskapsmessige behandlingen av verdiene i Aurora i BWs senere regnskaper etter oppkjøpet.

Mer generelt anfører klagerne at Asker og Bærum tingretts skjønn er uten betydning i saken, herunder at avgjørelsen er feil som følge av at retten, etter klagernes oppfatning, har sett bort fra sentrale bevis. Det er uansett begjært overskjønn i saken, slik at skjønnet ikke er rettskraftig. Klagerne bemerker også at de ikke var parter i skjønnssaken.

6.1.3 Rettslige anførsler

Klagerne anfører at BW som følge av avtalen med Transpetrol allerede 18. september 2016 «ervert» mer enn 1/3 av aksjene i Aurora, og at tilbudsplikt dermed ble utløst.

Konsekvensen ville så bli at tilbudsprisen skulle være NOK 41 per aksje, som BW betalte i forbindelse med aksjeervert 26. april 2016.

Som grunnlag for å anse avtalen mellom Transpetrol og BW som «ervert», vises det til uttalelser i NOU 1996: 2. Klagerne viser også til uttalelser fra Børsklagenemnden i sak 1/2019 om betydningen av formålet med en avtale i saker om tilbudsplikt. Klagerne viser til hvordan BW skal ha oppfattet hvilken kontroll de hadde over Transpetrols aksjer på dette tidspunktet.

Klagerne anfører at formålet med Transpetrol-avtalen utelukkende synes å ha vært unngå reglene om tilbudsplikt som et umiddelbart og ikke-kamouflert kjøp ville resultert i. Det blir også anført at det må vektlegges at «børsen og markedet ikke hadde fullstendig informasjon», med henvisning til avgjørelse fra Børsklagenemnden 12. desember 2006 (OBKN-2006-6).

Forhåndsaksepten fra Transpetrol anføres ikke å ha vært ordinær som følge av tidspunktet den ble innhentet – klagerne anfører at den ble inngått for å hindre styrets arbeid med alternative transaksjoner (rett før behandlingen av saken om salg av skip i Auroras styre).

Til anførselene om betydningen av Sundts forhåndsaksept, understreker klagerne at denne ble avgitt senere, da det allerede var klart at det ikke ville bli noe skipssalg, i motsetning til da Transpetrol avga sin forhåndsaksept. Klagerne mener også styrets anbefaling om å akseptere tilbudet fra BW må sees i lys av at det ikke lenger var andre gode løsninger i aksjonærfellesskapets interesse.

Klagerne anfører videre at verdipapirforskriften § 6-11 også gir grunnlag for at Oslo Børs pålegger BW tilbudsplikt, og viser til at Oslo Børs i avgjørelsen 3. mai 2016 (OB-2016-8) uttalte at bestemmelsen gir grunnlag for «gjennomskjæring ved pro-forma arrangementer og liknende». Klagerne anfører at det ikke er tvilsomt at BWs avtale med Transpetrol innebar en kontroll over Transpetrols stemmer som «må anses som reelt ervert av aksjene». Ved denne vurderingen anfører klagerne at det må sees bort fra betingelsene som ble stilt til forhåndsaksepten. Klagerne viser i den forbindelse til et høringsnotat utarbeidet av Oslo Børs i 2007.

I tillegg anfører klagerne at BWs og Transpetrols stemmer uansett må konsolideres som følge av at avtalen om forhåndsaksept forhindret Transpetrol fra å fritt disponere over aksjene. Klagerne bemerker at tilbudsplikt som følge av konsolideringen inntreffer ved BWs aksjekjøp 19. september 2016. Konkret er det alternativet i verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 5 for definisjonen av «nærstående» som er aktuell for konsolidering, jf. verdipapirhandelloven § 6-5. Klagerne viser til NOU 1996: 2 og det relevante EU-direktivet (direktiv 2004/25) for forståelsen av lovbestemmelsen samt til uttalelser i juridisk teori, praksis fra Børsklagenemnden og en avgjørelse fra Borgarting lagmannsrett.

Klagerne har også anført at formålet med å «parkere» Transpetrols aksjer tilsier konsolidering. Klagerne anfører at BW ønsket å unngå at styret eller generalforsamlingen stemte for skipssalg lenge nok til at BW kunne kjøpe seg ytterligere opp i selskapet etter utløpet av seks månedersperioden fra 26. april (dato for erverv av aksjer til NOK 41 per aksje). Klagerne anfører at dette fremgår av en intern e-post i BW 27. september 2016.

Når det gjelder betydningen av at Oslo Børs godkjente tilbudet, anfører klagerne at BW ikke kan «slippe unna konsolidering» så lenge Oslo Børs ikke hadde kjennskap til BWs og Transpetrols felles forståelse og praktisering av avtalen mellom BW og Transpetrol.

Klagerne er også uenige med BW i at det er noen begrensning til frivillige og pliktige tilbud for konsolideringsregelen, nærmere bestemt om også hindring eller vanskeliggjøring av, i denne saken, tilbudet om kjøp av Auroras skip fra Seatankers kunne gi grunnlag for konsolidering. Under henvisning til NOU 1996: 2 og juridisk teori mener klagerne det ikke er grunnlag for en slik begrensning av hva det kan samarbeides om for å konsolidere partene. I alle tilfelle anfører klagerne at BWs intensjoner om å hindre salg av skip for å hindre økning i aksjekursen, ikke gjorde at Transpetrol fritt kunne stemme annerledes enn BW i andre saker. Det vises til at BWs målsetning skal ha vært å sette Aurora i en finansielt vanskelig posisjon for å holde aksjekursen lav.

6.2 Prosessuelle forhold

Klagerne presiserte opprinnelig at begjæringen ikke utgjorde en klage, slik at det ikke gjaldt noen klagefrist. Klagen anfører at klagefristen uansett ikke er utløpt, siden verdipapirforskriften er «lex specialis» og ikke inneholder noen absolutt siste klagefrist slik forvaltningsloven § 31 gjør. Klagerne viser til at klagefristen kan utsettes når det foreligger «særlige grunner». Klagerne har for øvrig en annen forståelse av Navis-saken enn den børsen har gitt uttrykk for, og mener også at børsen inntok feil standpunkt i nevnte sak. Klagerne mener at forskriftens valg om å kunne gjøre unntak fra klagefristen ved «særlige grunner», men ikke ta inn ettårsfristen i forvaltningsloven § 31, fremstår som et bevisst valg av forskriftsgiver.

Klagerne mener videre det foreligger «særlige grunner» til å gjøre unntak fra klagefristen, og anfører at BW bevisst har misledet både Auroras aksjonærer og markedsoperatøren om realiteten ved Transpetrol-avtalen. Disse forholdene ble klare først ved muntlige forhandlinger i skjønnsaken 4.-7. mars 2019, og klagerne reagerte deretter etter under en uke med klage til børsen. Klagerne mener Børsklagenemnden ikke bør tillate en rettstilstand der man blir avskåret fra å rette opp feil / sanksjonere illojal opptreden fordi man har lyktes i å holde de illojale handlingene skjult. Et slikt signal anføres å undergrave tilliten til børsen.

Klager bemerker at selv om beslutningen til Oslo Børs om ikke å omgjøre eget vedtak ikke kan påklages, så anføres det at Børsklagenemnden som klageinstans kan omgjøre Oslo Børs' vedtak på eget tiltak, jf. forvaltningsloven § 35 første ledd bokstav c (i saksdokumentene ble det ved en inkurie vist til § 35 tredje ledd). Det vises til de generelle begrunnelsene for omgjøringsadgangen, herunder uttalelser fra Oslo Børs i nevnte sak om Navis.

Klagerne bemerker at det er av underordnet betydning hvilke rettsvirkninger endring/oppheving av vedtaket får. Klagerne anfører at det ikke er noe i veien for å oppheve det opprinnelige vedtaket og treffe et nytt vedtak hvor det påpekes at tilbudet er underlagt reglene om tilbudsplikt.

Klagerne er ikke enig i at det er relevant å se hen til at BW vil frarøves nedsalgsrett om de pålegges tilbudsplikt nå, og viser til at hensynet til minoritetsaksjonærene bør gå foran hensynet til BW som anføres bevisst å ha omgått reglene. Det vises i denne forbindelse også til uttalelser fra Børsklagenemnden i avgjørelse 12. desember 2006 (OBKN-2006-6).

I klagen anføres det at saken er egnet til behandling i Børsklagenemnden. For det første mener klagerne det ikke er «betydelig uenighet» om faktum i saken, og for det andre vises det til at Børsklagenemnden både kan beslutte muntlige forhandlinger og settes som voldgiftsrett om partene ønsker det. Klagerne anfører derfor at innvendingen fra børsen om at en domstol er en mer egnet arena for behandling av saken, ikke gjør seg gjeldende.

Klagerne nevner for øvrig at det 19. september 2019 ble tatt ut forliksklage mot BW for å avbryte foreldelsesfristen for et eventuelt erstatningskrav. Klager anfører at forliksklagen utgjør et annet krav enn det som er fremsatt i klagen, og derfor ikke er til hinder for at Børsklagenemnden realitetsbehandler saken.

Når det gjelder børsens vurderinger knyttet til egen kompetanse til å vurdere saken og ilegge sanksjoner, anfører klagerne at Børsklagenemnden må ha kompetanse til å endre tidligere vedtak når det kan bevises at vedtaket er beheftet med feil. Klagerne anfører videre at hvilke rettsvirkninger et endret eller opphevet vedtak får, herunder om det må søkes hjelp fra domstolene til tvangsfullbyrdelse, er av underordnet betydning. Klagerne mener konsekvensen eventuelt vil være at man kan bryte børsreglene så lenge man klarer å skjule sporene lenge nok til at man får ordnet forholdene på en måte som gjør det upraktisk for markedsoperatøren å rette forholdet.

Klagerne viser videre at børsen uten begrunnelse har lagt til grunn at andre sanksjonsmuligheter ikke er egnet i saken. Klagerne viser konkret til muligheten for å suspendere/stryke det finansielle instrumentet dersom det ikke lenger tilfredsstillende det regulerte markedets vilkår, jf. verdipapirhandelloven § 12-3. Klagerne mener dette vil være tilfelle dersom et notert selskap har overtrådt reglene for god børsskikk i verdipapirforskriften § 13-12.

6.3 Sakskostnader

Klagerne presiserer at eventuelle sakskostnader må begrenses til de som er pådratt som følge av klagebehandlingen i Børsklagenemnden. Det anføres at det er for sent å kreve sakskostnader fra børsen, som allerede har truffet avgjørelse i saken, jf. verdipapirforskriften § 12-8 tredje ledd. Klagerne tar forbehold om å kreve saksomkostninger i tilfelle Børsklagenemnden tar saken under realitetsbehandling. Tas saken ikke inn til

realitetsbehandling, anføres det at vilkårene for å ilegge saksomkostninger etter verdipapirforskriften § 12-8 første ledd ikke er oppfylt.

7. BWS ANFØRSLER I TILSVAR TIL KLAGEN OG OPPRINNELIG BEGJÆRING

7.1 Faktiske og rettslige anførsler om tilbudsplikt

7.1.1 Overordnet

BW er ikke enig i at opplysningene klagerne fremmer i saken er nye. I alle tilfelle var de også nye for BW. Dessuten bemerker BW at en av klagerne, Sundt AS v/daglig leder som samtidig var styreleder i Aurora, også fikk de samme opplysningene høsten 2016.

BW er videre uenig i at BW «ervert» aksjer som utløste tilbudsplikt, ervert rettigheter som kunne medføre pålegg etter verdipapirhandelloven § 6-11, og de er også uenig i at de skal konsolideres med Transpetrol.

7.1.2 Faktum i saken

BW er uenig med klagerne fremstilling av faktum på flere punkter, og karakteriserer denne som preget av lite dokumentasjon, grove beskyldninger og tilbakeholdelse av vesentlig informasjon. BW peker også på at saken er del av et større kompleks med rettsvister, som de anfører gjennomsyrrer klagerne saksfremstilling. BW understreker også at selskapet har imøtegått alle anførsler fra klagerne i forbindelse med skjønnsaken, og mener derfor klagerne karakteristikk av faktum som uomtvistet eller klart, blir misvisende. BW har også påpekt at en del sitater fra e-poster mv. i saken er tatt ut av kontekst.

BW er i korte trekk helt uenig med klagerne i fremstillingen av en rekke omkringliggende hendelser høsten 2016, herunder hva som ble diskutert i møter i København og Oslo i september 2016. I København ble det ikke diskutert mulig sammenslåing av BW og Aurora eller salg av skip i Aurora. BW anfører at det er fullstendig misvisende og ikke har forankring i virkeligheten å hevde at BWs planer ble akselerert som følge av dette møtet.

Også møtet i Oslo mener BW er fremstilt feil. Det vises til at ulike vitner har ulike versjoner av hva som ble diskutert. Det bemerkes at det fra daglig leder i Aurora ble tatt opp spørsmål om en fusjon mellom BW og Aurora med bytteforhold 1:1, men dette ble ansett helt urealistisk av en representant fra BW, som forlot møtet kort tid etter. BW avviser på det sterkeste at det ble delt noe som ville utgjøre innsideinformasjon i disse møtene, nærmere bestemt informasjon om mulig salg av to skip til MUSD 60 per skip. BW understreker at en rekke av anførselene fra klagerne ikke er blitt hørt i forbindelse med førsteinstansbehandlingen av skjønnsaken.

BW anfører videre at hvert av de to skipene hadde en kostpris på ca. MUSD 80, med det regnskapsmessige tap et salg ville medføre. BW anfører derfor at fremstillingen av den potensielle betydningen for aksjekursen av å selge skipene er urealistisk. BW viser til at det ikke fantes noen kjøpere til tre av de eldste skipene uansett, og at med salg av to skip ville det

kun vært et første steg på veien mot styrt avvikling av selskapet. BW anfører at dette ble bekreftet av Auroras styreleder under hovedforhandlingen.

BW bemerker at det var en rekke ulike rykter i markedet om Auroras finansielle situasjon og mulige utfallsrom, med tilhørende varierende kursmål. BW bemerker at det florerer av slike rykter i shippingbransjen, uten at det har noe med innsideinformasjon å gjøre.

BW anfører at BW ikke ønsket at Aurora skulle selge skipene som følge av at de ønsket å kjøpe opp Aurora nettopp på grunn av skipene. BW mener klagers anførsler om at BWs ønske om at skipene ikke burde selges som følge av en potensiell konsekvens for aksjekursen, mangler forankring i faktum.

Til kommentarene om BWs opptreden overfor Aurora i forbindelse med ryktene om et mulig salg av skip i Aurora, bemerker BW at det ikke kan anses som noen trussel å minne Aurora om forpliktelsene etter verdipapirhandelloven § 6-17. BW mener uansett at senere handlinger fra ledelsen og styremedlemmer i Aurora viste at det var god grunn til å sende et slikt brev.

Til anførselen om at BWs opptreden førte til at Seatankers trakk seg fra mulig kjøp av seks skip som følge av frykt for midlertidig forføyning m.m., anfører BW at den er lite holdbar. Bl.a. vises det til samme e-post som klagerne har vist til, der det fremgår at Seatankers' bekymring ble bedømt å være «uten meritter». Til dette bemerker BW at saken kan indikere at Seatankers' interesse aldri var så bindende, men heller fremsto som en løs intensjon om å legge inn et bud.

BW bemerker også at klagerne har unnlatt å opplyse om at tre av styremedlemmene i Aurora gikk mot et salg av to av skipene til A/S Clipper/A/S Audley ikke bare som følge av at det krevde behandling på generalforsamling, men også fordi det ikke ville sikre en langsiktig finansiell løsning for selskapet. BW har også en rekke konkrete bemerkninger til opplysningene om et mulig salg av skip til Seatankers, herunder at dette aldri ble fremmet skriftlig. BW bemerker også at et slikt salg ville utløse «exit fees» dersom skipene ble tatt ut av «pool»-en skipene inngikk i – med utbetalinger til Ponos Shipping AS, der Auroras' daglige leder og finansdirektør hadde vesentlige økonomiske interesser.

Generelt understreker BW at inntrykket klagen gir av at Aurora var et solid selskap, ikke stemmer, og viser til flere omstendigheter til støtte for dette, herunder dokumentasjon i bl.a. styreprotokoller. BW anfører at realiteten var at skipene skulle selges for å dekke et kortsiktig likviditetsbehov for deretter å avvikle selskapet. Det blir i denne forbindelse vist til lån opptatt av Aurora fra Sundt AS (primærinnsider) til høy rente, som ikke ble meldt til markedet.

BW understreker også at Oslo Børs har vært kjent med alle forhåndsaksepter i saken i forbindelse med kontrollen av tilbudsdokumentet. Det inkluderer innholdet i Transpetrols forhåndsaksept. BW poengterer også at Sundt AS (én av klagerne) avga en forhåndsaksept til BW 30. september 2016.

7.1.3 Rettslige anførsler

BW er ikke enig i at Transpetrols forhåndsaksept skal anses å innebære «erverv» av aksjer eller gi grunnlag for å konsolidere BW og Transpetrol. BW viser til at dette også er lagt til grunn av Asker og Bærum tingrett i skjønnet 29. mars 2019.

Til anførselene knyttet til betydningen av avtalen med Transpetrol, anfører BW at dette var en standard og markedsmessig forhåndsaksept for det planlagte tilbudet på aksjene i Aurora. BW anfører at Sundt AS' egen forhåndsaksept underbygger at Transpetrols forhåndsaksept var ordinær og markedsmessig.

BW anfører at det er helt naturlig at det fremforhandles forhåndsaksepter som del av en oppkjøpsstrategi, og at det da også var en selvfølge å være bevisst problemstillingen rundt tilbudsplikt. BW anfører at det heller ikke innebærer brudd på noen regler å planlegge tidspunktet for fremsettelsen av et tilbud i lys av reglene om minstepris i verdipapirhandelloven § 6-10, noe som også ble lagt til grunn i skjønnet fra Asker og Bærum tingrett 29. mars 2019.

Til klagerens anførsel vedrørende tidspunktet for forhåndsaksepten og den senere varslingen til markedet med en mellomliggende handelsdag (hhv. 18. og 20. september), bemerker BW at det ikke er plikt til å børsmelde at man har mottatt en forhåndsaksept.

BW anfører at det klare utgangspunktet er at rettigheter til aksjer ikke er tilstrekkelig til å utgjøre et «erverv», med mindre avtalen reelt og økonomisk sett må regnes som et erverv. Asker og Bærum tingrett anføres å ha gitt en fyldig og grundig redegjørelse for gjeldende rett og korrekt anvendt rettskildene på faktum, og altså funnet at forhåndsaksepten ikke innebar et slikt «erverv».

BW understreker at det ikke ble overført aksjer, det ble ikke betalt for aksjer eller forhåndsaksepten, og at aksjonærrettigheter heller ikke ble overført til BW. Transpetrol forpliktet seg kun til å akseptere et fremtidig tilbud fra BW. BW anfører at Transpetrol også utad ga uttrykk for at de hadde i behold alle sine aksjonærrettigheter, slik som i bekreftelsen til Auroras styre 26. september 2016.

Forhåndsaksepten var dessuten betinget (konkurransen, tredjepartaksept mv.), og «erverv» kan derfor uansett ikke anses for å ha funnet sted før betingelsene bortfalt. Betingelsene var reelle. Til klagerens henvisning til et høringsnotat fra Oslo Børs fra 2007, bemerker BW at høringsnotatet møtte kritikk i høringen og aldri ble fulgt opp.

BW understreker at det er gode grunner til å utarbeide forhåndsaksepter for å sikre forutsigbarhet. At den som avgir en forhåndsaksept samtidig forplikter seg til ikke å gjøre noe som vanskeliggjør gjennomføringen av tilbudet er etter BWs syn ordinært, og vil kunne utledes av den alminnelige lojalitetsplikten i avtaleforhold. Dessuten, dersom de ikke skal anses forpliktende i det hele tatt, ville formålet med dem være bortfalt. For øvrig mener BW

det kan spørres om det å stemme for et skipssalg ville være rammet av forhåndsaksepten, i og med at et aksjesalg kunne gjennomføres selv om skipene var solgt.

BW er ikke enig i at BW la til grunn at forhåndsaksepten innebar et reelt erverv, og heller ikke at vitneavhør i voldgiftssaken gir grunnlag for å mene at det var skjedd et erverv eller konsolidering. BW viser til at det som ble annonsert 20. september var en beslutning om å fremme et frivillig tilbud, ikke et pliktig tilbud.

Konkret hva gjelder konsolidering etter verdipapirhandelloven § 6-5 jf. § 2-5 nr. 5, har BW en annen vurdering av de relevante rettskildene, herunder praksis fra Børsklagenemnden og EU-direktivet. BW har også vist til NOU 1996: 2. BW viser til at Transpetrol ikke eksempelvis har forpliktet seg til å stemme etter BWs ønsker, men at de kun forpliktet seg til «not take any action that could obstruct the completion of the transactions contemplated by the Offer». BW viser også til at Transpetrols bekreftelse overfor Auroras styre 26. september 2016 viste at Transpetrol ikke samarbeidet med BW om å overta kontrollen i Aurora. Ved å forplikte seg til ikke å stemme på generalforsamlingen, økte sannsynligheten for at Aurora ville oppnå flertall på generalforsamling for et salg av skip. Samlet sett mener BW det ikke er snakk om noen «koordinert opptreden» fra BW og Transpetrol.

BW mener samarbeidet i alle fall ikke har gått lenger enn til å gjelde selve ervervet av aksjer fra Transpetrol til BW. Etter BWs oppfatning er dette eksplisitt unntatt i NOU 1996: 2 fra det som skal medføre konsolidering.

Til alternativet om å hindre eller vanskeliggjøre et tilbud, understreker BW at konsolideringsalternativet forutsetter at det er fremmet et frivillig eller pliktig tilbud å samarbeide om å hindre eller vanskeliggjøre. BW mener videre at det ikke kan være grunnlag for å anse det angivelige budet fra Seatankers på skipene som et «tilbud», og at det uansett ikke var skriftlig fremsatt og også ble trukket før det ble kalt inn til noen generalforsamling i Aurora for å behandle salget. I alle tilfelle tilsier rettspraksis at det kun er tilbud fremmet som frivillige eller pliktige tilbud etter verdipapirhandellovens regler som dekkes.

7.2 Prosessuelle forhold

BW anfører at ileggelse av tilbudsplikt, uavhengig av innsigelsene til dette over, ikke vil være praktisk gjennomførbart. BW viser til at Aurora ikke lenger er børsnotert, og at aksjene i selskapet er blitt overført til BW i 2016. BW påpeker også at Oslo Børs eventuelt skulle pålagt tilbudsplikt ved mottak av forhåndsakseptene 4. oktober 2016, noe som ville kunnet gi BW muligheten for å velge nedsalg fremfor å forfølge tilbudet, jf. verdipapirhandelloven §§ 6-8 og 6-9. Dette alternativet vil ikke BW få nå dersom det pålegges tilbudsplikt. Til anførselen om at OBKN-2006-6 («TRS-saken») tilsier et annet resultat, bemerker BW at det i den saken dreide seg om konkurrerende bud.

Videre anfører BW at det ikke finnes hjemmel til å pålegge en ny kjøpesum eller et tillegg til kjøpesummen. I alle tilfelle viser BW til at Oslo Børs' vedtak om å godkjenne tilbudet bare er

én side av rettsforholdet mellom BW og de som aksepterte tilbudet. BW anfører at alle akseptene osv. må vurderes for seg.

Siden BW mener det ikke er skjedd noen brudd på verdipapirhandelloven eller andre regler, er det heller ikke grunnlag for å vurdere andre sanksjoner fra Oslo Børs' eller Børsklagenemndens side. I alle tilfelle bemerker BW at ileggelse av sanksjon krever klar hjemmel.

BW mener begjæringen fra klagerne skal anses som en klage, og anfører derfor at klagefristen er utløpt. BW mener det er klart at den absolutte klagefristen på ett år gjelder også for vedtaket i saken, da verdipapirforskriften § 12-5 gir forvaltningsloven kapittel VI anvendelse med «de endringer og tillegg» som følger av bestemmelsen. BW mener videre begrunnelsen for ettårsfristen gjør seg gjeldende for Oslo Børs' vedtak. BW viser også til Navis-saken. I alle tilfelle mener BW det ikke er grunn til å mene at det foreligger «særlige grunner» som tilsier en fristutsettelse i saken.

BW anfører videre at det ikke er grunnlag for omgjøring av vedtaket etter forvaltningsloven § 35 første ledd bokstav c. BW mener vedtaket i saken ikke bygget på feil faktum, og viser til oversendelsen av forhåndsakseptene til Oslo Børs 4. oktober 2016. Vedtaket er derfor ikke ugyldig. BW antar at det fremkommer informasjon i begjæringen/klagen og tilsvaret som er ny for børsen, men mener den ikke har betydning for saken. BW viser til at anførselen om et «erverv» utelukkende bygger på forståelsen av forhåndsaksepten fra Transpetrol. BW anfører også at all informasjonen som påberopes som «ny» informasjon, var kjent for en av klagerne (Sundt AS) ved at daglig leder i selskapet også var styreleder i Aurora.

Også for omgjøring anfører BW at omgjøring ikke vil være praktisk gjennomførbart, og viser til Navis-saken.

7.3 Sakskostnader

Avslutningsvis i bemerkningene til klagen har BW tatt opp spørsmålet om tilkjennelse av sakskostnader. BW viser til ordlyden i verdipapirforskriften § 12-8, og anfører at saken ikke har vært tvilsom (utover et ev. erstatningskrav). Det anføres at det har vært klart at Oslo Børs ikke har hatt rettslig grunnlag for å pålegge BW å betale et tilleggsvederlag, og at alle mulige tidsfrister for klage og omgjøring er utløpt. Kravet bes satt til NOK 150 000, og opplyses å inkludere kostnader til oversettelse av dokumenter til engelsk.

Etter bemerkninger fra klagerne, bekreftes det at omkostningene knytter seg til klagebehandlingen for Børsklagenemnden. For øvrig anfører BW at det er uten betydning for avgjørelsen av sakskostnadsspørsmålet om saken tas opp til realitetsbehandling eller ikke, slik klagerne har anført.

8. BØRSENS MERKNADER TIL KLAGEN

Børsen kan ikke se at det er fremkommet forhold i saken som tilsier at børsens vedtak og beslutning 18. september skal endres. Børsen fastholder at det ikke er grunnlag for å behandle klagen, og at det ikke skal foretas omgjøring av det tidligere vedtaket om å godkjenne tilbudet.

Oslo Børs har funnet grunn til å presisere et forhold nærmere. Til BWs anførsel om at det ikke er grunnlag for børsen til å vurdere det slik at det var betydelig kontakt mellom Transpetrol og BW, bemerker børsen at den ikke har vurdert dokumentasjonen slik. Børsen viser til at klagerne har anført flere grunnlag for at tilbudsplikten ble utløst. Anførelsene innebar at det måtte foretas en vurdering av avtalen med Transpetrol i lys av øvrige omstendigheter rundt oppkjøpet. Oslo Børs konstaterte i den forbindelse at partene i klagesaken har fremlagt dokumentasjon og informasjon om betydelig muntlig og skriftlig kommunikasjon mellom forskjellige aktører i perioden frem mot at BW fremmet sitt tilbud i slutten av oktober 2016. Oslo Børs vurderte det altså slik at det generelt var betydelig kontakt mellom de ulike aktørene i den totale oppkjøpsprosessen som ville være relevant for vurderingene.

9. BØRSKLAGENEMNDENS BEMERKNINGER

9.1 Børsens avvisning av klagen

Etter verdipapirforskriften § 12-5 (1) gjelder forvaltningsloven kapittel VI for klagebehandlingen i Børsklagenemnden, med de endringer og tillegg som følger av bestemmelsen. Etter forvaltningsloven § 31 fjerde ledd kan en klage ikke tas under behandling som klagesak når det er gått mer enn ett år siden vedtaket ble truffet. Verdipapirforskriften gjør ikke noe unntak fra denne regelen. Børsklagenemnden kan, motsatt klageren, ikke se at det er holdepunkter for at det var et bevisst valg fra forskriftsgiver at ettårsfristen i § 31 fjerde ledd ikke ble tatt inn i forløperen til den nåværende forskriftsbestemmelsen for børsklagesaker.

Etter verdipapirforskriften § 12-5 (8) første punktum kan "markedsoperatøren og klagenemnden gjøre unntak fra fristene i bestemmelsen her når særlige grunner foreligger". Klager viser også til denne som hjemmel for Børsklagenemnden til likevel å behandle saken, selv om børsens opprinnelige vedtak ligger ca. 3 år tilbake i tid. Det er imidlertid ingen holdepunkter for at forskriften § 12-5 (8) var ment å hjemle en lengre klagefrist i børsklagesaker enn for forvaltningsklager i sin alminnelighet, men har snarere formodningen mot seg. Det følger ikke av ordlyden i (8), som viser til at det kan gjøres unntak fra "fristene i bestemmelsen her". Forskriften § 12-5 (2) til (6) inneholder flere særlige frister, bl.a. en kortere klagefrist (2 uker) og frister for partenes saksforberedelse. Det er naturlig å lese at det er disse fristene det kan gjøres unntak fra, ikke den absolutte klagefristen som følger av henvisningen til forvaltningsloven. Oslo Børs har således foretatt en korrekt rettsanvendelse ved avvisning av klagen.

Det er ikke nødvendig for konklusjonen, men Børsklagenemnden kan heller ikke se at det er særlige hensyn som taler for at den absolutte klagefristen bør være lengre for børsklagesaker

enn andre forvaltningssaker. Når det gjelder godkjenning av tilbud er det sterke hensyn som taler mot lang klagefrist.

9.2 Anmodning om omgjøring av eget tiltak

Klager har også anført at Børsklagenemnden som klageinstans bør omgjøre børsens vedtak av eget tiltak, jf. forvaltningsloven § 35 første ledd bokstav c) om vedtak som må anses som ugyldig.

Klagerens anførsel innebærer at Børsklagenemnden først må ta stilling til om børsens vedtak i 2016 var ugyldig, og dernest vurdere om det er grunn til å treffe et nytt vedtak i saken. Ikke minst det første vil kreve omfattende bevismessige og juridiske vurderinger.

Børsklagenemnden viser til Oslo Børs' uttalelser i Navis-saken ("Vedtak og uttalelser 2003 side 117 flg.) hva angår de problemstillinger som oppstår og hensyn som gjør seg gjeldende ved omgjøring på dette grunnlaget, av vedtak om godkjenning av allerede gjennomførte tilbud. Verdipapirhandellovens regler om tilbudsplikt etablerer privatrettslige forhold mellom aksjonærene i de børsnoterte selskaper, samt visse plikter for målselskapet. Børsen har en kontrollerende rolle, men når transaksjonene først er gjennomført er det nærliggende at de som mener at bestemmelsene tilsa en høyere pris bringe dette opp i rettsprosesser mot den konkrete erverver.

Børsklagenemnden har på denne bakgrunn ikke funnet grunn til omgjøring av eget tiltak.

9.3 Krav om saksomkostninger

BW LPG har fremsatt krav om at klager skal dekke BW LPGs omkostninger i klageomgangen, NOK 150 000.

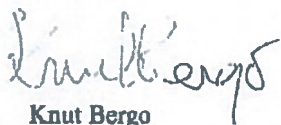
Børsklagenemnden er enig med BW LPG at saken i det vesentlige er en sak mellom to eller flere parter, og at verdipapirforskriften § 12-8 (1) kommer til anvendelse.

Børsklagenemnden har ikke funnet avgjørelsen tvilsom, og har vanskelig for å se at klager hadde gode grunner for å bringe saksforholdet inn for Børsklagenemnden, ikke minst i lys av Navis-saken.

Børsklagenemnden pålegger derfor klagerne å dekke saksomkostninger for BW LPG i tråd med påstand.

Børsklagenemnden fattet etter dette følgende enstemmige vedtak:

1. Oslo Børs' vedtak av 19. september 2019 om å avvise klage fra Sundt AS, Granhaug Industrier AS, Manara AS, Siljan Industrier AS og Tom E. Jebsen over vedtak av Oslo Børs 28. oktober 2016 ("Vedtaket"), opprettholdes.
2. Børsklagenemnden ser ikke grunn til å omgjøre Vedtaket av eget tiltak.
3. Sundt AS, Granhaug Industrier AS, Manara AS, Siljan Industrier AS og Tom E. Jebsen pålegges å betale NOK 150 000 til BW LPG Limited innen 14 dager.



Knut Berge



Jøril Mæland



Cecilie Kvalheim



Espen Klitzing



Andre Michaelsen