

VEDTAK OG UTTALELSER

2021



OSLO BØRS

Forord

Vedtak og uttalelser består av utdrag fra de vedtak, brev og andre uttalelser som antas å ha interesse fordi de illustrerer fortolkninger eller praksis.

Gjengivelsen her er i noe grad tilpasset offentliggjøring blant annet ved anonymisering og tilpasning av overskrifter. Gjengivelsen vil derfor kunne avvike noe fra den nøyaktige teksten, vedtak eller uttalelser. Noen uttalelser er gitt pr. e-post, eller som referat av andre samtaler og har en mer uformell form. Vi har likevel tatt dem med når de kan ha interesse utover den aktuelle sak.

Vi gjør også oppmerksom på at fotnotene er nummerert fortløpende i dokumentet og gjenspeiler derfor ikke samme nummerering som i originaldokumentene. Oslo Børs gjør oppmerksom på at det kan være enkelte feil og mangler i gjengivelsen.

Børsklagenemndens vedtak og enkelte av børsens vedtak publiseres løpende på børsens nettside:

<https://www.euronext.com/nb/markets/oslo>

Utarbeidelse av Vedtak og uttalelser er hvert år et betydelig arbeid. Det rettes en stor takk til alle bidragsyterne, og særlig Gunnar Eckhoff for arbeid med ingresser til sakene og Carina Østli som har gjort en kjempejobb i forbindelse med utarbeidelsen av dokumentet og vært til stor hjelp for undertegnede.

Oslo Børs, 21.01.2022

Kjell Vidjeland
Juridisk direktør
Oslo Børs ASA

Innholdsfortegnelse

1	OPPTAK TIL BØRSNOTERING/HANDEL	5
1.1	NYE SELSKAPER I 2021	5
1.2	OPPTAKSPRAKSIS - NYE SELSKAPER	7
1.2.1	<i>Dispensasjon fra spredningskrav – Oslo Børs</i>	7
1.2.2	<i>AutoStore Holding Ltd. - Vedtektsbestemmelser knyttet til styresammensetning – Oslo Børs</i>	10
1.2.3	<i>Norwegian Block Exchange - Tilleggskrav i forbindelse med opptak av selskaper med virksomhet relatert til blokkjede-/kryptoteknologi</i>	11
1.2.4	<i>Proximar Seafood – Krav om utarbeidelse av konsernregnskap – Euronext Growth</i>	12
1.2.5	<i>VOW Green Metals AS – Krav om unik emisjon – Euronext Growth</i>	12
1.3	OPPTAKSPRAKSIS – FORTSATT NOTERING	14
1.3.1	<i>DLT ASA (tidl. Element) - Krav om dokument som innholdsmessig tilfredsstillende kravene til opptakssøknad</i>	14
1.3.2	<i>BW Epic Kosan (tidl. Epic Gas) – Domisilskifte fra British Virgin Island to Singapore (Euronext Growth)</i>	14
2	STRYKNING/SUSPENSJON	16
2.1	SELSKAPER SOM ER STRØKET FRA NOTERING	16
2.2	STRYKNINGSSAKER AKSJER	17
2.2.1	<i>Anora Plc - Tidspunkt for generalforsamlingsvedtak knyttet til strykning og formelt avslag på søknad om midlertidig notering – Oslo Børs</i>	17
2.3	STRYKNINGSSAKER OBLIGASJONER	18
2.3.1	<i>Polarcus Limited - Violation of Oslo Rule Book II - Delisting of bonds from the Oslo Stock Exchange</i>	18
3	LØPENDE UTSTEDERREGLER	22
3.1	LIKEBEHANDLING AV AKSJONÆRER	22
3.2	LØPENDE INFORMASJONSPLIKT MV.	22
3.2.1	<i>Gentian Diagnostics AS – Brudd på primærinnsiders meldeplikt og utsteders plikt til å holde primærinnsiderregisteret oppdatert, 01.03.2021</i>	22
3.2.2	<i>Vaccibody AS – Brudd på primærinnsiders meldeplikt og utsteders plikt til å holde primærinnsiderregisteret oppdatert, 01.03.2021</i>	27
3.2.3	<i>Zaptec AS – Brudd på primærinnsiders meldeplikt og utsteders plikt til å holde primærinnsiderregisteret oppdatert, 01.03.2021</i>	31
3.2.4	<i>Everfuel A/S – Violation of the duty to promptly notify Oslo Børs of decision of delayed disclosure of inside information, 12.04.2021</i>	36
3.2.5	<i>Endúr ASA – Brudd på varslingsplikten ved beslutning om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon, 27.04.2021</i>	39
3.2.6	<i>Vedrørende overholdelse av utsteders forpliktelser etter MAR, 08.06.2021</i>	40
3.2.7	<i>DNB ASA – Brudd på varslingsplikten ved beslutning om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon, 22.06.2021</i>	43
3.2.8	<i>Aker BioMarine ASA – Overtredelse av løpende informasjonsplikt og opplysningsplikten til Oslo Børs, 19.08.2021</i>	45
3.2.9	<i>Lifecare AS - Vedtak om endring av beslutning av 5. oktober, 03.12.2021 og opprinnelig beslutning om overtredelse av informasjonsplikten, 05.10.2021</i>	65
3.3	PERIODISK INFORMASJONSPLIKT – REGNSKAPSRAPPORTERING	77
4	MEDLEMSFORPLIKTELSER – HANDELSREGLER	77
4.1	GENERELL VEILEDNING	77
5	OVERTAKELSESTILBUD	78
5.1	KONTROLLERTE TILBUD 2021	78

5.2	TILBUDSPLIKT	79
5.2.1	INFLEXION/INFRONT ASA – Request for guidance, 29.01.2021	79
5.2.2	NattoPharma - Vurdering av tilbudspris i forbindelse med frivillig tilbud på aksjene i NattoPharma ASA fra Compagnie des Levures Lesaffre, 05.03.2021	82
5.2.3	GIEK - Vurdering av unntak fra tilbudsplikt for Garantiinstituttet for Eksportkreditt (GIEK), jf. vphl. § 6-3, 19.03.2021.....	86
5.2.4	Sbanken, E-postkorrespondanse vedrørende mulig frivillig tilbud, 13.04.2021	92
5.2.5	Höegh LNG Holdings – Spørsmål vedrørende transaksjon (amalgamation), e-post 14.04.2021.....	94
5.2.6	Påvirkning av tilbudspris i pliktig tilbud, 30.04.2021	95
5.2.7	BEWi ASA – tilbudsplikt og konsolidering, 02.07.2021.....	96
5.2.8	5th Planet Games A/S - Spørsmål om tilbudsplikt, e-post 31.08.2021	104
5.2.9	Hafnia Limited – Pre-clearance request for non-consolidation pursuant to mandatory offer rules, 22.12.2021	105
5.3	DISPENSASJON FRA TILBUDSPLIKT	111
5.3.1	KMC Family AS – Dispensasjon fra tilbudsplikt i BEWi ASA og KMC Properties ASA ved konserninterne overdragelser, 22.10.2021	111
5.3.2	Rederiaksjeselskapet Torvald Klaveness – dispensasjon fra tilbudsplikt i Klaveness Combination Carriers ASA ved konsernintern overdragelse, 09.12.2022	116

1 OPPTAK TIL BØRSNOTERING/HANDEL

1.1 Nye selskaper i 2021

Selskaper som har søkt om notering og er vedtatt tatt opp i 2021:

OSLO BØRS	Første noteringsdag
Okeanis Eco Tanker Corp ¹	29.01.2021
Saga Pure ASA ¹	01.03.2021
KAHOOT! ASA ²	18.03.2021
FRØY ASA	29.03.2021
Aker BioMarine ASA ²	14.04.2021
Volue ASA ²	04.05.2021
Aker Horizons ASA ²	21.05.2021
ELOPAK ASA	17.06.2021
Aker Carbon Capture ASA ²	18.06.2021
Komplett ASA	21.06.2021
Cloudberry Clean Energy ASA ²	22.06.2021
SmartCraft ASA	24.06.2021
Gentian Diagnostics ASA ²	25.06.2021
Merzell Holding ASA ²	09.07.2021
Salmon Evolution ASA ²	09.07.2021
Anora Group Plc	01.09.2021
AutoStore Holdings Ltd.	20.10.2021
Edda Wind ASA	26.11.2021
Meltwater N.V. ²	20.12.2021
Klaveness Combination Carriers ASA ¹	21.12.2021

1 Overføring fra Euronext Expand til Oslo Børs

2 Overføring fra Euronext Growth til Oslo Børs

Euronext Expand	Første noteringsdag
N/A	

Euronext Growth	Første handelsdag
MPC Energy Solutions N.V.	22.01.2021
Horisont Energi AS	27.01.2021
Aker Horizons AS	01.02.2021
Proximar Seafood AS	03.02.2021
Cambi ASA	09.02.2021
Huddly AS	16.02.2021
Pryme B.V.	16.02.2021
Sonans Holding AS	17.02.2021
Envipco Holding N.V.	18.02.2021

Otovo AS	19.02.2021
Arctic Fish Holding AS	19.02.2021
Skandia GreenPower AS	22.02.2021
Arctic Bioscience AS	24.02.2021
Rana Gruber AS	26.02.2021
Flyr AS	01.03.2021
Circa Group AS	02.03.2021
HAV Group ASA	04.03.2021
Aker Clean Hydrogen AS	11.03.2021
BW Ideol AS	18.03.2021
Green Minerals AS	23.03.2021
EcoOnline Holding AS	24.03.2021
Kyoto Group AS	24.03.2021
Integrated Wind Solutions AS	25.03.2021
Ørn Software Holding AS	29.03.2021
Tekna Holding AS	30.03.2021
Norse Atlantic ASA	12.04.2021
Desert Control AS	14.04.2021
Hynion AS	16.04.2021
Bergen Carbon Solutions AS	19.04.2021
Norsk Solar AS	19.04.2021
Statt Torsk AS	23.04.2021
Nordic Halibut AS	26.04.2021
Argeo As	26.04.2021
Deep Value Driller AS	05.05.2021
Norsk Titanium AS	18.05.2021
Harmonychain AS	19.05.2021
Clean Seas Seafood Limited	20.05.2021
ECIT	20.05.2021
M Vest Water AS	28.05.2021
Smartoptics Group AS	03.06.2021
Nordhealth AS	03.06.2021
R8 Property ASA	09.06.2021
Lytix Biopharma AS	14.06.2021
Måsøval AS	17.06.2021
Alternus Energy Group Plc	30.06.2021
Gigante Salmon AS	05.07.2021
Vow Green Metals AS	12.07.2021
Akobo Minerals AB (publ)	14.07.2021
BioFish Holding AS	03.08.2021
Havila Kystruten AS	03.08.2021
Barramundi Group Ltd.	12.08.2021
Sparebank 68 grader nord	12.08.2021
Questback Group AS	23.08.2021
Astrocast SA	25.08.2021
Western Bulk Chartering	20.09.2021
Pyrum Innovations AG	30.09.2021
Höegh Autoliners ASA	29.11.2021
Norwegian Block Exchange AS	14.12.2021
Aurora Eiendom AS	15.12.2021
CO2 Capsol AS	20.12.2021
Himalaya Shipping Ltd	22.12.2021

Euronext NOTC	Første handelsdag
Nordavind AS	05.01.2021
Alternus Energy Group pls	11.01.2021
Akobo Minerals AB	28.01.2021
CO2 Capsol AS	17.02.2021
Omaken Sports AS	22.02.2021
Harmonychain AS	09.03.2021
CondAlign AS	16.03.2021
Deep Value Drilling AS	18.03.2021
Laumarine AS	22.06.2021
Aurora Eiendom AS	08.07.2021
Himalaya Shipping Ltd.	20.07.2021
Gulating Gruppen AS	21.09.2021
Soiltech AS	20.10.2021
Glex AS	21.12.2021

NOTC Family & Friends	Første handelsdag
N/A	

1.2 Opptakspraksis - Nye selskaper

1.2.1 Dispensasjon fra spredningskrav – Oslo Børs

Oslo Børs har en restriktiv praksis med å gi dispensasjon fra kravet til 25 % spredning som fremgår av Regelbok II for Oslo Børs punkt 3.1.4.1, jf. Regelbok I Regel 6302/1 (i).

Oslo Børs har i 2021 gitt enkelte unntak fra dette kravet. Dispensasjoner gitt ved opptak av AutoStore Holding Ltd., Aker BioMarine ASA og Aker Horizons ASA er redegjort for nærmere.

Vedtak om opptak til handel - AutoStore Holding Ltd, 20.10.2021 – Oslo Børs

Oslo Børs offentliggjorde i forbindelse med noteringen av AutoStore Holding Ltd følgende vedtak:

«Oslo Børs vedtok å ta aksjene i AutoStore Holdings Ltd. opp til handel på Oslo Børs. Det er gitt dispensasjon fra kravet til 25% spredning av aksjene, jf. Regelbok II for Oslo Børs punkt 3.1.4.1, jf. Regelbok I Regel 6302/1 (i). Dispensasjonen er gitt på bakgrunn av at selskapet har betydelig markedsverdi og et høyt antall forventet aksjonærer. Dispensasjonen forutsetter spredning av aksjene på minst 10 % og minimum NOK 10 milliarder i spredning ved opptak til handel. Basert på en overordnet vurdering har Oslo Børs kommet til at en dispensasjon fra kravet om 25% spredning av aksjene vil være i markedets og investorenes interesse. Det gis også dispensasjon fra kravet om at selskapet skal ha bestått i minst tre år, jf. Oslo Regelbok II - Utstederregler, punkt 3.1.3.2.

Dispensasjon er gitt fordi virksomheten har bestått, men i andre juridiske enheter.

Det forutsettes at selskapet før første handelsdag oppfyller øvrige opptakskrav på Oslo Børs. Børsdirektøren gis fullmakt til å fastsette første handelsdag, senest 13. desember 2021.»

Det har tidligere vært gitt dispensasjon fra kravet om spredning ned til 15% for selskaper som har hatt markedsverdi på over MNOK 100 (Telenor og Statoil).

I utdrag fra administrasjonens innstilling til Noteringskomitten følger blant annet følgende:

«Oslo Børs' praksis knyttet til innvilgelse av dispensasjon fra spredningskrav har historisk vært praktisert strengt og administrasjonen mener det er naturlig å vurdere om man bør justere dispensasjonsadgangen noe for selskaper i størrelsesorden med markedsverdi på MRD 100, og at en dispensasjon ned mot 10% vil gi en fri flyt på 10 milliarder som er betydelig og vil kunne forsvares utfra reglene og hensynet bak reglene. Herunder forventes en fri flyt på MRD 10 å medføre god likviditet i aksjen. Administrasjonen mener at dersom justering av dispensasjonspraksis som følge av denne saken skal gjøres med nedre grense på 10%, bør det stilles krav om fri flyt på minimum MRD 10 i tillegg til nedre grense på 10% for å ta høyde for faktiske spredning i beløp blir som forespeilet om oppnådd markedsverdi skulle bli noe lavere og for å sette en nedre terskel.»

Vedtak om opptak til handel - Aker BioMarine ASA, 9.4.2021 - Overføring fra Euronext Expand til Oslo Børs

Oslo Børs offentliggjorde i forbindelse med noteringen av Aker BioMarine ASA følgende vedtak:

«Oslo Børs vedtok å ta aksjene i Aksjer BioMarine ASA opp til handel på Oslo Børs. Det forutsettes at selskapet før første handelsdag oppfyller opptakskravene på Oslo Børs. Det er gitt dispensasjon fra kravet til 25% spredning av aksjene, jf. Regelbok II for Oslo Børs punkt 3.1.4.1, jf. Regelbok I Regel 6302/1 (i). Dispensasjonen er gitt på bakgrunn av at selskapet har betydelig markedsverdi og et høyt antall aksjonærer. Dispensasjonen forutsetter spredning av aksjene på minst 22,2 % første handelsdag, og at selskapet innen en periode på 18 måneder oppnår en spredning av aksjene på 25%. Basert på en overordnet vurdering har Oslo Børs kommet til at en dispensasjon fra kravet om 25% spredning av aksjene vil være i markedets og investorenes interesse.

Børsdirektøren gis fullmakt til å fastsette første handelsdag, senest 8. juni 2021.»

I utdrag fra administrasjonens innstilling til Noteringskomiteen fremgår blant annet følgende:

«Selskapet opplyser at de på tidspunkt for oppdatert redegjørelse har markedsverdi på over 10 MRD, 22,8 % fri flyt og 1827 aksjonærer som har aksjer for minst NOK 10.000 (og totalt 2813 aksjonærer). Minstekrav til markedsverdi for opptak på Oslo Børs er MNOK 300 og minste krav til antall aksjonærer med aksjer til en verdi på minst NOK 10.000 er 500. Selskapet overoppfyller dermed disse kravene. For ordens skyld opplyser det kursen har falt siden dette tidspunktet og markedsverdi pr 22. mars 2021 var NOK 9,4 MRD.

Til sammenligning fattet Noteringskomiteen følgende vedtak 6. februar 2020 knyttet til opptak av BW Energy Limited hvor det ble gitt dispensasjon for kravet til fri flyt:

«Oslo Børs vedtok å ta aksjene i BW Energy Limited opp til notering på Oslo Børs. Det forutsettes at selskapet før første noteringsdag oppfyller opptakskravene på Oslo Børs. Det er gitt dispensasjon fra opptaksreglens krav til 25% spredning av aksjene, jf. Opptaksregler for aksjer på Oslo Børs, avsnitt 2.4.1. Dispensasjonen er gitt på bakgrunn av at selskapet har betydelig markedsverdi og er forventet å få et høyt antall aksjonærer. Dispensasjonen forutsetter spredning av aksjene på minst 22% første noteringsdag, og selskapet innen en periode på 18 måneder oppnår en spredning av aksjene på 25%. Basert på en overordnet vurdering har Oslo Børs bestemt at en dispensasjon fra kravet om 25% spredning av aksjene vil være i markedets og investorenes interesse.

Børsdirektøren gis fullmakt til å fastsette første noteringsdag, senest 23. mars 2020.»

BW Energy Limited ble tatt opp til handel på Oslo Børs 19. februar 2020, og opptaket var en overføring fra Oslo Axess til Oslo Børs. I BW Energy Limited innstillingen så ble det lagt vekt på at selskapet overoppfylte krav om markedsverdi og antall aksjonærer. Det ble herunder lagt til grunn at selskapet hadde en markedsverdi i størrelsesorden USD 875-975 millioner og at selskapet hadde mer enn 1000 aksjonærer som hadde aksjer for minst NOK 10000 og 4.000 aksjonærer totalt. Dispensasjon fra kravet var på linje med tidligere dispensasjonspraksis.

Administrasjonen mener at sakene er nokså sammenlignbare og at det er naturlig å gi tilsvarende dispensasjon til Aker BioMarine ASA basert på den faktiske spredningen i Aker Biomarine 22,8%».

Det opplyses for ordens skyld at spredningen på opptakstidspunktet var 22,2% og at Noteringskomiteen utvidet dispensasjonen til krav 22,2% spredning fra opptakstidspunktet hvor det opprinnelig var søkt om dispensasjon ned til 22,8% spredning.

Vedtak om opptak til handel - Aker Horizon ASA, 19.5.2021 – Overføring fra Euronext Expand til Oslo Børs

«Oslo Børs vedtok å ta aksjene i Aker Horizons ASA opp til notering på Oslo Børs. Det er gitt dispensasjon fra kravet til 25% spredning av aksjene, jf. Regelbok II for Oslo Børs punkt 3.1.4.1, jf. Regelbok I Regel 6302/1 (i). Dispensasjonen er gitt på bakgrunn av at selskapet har betydelig markedsverdi og et høyt antall aksjonærer. Dispensasjonen forutsetter spredning av aksjene på minst 20 % første handelsdag, og at selskapet innen en periode på 18 måneder oppnår en spredning av aksjene på 25%. Basert på en overordnet vurdering har Oslo Børs kommet til at en dispensasjon fra kravet om 25% spredning av aksjene vil være i markedets og investorenes interesse. Det gis også dispensasjon fra kravet om at selskapet skal ha bestått i minst tre år, jf Oslo Regelbok II - Utstederregler, punkt 3.1.3.2. Dispensasjon er gitt fordi virksomheten har bestått, men i andre juridiske enheter. Det forutsettes at selskapet før første noteringsdag oppfyller øvrige opptakskrav på Oslo Børs. Børsdirektøren gis fullmakt til å fastsette første noteringsdag, senest 18. juli 2021.»

I utdrag fra administrasjonens innstilling til Noteringskomiteen fremgår blant annet følgende:

«Børsen har lagt til grunn en streng praktisering av dispensasjonsadgangen fra dette kravet. Administrasjonen viser til at praksis de senere årene har vært å innvilge dispensasjon ned mot 20% spredning i slike tilfeller der hensynet til likviditet og omsetning har vært ivarett gjennom en kombinasjon av høy markedsverdi og et stort antall aksjonærer. Vi trekker frem BW Energy noteringen i 2020 hvor det ble åpnet for spredning

ned mot 20% med lovnad om at spredningen skulle søkes utbedret i løpet av 6 måneder gjennom tildeling av utbytteaksjer (BW Offshore Dividend Distribution). Ulike forhold medførte at BW Energy isteden ble innvilget 18 måneder til å oppnå spredningskravet på 25% under forutsetning om 22% spredning fra første noteringdag. BW Energy hadde på noteringstidspunktet en markedsverdi på rundt NOK 8 milliarder og 4.000 aksjonærer, hvorav rundt 1000 eier aksjer for mer en NOK 10.000. Til sammenligning har Aker Horizons en forventet markedsverdi på NOK 20 milliarder og 15.000 aksjonærer, hvorav rundt 8000 eier aksjer for mer enn NOK 10.000 kroner. Det er tidligere gitt dispensasjon fra spredningskravet ned mot 15% spredning uten at det er gitt lovnad om utbedring i etterfølgende periode, felles for disse noteringene har vært en betydelig markedsverdi og dermed høy nominell verdi på fri-flyt i kombinasjon med et stort antall aksjonærer. Eksempler er REC (2009 – 20%, mcap 25 milliarder, 3000 aksjonærer), Telenor (2000 – 15%, mcap 100 milliarder, 50.000 aksjonærer), Statoil (2001 -15%, mcap 100 milliarder, svært mange aksjonærer). 25% spredning er ikke et krav i Børsens løpende forpliktesler. Administrasjonen innstiller på at hensynene bak Rulebook II 3.1.4.1. i denne saken fremstår godt ivaretatt på opptakstidspunktet og er prinsipielt av den vurdering at en slik dispensasjon vil kunne innvilges, uten krav om etterfølgende reparasjon, for selskap med markedsverdi over 20 milliarder og mer enn 10.000 aksjonærer (og / eller mer enn 5000 tellende aksjonærer). Markedsverdien i Aker Horizons har siden søknadstidspunktet falt og stabilisert seg på rundt 18,5 milliard. Administrasjonen er derfor av den vurdering at selskapet kan gis dispensasjon for spredning ned mot 20% på opptakstidspunktet forusatt at spredningskravet på 25% oppnås i løpet av 18 måneder fra opptakstidspunktet.»

1.2.2 AutoStore Holding Ltd. - Vedtektsbestemmelser knyttet til styresammensetning – Oslo Børs

I opptakssaken vedrørende AutoStore Holding Ltd. ble vedtektsbestemmelser knyttet til styresammensetning og hvordan styret velges nærmere vurdert i forhold til opptaksvilkåret om egnethet for opptak til handel i Regelbok I Regel 6205.

Et utdrag fra administrasjonens innstilling til Noteringskomiteen vedrørende opptak til handel av AutoStore Holding Ltd. følger nedenfor:

«Det har vært diskusjoner knyttet til vedtektsbestemmelser vedrørende styresammensetning nærmere omtalt i pkt. 1.4.2.4 i forhold til egnethet for notering. Endelige vedtektsbestemmelser som nå foreligger anses ikke å gjøre selskapet uegnet for notering og dette er forhåndsklarert med noteringskomiteen i møte 5. oktober 2021.»

(...)

«I vedtektene det angitt særlige rettigheter for selskapets to hovedaksjonærer Thomas H. Lee som før nedsalg eier 50,73 % og Softbank som i dag eier 40,77%. T.H. Lee og SoftBank har rett til å velge et gitt antall styremedlemmer som avhenger av den eierandelen de til enhver tid har i selskapet. Så lenge de eier minst 30 % eller mer har de rett til å velge 3 styremedlemmer hver. Eier de mindre enn 30%, men mer enn 20% reduseres antallet til 2 styremedlemmer, og tilsvarende vil en eierandel mellom 20% og 10% gi rett til ett styremedlem. Under 10 % har de ingen slik rettigheter. Dette gjelder løpende, slik at dersom en av dem selger seg ned og faller under en av grensene vil antall styremedlemmer reduseres. Dersom et styremedlem valgt av hovedaksjonæren fratrer eller ikke lenger er kapabel til å sitte i styret, har vedkommende aksjonær rett til å utpeke en etterfølger.

Etter opprinnelig forslag til vedtekter skulle antall styremedlemmer ikke overstige 9 personer så lenge hovedaksjonærene eier 10% eller mer som betød at det ville være

opp til de to hovedaksjonærene å bestemme antall slik administrasjonen forstod saken. I et norsk ASA er det til sammenligning krav om at halvparten av styrets medlemmer skal velges av generalforsamlingen.»

Det fremgår videre av innstillingen at etter dialog med børsen valgte selskapet å justere vedtektene på dette punktet. Selskapet besluttet å endre vedtektene punkt 126 med følgende ordlyd:

«Until such time as both the THL Shareholders and the SB shareholder Beneficially Own less than 10 % of the issued Shares, the number of Directors shall not exceed 9, and at least three of these Directors shall be elected by the general meeting and not appointed pursuant to Bye-law 121 and be independent of the THL Shareholders and SB Shareholder. Thereafter, the number of Directors shall be a minimum of 3 and a maximum number of 11 and such number in excess thereof as the Company by Resolution may from time to time determine.”

Børsen hadde ikke innvendinger mot forslaget til endringer ovenfor.

1.2.3 Norwegian Block Exchange - Tilleggskrav i forbindelse med opptak av selskaper med virksomhet relatert til blokkjede-/kryptoteknologi

I forbindelse med opptak av selskaper med virksomhet relatert til blokkjede-/kryptoteknologi har Oslo Børs vurdert at det er nødvendig å stille enkelte tilleggskrav i forhold til egnethet for opptak til handel. Følgende tilbakemelding ble gitt til selskapet i forbindelse med forespørsel om opptak til handel av Norwegian Block Exchange:

«Kort oppsummert er det et par punkter hvor vi vil be om noe mer informasjon/dokumentasjon enn i en ordinær opptaksprosess:

Informasjonsdokument:

1. Tydelig beskrivelse av produkter/tjeneste og forretningsplan, nåværende og planlagt (herunder oppnådde og planlagte milepæler), samt planlagt bruk av eventuelle midler hentet inn ifm opptaket
2. For eventuelle kryptoeiendeler på balansen;
 - a. Beskrivelse
 - b. Prosent av totale eiendeler som er krypto
 - c. Hvordan disse er verdsatt og av hvem
 - d. Indikasjon på likviditeten i disse
3. Hvor det er planlagt investeringer i kryptovaluta; beskrivelse av selskapets investeringspolicy
4. Lisenser, godkjenninger eller registreringer hos regulatoriske myndigheter; beskrivelse av nødvendigheten for slike for både eksisterende og planlagte produkter/tjenester
5. Selskapets syn på fremtidige reguleringer som kan treffe selskapet
6. Tydelig beskrivelse av ovennevnte også i risikokapittel hvor aktuelt

Juridisk vurdering:

En ikke-uttømmende oversikt over aktuelle temaer som bør dekkes:

- a. Angivelse av juridisk og regulatorisk rammeverk aktuelt for utstederen
- b. Selskapets etterlevelse av ovennevnte
- c. Eventuelle pågående juridiske/regulatoriske endringer relevante for utstederen»

1.2.4 Proximar Seafood – Krav om utarbeidelse av konsernregnskap – Euronext Growth

I opptakssaken knyttet til Proximar Seafood krevde Oslo Børs at det ble utarbeidet konsernregnskap.

Et utdrag fra administrasjonens innstilling til Noteringskomiteen vedrørende dette følger nedenfor:

«Nærmere diskusjoner om utarbeidelse av konsernregnskap:
«Selskapet søkte om unntak fra plikt til å utarbeide konsernregnskaper og følgende informasjon fremgikk i søknad av. 19.1.2021 knyttet til dette:
"Rule Book Part I Rule 3.2.4 (and Rule Book Part II Rule 2.1.3.2): Approval for an exemption from the requirement to produce consolidated annual financial statements or pro forma accounts for the two (2) financial years preceding the application. The Company has not published or filed consolidated financial statements for 2018 or 2019. The Company has filed standalone audited financial statements for 2018 and 2019. In addition, the Company has prepared unaudited financial statement for the year ended 31 December 2020 (not consolidated). Under the Norwegian Accounting Act, the Company is not required to consolidate as the Company is considered as a small enterprise and because the subsidiary of the Company is of immaterial importance cf. section 1-6 and 3-2 of the Norwegian Accounting Act. This will be confirmed by the Company's auditor directly to Euronext Growth. "

Administrasjonens kommentarer:

Oslo Børs fikk oversendt en erklæring fra revisor som ikke var i samsvar med den ordlyd krevd i andre opptakssaker. Pga datterselskapets relativt store tall i morselskapets regnskap som relaterer seg til konsernmellomværende og viderefaktuering av konserntjenester og som ville vært eliminert i et konsernregnskap, er vår forståelse at revisor ikke kunne avgi en erklæring med den ordlyden vi har krevd i andre saker for å gi unntak for utarbeidelse av konsernregnskap. Etter administrasjonens oppfatning tilsa dette også at datterselskapets tall ikke var av uvesentlig betydning for morselskapets regnskap.

Administrasjon ga derfor følgende tilbakemelding samme dag:
«Vi fikk oversendt erklæringen fra revisor i kveld og har i etterkant hatt dialog med revisor om ordlyd, da den ikke var i helt henhold til ordlyd vi krever for disse erklæringene. Pga datterselskapets relativt store tall som relaterer seg til konsernmellomværende er vår forståelse at revisor ikke kan avgi en erklæring med den ordlyden vi krever.

Etter å ha sett nærmere på regnskapene er administrasjonens ved Oslo Børs av den oppfatning er at bør lages konsernregnskap.»

1.2.5 VOW Green Metals AS – Krav om unik emisjon – Euronext Growth

Oslo Børs offentligjorde 7. juli følgende vedtak:

Noteringskomitéen ved Oslo Børs besluttet å ta aksjene i VOW Green Metals AS opp til handel på Euronext Growth.

Det er gitt dispensasjon fra kravet om at selskapet skal ha offentliggjort eller registrert revidert årsregnskap eller proformaregnskap, konsolidert der det er aktuelt, for de to (2) regnskapsårene forut for søknaden om første opptak til handel av Egenkapitalinstrumenter, jf. Regelbok I for Euronext Growth punkt 3.2.3. Dispensasjon er gitt fordi virksomheten er etablert i 2021.

Det er også gitt dispensasjon fra kravet i Regelbok I, 3.2.1 (ii) om å ha gjennomført en emisjon siste 12 måneder før opptak til handel. Oslo Børs anser at hensynene i denne bestemmelsen er ivaretatt. Det er lagt vekt på vilkårene i den vedtatte fisjonsplanen og den forutgående emisjonen i VOW ASA der den vesentligste delen av provenyet skulle finansiere virksomheten i VOW Green Metals.

Det forutsettes at selskapet før første handelsdag oppfyller øvrige opptakskrav på Euronext Growth. Børsdirektøren gis fullmakt til å avgjøre opptak til handel på Euronext Growth, samt fastsette første noteringsdag, senest 6. september 2021.

Administrasjonen hadde i forkant av søknad hatt en diskusjon med selskapets rådgivere rundt krav til Rettet Emisjon for opptak til handel på Euronext Growth Oslo da selskapet ikke hadde behov for å gjennomføre en emisjon eller nedsalg før opptaket.

Et utdrag fra administrasjonens innstilling til Noteringskomiteen følger nedenfor:

«VOW ASA (notert på Oslo Børs) skiller ut enkelte lisensrettigheter og intensjonsavtaler fra VOW til nystartet datterselskap VOW Green Metals («VMG») gjennom en fisjonsfusjon. VOW har i forkant av fisjonsfusjonen hentet NOK 230 millioner i en Rettet Emisjon der NOK 150 millioner er avsatt til oppkapitalisering av VMG. «Use of proceeds» var Børsmeldt i forbindelse med annonseringen av den planlagte emisjonen.

Intensjonsavtalene og lisensrettigheten er verdsatt av uavhengig tredjepart (KWC) til 6,5% av markedsverdien i VOW, men har ikke tidligere utgjort et virksomhetsområde innenfor VOW eller gitt opphav til historiske resultateffekter.

(...)

Endelig gjennomføring av fisjonsfusjonen («The Demerger») er betinget at Noteringskomiteens vedtak, det har derfor vært en diskusjon med Markedsadministrasjonen rundt børsmeldinger og tidslinje som er nødvendig for å ivareta markedets interesser.

(...)

Selskapet vil ha et betydelig antall tellende aksjonærer (~2000) og god spredning (~43%). Videre indikerer den rettede emisjonen på NOK 230 millioner i VOW ASA den 23. mars 2021 hvor det klart frem gikk av investordokumentasjonen at «use of proceeds» primært skulle benyttes til å kapitalisere VOW Green Metals AS at det foreligger investorinteresse for denne virksomheten. Verdsettelsen som ligger til grunn for bytteforholdet i fisjonsfusjonen og dermed det indirekte kursestimatet er bekreftet av uavhengig tredjepart, og godkjent av VOW ASA sin generalforsamling. De stemmeberettigede på denne generalforsamlingen vil i stor grad utgjøre aksjonærfelleskapet i VOW Green Metals på noteringstidspunktet. Administrasjonen er av den vurdering at hensynet i Regelbok I, 3.2.1 er ivaretatt og at slik dispensasjon kan innvilges. VGM prises nå indirekte gjennom prisingen av VOW ASA på bakgrunn av bytteforholdet på 6,5%.

Administrasjonen er derfor av den vurdering at hensynet i Regelbok I, 3.2.1 er ivaretatt og at slik dispensasjon kan innvilges.»

1.3 Opptakspraksis – Fortsatt notering

1.3.1 DLT ASA (tidl. Element) - Krav om dokument som innholdsmessig tilfredsstillende kravene til opptakssøknad

E-post fra administrasjonen til selskapet av 2. mars 2021 vedrørende fortsatt noteringsprosess fremgår nedenfor:

«Vi viser til mottatt redegjørelse for fortsatt notering av 23. februar 2021 i forbindelse med Element ASAs avtale om å kjøpe Distributed Ledger Technologies Ireland Ltd, innsendt i hht Regelbok II pkt. 4.7. I henhold til Regelbok II pkt. 4.7.1 (2) jf. pkt. 4.7.3. (3) kan børsen pålegge utsteder å sende inn et dokument som innholdsmessig tilfredsstillende kravene til opptakssøknad. Videre fremgår det av samme bestemmelse at Oslo Børs i særlige tilfeller også fastsette at andre deler av opptaksprosessen skal følges.

Børsen ber om at det sendes inn dokument som innholdsmessig tilfredsstillende kravene til opptakssøknad innen fire uker, dvs innen 31. mars. 2021. I tillegg bes det om at det gjennomføres finansiell og juridisk due diligence i samsvar med Notis 3.4 pkt. 2. Et due diligence møte mellom børsen og ansvarlige for gjennomføring skal avholdes innen tre børsdager før innsendelse av søknad.

I vurderingen er det lagt vekt på faktiske endringen dette innebærer i selskapet, virksomhetens art, transaksjonsstruktur og at det er planlagt endringer i styret og ledelse.»

1.3.2 BW Epic Kosan (tidl. Epic Gas) – Domisilskifte fra British Virgin Island to Singapore (Euronext Growth)

E-post fra administrasjonen til selskapet av 15. februar 2021 vedrørende prosess og informasjonskrav knyttet til planlagt domisilskifte er inntatt nedenfor:

"As to your inquiry regarding the requirements of Oslo Børs as part of a re-domiciliation of Epic Gas Ltd, please see our answer below.

As a general rule on Euronext Growth Oslo, re-domiciliation entails a full new listing process in case the re-domiciled company is to be regarded as a new legal entity. In accordance with your mail we however expect the described re-domiciliation possible to achieve within the current listing rules and as a simplified listing process in terms of the documentation required.

Firstly, Oslo Børs will need clarifications on the re-domiciliation process and the results thereof. In this regard please provide an indicative timeline containing the key milestones of the re-domiciliation.

In addition please clarify:

1. If the re-domiciliation will result in a new legal entity being registered and listed on Euronext Growth Oslo or whether there will be a continuation of the current legal entity in accordance with any form of transfer arrangement.

2. if the ISIN on the listed shares will be updated and thus entail re-registration of the shares.

As to further documentation needed, please provide:

3. The updated ISIN (if applicable), LEI-code and company registration number of the re-domiciled company.
4. The articles of association for the re-domiciled company (final version and, if appropriate, a redline clarifying applicable changes).
5. A legal opinion on material elements of the re-domiciliation and how it will affect the company's shareholders. Such legal opinion should contain the following topics:
 - a. shareholders rights,
 - b. free tradability of shares (including Singaporean requirements of stamp duty on shares)
 - c. tax effects for shareholders,
 - d. other material effects to the shareholders.

A stock exchange announcement will have to be published in order for shareholders to be informed of the changes and any effects for them in this regard.

Oslo Børs will further, and in accordance with its Rulebook II section 3.17.3 require a report setting out whether the company following the re-domiciliation will satisfy the requirements for admission to trading on Euronext Growth within 15 days prior to the re-domiciliation becoming effective. Such report should include the company's comments to the following:

- a. Will the re-domiciliation affect the company's liquidity situation for the 12 months following the date of re-domiciliation becoming effective.
- b. Changes to the current standards of audit and financial reporting.
- c. Changes to the composition of the board of directors/management.

In addition, please clarify to Oslo Børs whether the re-domiciliation entails any changes in the company's corporate governance undertakings.

Following the re-domiciliation Oslo Børs will also (if applicable) require a legal opinion as to the lawful issue and registration of shares, in addition to the size of the share capital and whether it is fully paid up.

In connection to the re-domiciliation Oslo Børs will charge a fee, which will be invoiced following the completion of the domicile change.

Take note that this email does not contain a full and exhaustive list of Norwegian obligations the company will be subject to in connection to the re-domiciliation, e.g. notification requirements. In this regard we refer you to the Euronext Growth Rule Book I and II in addition to the Norwegian securities legislation. As for the general meeting's decision on the re-domiciliation, the change of ISIN/LEI and company registration number (assuming all applicable) stock exchange announcements will have to be published."

2 STRYKNING/SUSPENSJON

2.1 Selskaper som er strøket fra notering

Oslo Børs	Siste handelsdag
Atlantic Petroleum	08.01.2021
Höegh LNG Holdings	28.05.2021
Sparebanken Telemark	01.06.2021
Infront	28.06.2021
NattoPharma	30.06.2021
Polarcus	12.07.2021
Fjord1	24.08.2021
Norwegian Property	31.08.2021
Arcus	01.09.2021
Bank Norwegian	15.11.2021

Euronext Growth	Siste handelsdag
Surnadal Sparebank	03.05.2021

Euronext NOTC	Siste handelsdag
Huddly AS ²	14.02.2021
Otovo AS ²	18.02.2021
Torghatten	02.03.2021
Independent Tankers Corporation Limited	16.04.2021
Deep Value Drilling AS ²	05.05.2021
Harmonychain AS ²	18.05.2021
Nordic Petroleum	17.06.2021
Alternus Energy Group pls ²	29.06.2021
Freyr	05.07.2021
Akobo Minerals AB ²	13.07.2021
Western Bulk Chartering AS ²	19.09.2021
Aurora Eiendom AS ²	14.12.2021
CO2 Capsol AS ²	17.12.2021
Himalaya Shipping Ltd ²	21.12.2021
Atlantica Tender Drilling Ltd	28.12.2021

1 Notert på Oslo Børs

2 Notert på Euronext Growth

2.2 Strykningsaker aksjer

2.2.1 Anora Plc - Tidspunkt for generalforsamlingsvedtak knyttet til strykning og formelt avslag på søknad om midlertidig notering – Oslo Børs

Altia Plc (som fra første noteringsdag på Oslo Børs byttet navn til Anora Plcs) var notert i Helsinki og søkte i forbindelse med gjennomføring av fusjonen med Arcus ASA om sekundærnotering på Oslo Børs. Selskapet planla å kun være notert i en periode på fire måneder slik at styrkesøknad skulle sendes relativt kort til etter selskapet var tatt opp til notering. Selskapet ble tatt opp til handel på Oslo Børs 1. september 2021 og ble strøket fra notering fra og med 3. januar 2022. Det var en diskusjon mellom selskapet og Oslo Børs i innledende fase av planlegging av fusjonen om hvorvidt Oslo Børs ved strykesøknad kunne basere seg på generalforsamling beslutning i henholdsvis Arcus og Altia ved vedtakelse av fusjonen hvor vedtakstidspunktet ville kunne ligge noe tilbake i tid og tidligere enn sist avholdte generalforsamling i selskapet. Følgende fremgår av e-post av 22. september 2020 fra Wiersholm vedrørende dette:

«Alita will be the acquiring company in the Merger, Arcus will be the transferring company and Arcus will automatically be dissolved upon completion of the Merger. The new combined company (the "Combined Company") will following completion of the Merger maintain its listing on Nasdaq Helsinki and Arcus will be delisted from Oslo Børs by virtue of being dissolved and merged into Altia.

There is a strong preference on the Altia side to have a single listing in Helsinki due to the Finnish government currently being the largest shareholder holding approx. 40% of the shares in Altia and a strong political interest in preserving the Finnish "status" of the Combined Company with a single listing in Helsinki. Altia has, however, agreed to apply for a temporary secondary listing on Oslo Børs on the conditions set out below.

Arcus and Altia will in connection with the Merger prepare a joint merger plan which will be signed by the board of directors of the two companies. The shareholders of Arcus and Altia will be asked to approve the merger plan at the EGMs. An approval of the merger plan requires a 2/3 majority of the votes cast at the two EGMs. It will be stated in the merger plan that Altia intends to apply for a temporary secondary listing on Oslo Børs with effect from completion of the Merger and that the shareholders of Arcus and Altia authorise the board of directors of the Combined Company to apply for a delisting of the Combined Company and that the board of directors of the Combined Company intends to apply for a delisting so that the Combined Company is delisted 3 months after the first day of the secondary listing on Oslo Børs."

Oslo Børs sendte 23. september 2020 følgende tilbakemelding: "Provided that the planned delisting in 2021 on Oslo Børs is clearly communicated through Oslo Børs newsweb prior to listing and that the application for delisting is submitted no later than the end of 2021, Oslo Børs hereby confirms that two EGMs will be sufficient to fulfil the requirement for a general meeting resolution in section 15.1 (3) of the continuing obligations and that Oslo Børs will not require that an additional general meeting is held in the Combined Company. "

I søknaden om opptak til handel mottatt 25. august 2021 skrev Anora Plc (tidl. Altia Plc) at selskapet søkte om "temporary secondary listing for a transitional period of four months from the first day of listing on Oslo Børs".

Administrasjonen på Oslo Børs ga 27. august 2021 følgende tilbakemelding knyttet til dette:

«Altia has in the application for listing on Oslo Børs formally applied for a temporary secondary listing for a transitional period of four months from the first day of listing on Oslo Børs. For sake of good order we would like to inform Altia that the Oslo Børs will not temporary admit shares for trading on Oslo Børs for a transitional period, but admit the shares for trading in general. This means that the company must follow the procedures for delisting in the Oslo Børs rules when a listing at Oslo Børs is no longer desired/required. For the sake of good order we will also confirm as previously discussed that as long as the planned application of delisting of the company's shares on Oslo Børs is clearly communicated through Oslo Børs newsweb prior to listing and that the application for delisting is submitted no later than at end of 2021, we have considered the previous EGMs in Arcus and Altia will be sufficient to fulfil the requirement for a general meeting resolution in the rules with regards to delisting. For the sake of clarity we will also advise the company to submit a delisting application at least four weeks before the requested last day of trading on Oslo Børs.

We ask you to pass this information to Altia and that Altia confirms to Oslo Børs that Altia is aware of the implication of the Oslo Børs resolution that will be made on Monday 30 august 2021 with regards to the procedures for delisting as described above.”

2.3 Strykningsaker Obligasjoner

2.3.1 Polarcus Limited - Violation of Oslo Rule Book II - Delisting of bonds from the Oslo Stock Exchange

1 Introduction and summary

The matter relates to whether the bonds with ISIN NO0010680150 and NO0010714389 (together the “**Bonds**”) are no longer suitable for listing on Oslo Stock Exchange (the “**Exchange**”) and accordingly shall be delisted, cf. section 2.11.2 (1) of Oslo Rule Book II – Issuer Rules (“**Rulebook II**”). The Issuer of the Bonds is Polarcus Limited (the “**Company**”).

As a result of the insolvency of the Company, which has been followed by an official liquidation process, based on Cayman Island law, the Company's shares were delisted by the Exchange on 9 July 2021, however the Bonds are as of the date of this document still listed. The Company is currently subject to an orderly wind-down organized by official liquidators. The Company's management and board of directors are no longer involved in the running of the Company and their responsibilities have ceased.

The Company has failed to publish the two most recent mandatory financial reports in accordance with Rulebook II. Neither the audited annual report for 2020 nor the half-yearly report for 2021 have been published by the Company in accordance with section 6.3.1 of Rulebook II. The official liquidators confirm that no further financial reports will be prepared for the Company and support a delisting of the Bonds.

Nordic Trustee, the bondholders' representative, does not object a delisting of the Bonds.

On this basis the Exchange has decided to delist the Bonds with effect from 28 December 2021.

Under section 2 below, the Exchange will give an account of the factual circumstances of the case. The legal basis for the delisting is set out in section 3. Section 4 presents the Company's account of the case and the Exchange's assessment of the case is found in section 5.

2 The factual circumstances of the case

2.1 About the Company

The Company was founded in 2008 in United Arab Emirates. It provided seismic data acquisition services and multi-client library data as well as seismic data imaging to help energy companies find oil and gas reserves offshore. The head office was in Dubai and regional offices located around the world. The Company's shares were delisted from the Exchange due to insolvency and a liquidation process in July 2021, but the Bonds remained listed on the Exchange.

2.2 About the Bonds

ISIN:	NO0010680150	NO0010714389
Ticker:	PLCS02	PLCS03
Issue date:	7 June 2013	8 July 2014
Security:	Senior unsecured, negative pledge	Senior unsecured
Initial amount:	USD 95 million	NOK 350 million
Current outstanding amount:	USD 15,2 million	NOK 62 million

The Bonds were issued in 2013 and 2014 respectively and the loan agreements have been amended twice since then. In January 2021, Nordic Trustee, the bondholders' representative, declared an event of default in the Bonds in relation with 26 January announcement from the Company, which is mentioned in section 2.3 below. This is the most recent announcement in relation with the Bonds. According to www.stamdata.no, 1 January 2025 is the new maturity date for the outstanding principal of the Bonds.

2.3 The process towards liquidation of the Company

On 26 January 2021 the Company announced the reception of default and enforcement notices under their bank facility agreements. These notices constituted events of default under the loan agreements for the Bonds. Based on this announcement, the Exchange decided to place the Company in the Recovery Box until further clarification regarding a financial solution could be obtained.

On 2 February 2021 the Company announced that their lenders no longer supported the continuance of the business and some vessels were instructed to sail to safe locations to initiate sales processes. The Company stated their intention to co-operate with the lenders on ending current operations safely. Also, a notice of termination of employment for all group employees was communicated.

On 9 February 2021 the Company announced the appointment of provisional liquidators after having filed an application for this with the Grand Court of Cayman Islands. The provisional liquidators mandate was to work alongside the Board to pursue a restructuring in the interests of all creditors. They were authorized to take all necessary steps to develop and propose a restructuring of the Company's financial indebtedness with a view to make compromises or arrangements with the creditors.

On 29 March 2021 the provisional liquidators filed a report with the Grand Court of Cayman Island where the ambition to complete negotiations with secured creditors and maximize returns to the creditors was stated. A decision on an eventual liquidation of the Company would be taken later in the process. The Company also stated that no Q4-2020 report would be released.

On 4 May the Company announced that all members of Company's the board of directors had resigned with immediate effect. The Exchange decided to place the Company in the Penalty Bench due to the failure to publish an audited annual report for 2020 within the deadline.

On 21 June the Company stated that the provisional liquidators had concluded that the Company was unable to pay its debts as it fell due, and it would be in the best interest of the Company to initiate official liquidation.

On 25 June 2021, the Grand Court of Cayman Island decided an official liquidation of the Company and official liquidators were appointed. Their role was to oversee the orderly winding down of the Company, including a delisting of the Company's shares from the Exchange. On 30 June 2021 the Exchange received an application for delisting of the shares and on 6 July 2021 it was decided to delist the Company's shares with effect from 12 July 2021.

2.4 The Company's financial reporting

The Company has not published any financial reports since the Q3 -2020 report which was released on 29 October 2020. No audited financial information has been published since the 2019 audited annual and sustainability report which was published on 2 April 2020.

As stated above, the Company announced on 29 March 2021 that the Q4-2020 report would not be released, however this report would not have been required by Rulebook II.

As of the date of this document, the Company has not prepared or published an audited annual report for the financial year 2020. The deadline for publishing the audited annual report is at the latest four months after the end of the financial year or immediately after approval by the board of directors or equivalent corporate body of the Company, cf. section 6.3.1 (1) and 6.3.5 (1) and (2) of Rulebook II.

As of the date of this document, the Company has not published the half-yearly report for 2021. Pursuant to section 6.3.1 (2) and 6.3.4 (1) of the Rulebook II the Issuer must make public a half-yearly report for the first six months of the financial year and make the report public as soon as possible after the end of the relevant period, but at the latest two months thereafter.

3 Legal background

3.1 Annual and half-yearly financial reporting

Pursuant to the Rulebook II section 6.3.1 (1) and (2) the issuer must make public an annual report and a half yearly report for the first six months of the financial year in accordance with section 5-5 and 5-6 of the Securities Trading Act and related regulation and in accordance with the provisions laid down in these rules.

Further, pursuant to the Rulebook II section 6.3.4 (1) the half-yearly financial report shall be made public as soon as possible after the end of the relevant period, but at the latest two months thereafter. Section 6.3.5 (1) and (2) of Rulebook II states that the annual financial report shall be made public at the latest four months after the end of the financial year or immediately after it has been approved by the board of directors or equivalent corporate body.

3.2 Delisting:

Rulebook II section 2.11.2 addresses delisting of financial instruments on the initiative of the Exchange:

1. Oslo Børs may delist financial instruments issued by an Issuer if they no longer satisfy the exchange's conditions or rules. However, Oslo Børs cannot delist a financial instrument if this can be expected to cause material disadvantage for the owners of the instruments or for the market's duties and function.

(5) Before a decision on delisting is made, the question of delisting and which measures if any that could be implemented in order to avoid delisting shall be discussed with the Issuer. (...)

(6) *The resolution to delist shall state the date on which delisting will be implemented. When fixing the date for delisting, consideration shall be given inter alia to allowing the Issuer a reasonable period to adjust to the fact that its financial instruments will no longer be admitted to trading. Oslo Børs shall immediately publish a resolution of delisting and inform Finanstilsynet (...).*

4. The Company's account of the matter

On 3 December 2021 the Exchange sent the preliminary decision to delist the Bonds to the official liquidators asking for their comments. The official liquidators responded on 7 December 2021: *"The joint official liquidators (JOLs) have been overseeing an orderly wind down of the Company since their appointment on 21 June 2021. The JOLs will not be preparing any further financial reports on behalf of the Company and having already approved and effected the de-listing of the Company's shares from the Exchange, the JOLs also support the de-listing of the bonds detailed in section 2.2 above."*

5 The Oslo Stock Exchange's assessment

5.1 Introduction

The Exchange understands that the Company is subject to extraordinary circumstances with an ongoing liquidation process. The Company has no operations or employees and the official liquidators appointed by the court has the ultimate responsibility for the Company until the liquidation process is completed and it is no longer a legal entity. If the Bonds remain listed on the Exchange, the rules for timely financial reporting applies with limited possibilities for granting exemptions, regardless of the state of the Company. This is the basis for the assessment of the listing status of the Bonds presented below.

The Exchange's assessment is twofold. Firstly, the Company's violations of the financial reporting requirements of Rulebook II are considered serious per se. The seriousness of these violations is amplified by the official liquidators' confirmation that no further financial accounts will be prepared and published by the Company going forward.

Secondly, the insolvency of the Company has caused the resignation of all board members and termination of employment for all group employees, including management. The officially appointed liquidators have become responsible for handling all enquiries on behalf of the Company. The Exchange also consider this relevant in relation with a delisting of the Bonds.

5.2 Failure to comply with the requirements for financial reporting

As accounted for, the Company has not published the audited annual report for 2020 or the half yearly report for the first six months of 2021, which is two violations of Rulebook II section 6.3.1. The deadline to publish the annual report was end of April 2021, and as of the date of this document the audited annual report is still not published. The deadline to publish the 2021 half-yearly report was end of August 2021. The Exchange's understanding is that there is no progress towards publication of the annual report for 2020 or the half-yearly report for the first six months of 2021.

Going forward, the Exchange emphasizes that the official liquidator has confirmed that no further financial reports will be prepared or published for the Company¹². The Exchange also realizes that the Company no longer has any staff to carry out financial reporting and it is outside the mandate of the official liquidators to ensure financial reporting compliant with Rulebook II going forward.

From the Exchange's perspective the financial reports of an insolvent Company subject to a wind down process with no operations or assets would be of limited value for the bondholders or other market participants. It is difficult to see the value for any market participant from keeping the Bonds listed to keep the Company subject to the financial reporting obligations in Rulebook II in such a situation.

5.3 No roles with the Company to ensure compliance with Exchange rules

Upon the appointment of the official liquidators in June 2021, the powers of management and directors ceased, and they are no longer involved in the running of the Company. All board members have resigned their positions and there are no longer any management with the company and all group employments have been terminated as described in section 2.3 above. All responsibilities are placed with the official liquidators. The Exchange consider that the current situation implies that there are no roles with the Company prepared to take the responsibility to ensure compliance with Exchange rules, going forward.

5.4 Other

For the sake of good order and to facilitate for any concerns from the bondholders, the Exchange has also asked Nordic Trustee to comment on a possible delisting of the Bonds. In an e-mail dated 11 October they confirmed that they would not reject a delisting of the Bonds.

5.5 Concluding remarks

The Exchange consider it not relevant to discuss possible measures that could be implemented to rectify the situation when taking into consideration that the Company has been subject to a formal process organized by the Grand Court of Cayman Island since February 2021 which has ultimately led to a liquidation of the Company. Exchange considers that a delisting of the Bonds is not expected to cause material disadvantage to the bondholders.

The Exchange has accordingly reached the conclusion that the Bonds are not suitable for listing on the Exchange. The Exchange has on 10 December 2021 made the following decision:

"The Oslo Stock Exchange considers that the bonds issued by Polarcus Limited with ISIN NO0010680150 and NO0010714389 are not suitable for listing due to ongoing violations of the Oslo Stock Exchanges rules on financial reporting. The Oslo Stock Exchange has decided to delist the bonds from the Oslo Stock Exchange pursuant to section 2.11.2 (1) of Rulebook II with effect from 28 December 2021. The last listing date will be 23 December 2021."

3 LØPENDE UTSTEDERREGLER

3.1 Likebehandling av aksjonærer

N/A

3.2 Løpende informasjonsplikt mv.

3.2.1 Gentian Diagnostics AS – Brudd på primærinnsiders meldeplikt og utsteders plikt til å holde primærinnsiderregisteret oppdatert, 01.03.2021

Brev fra Oslo Børs der det konkluderes med at det for utsteder tatt opp til handel på Euronext Growth foreligger brudd med Løpende forpliktelser punkt 6.2 om frist for å offentliggjøre meldepliktig handel og punkt 2.5 (6) om utsteders plikt til å holde Selskapets primærinnsiderregister oppdatert. Oslo Børs har etter helhetsvurdering valgt å ikke forfølge saken videre utover dette brevet, hovedsakelig begrunnet med at det har skjedd vesentlige endringer i de bestemmelser som denne saken angår som følge av implementeringen av markedsmisbruksforordningen (MAR) i norsk rett 1. mars 2021. Sistnevnte relevante endringer som følge av MAR skisseres i saken.

1. Innledning

Gentian Diagnostics AS («Selskapet») er underlagt Løpende forpliktelser for selskaper tatt opp til handel på Euronext Growth Oslo («Løpende forpliktelser»). Selskapet sendte børsmelding 12. november 2020 («Børsmeldingen») om meldepliktige handler utført av nærstående («Nærstående») av en av Selskapets primærinnsidere. Oslo Børs mener at Selskapet har brutt Løpende forpliktelser pkt. 6.2 om primærinnsiders meldeplikt. I arbeidet med nevnte brudd på Løpende forpliktelser har børsen også avdekket at Selskapet har brutt Løpende forpliktelser pkt. 2.5 (6) om utsteders plikt til uten ugrunnet opphold å føre en ajourført oversikt over primærinnsidere og nærstående med aksjer i selskapet. Oslo Børs vil redegjøre for sitt syn i dette brevet, samt forklare hvordan tilsvarende brudd behandles etter implementering av markedsmisbruksforordningen («MAR») i norsk rett, 1. mars. 2021.

2. Sakens faktiske forhold

Selskapet som solgte aksjene er i denne saken referert til som «Nærstående» og er å anse som nærstående til primærinnsideren etter verdipapirhandelloven («vphl.») § 2-5 nr. 4. For ordens skyld opplyses det i tillegg om at hovedeieren i dette selskapet er å anse som nærstående til primærinnsideren etter vphl. § 2-5 nr. 1.

I Børsmeldingen stod det at Nærstående av primærinnsider i Selskapet hadde solgt aksjer i Selskapet som følger («**Salgene**»):

- 14. juli 2020: 2615 aksjer til kr. 64,- pr aksje
- 15. juli 2020: 48 aksjer til kr. 64,- pr. aksje.
- 16. juli 2020: 7952 aksjer til kr. 60,- pr. aksje.
- 17. juli 2020: 2316 aksjer til kr. 60,- pr. aksje.
- 31. august 2020: 2924 aksjer til kr. 77,87 pr. aksje.

I følge Børsmeldingen hadde Nærstående en restbeholdning på 35 000 aksjer i Selskapet etter Salgene.

Som følge av Børsmeldingen igangsatte børsen undersøkelser som viste at Nærstående var registrert i primærinnsiderregisteret 12. november 2020, samme dag som Børsmeldingen ble offentliggjort.

Den 18. desember 2020 etterspurte børsen en skriftlig redegjørelse («**Redegjørelsen**») fra Selskapet som kunne belyse relevante sider ved saken.

I henhold til Redegjørelsen ble Selskapet kjent med Salgene 12. november 2020, samme dag som Børsmeldingen ble offentliggjort, som følge av en henvendelse fra media, samt samtale med den aktuelle primærinnsideren.

3. Selskapets anførsler

Børsen mottok Redegjørelsen 7. januar 2021.

Selskapet opplyser at de frem til 12. november 2020, dato for Børsmeldingen, ikke kjente til at det var en nærstående relasjon mellom hovedeier i selskapet som solgte aksjene og den aktuelle primærinnsideren. Nærstående relasjonen oppstod flere måneder etter at primærinnsideren ble valgt inn i Selskapets styre på generalforsamlingen i mai 2019. Selskapet har lagt til grunn informasjonen om nærstående som primærinnsideren selv opplyste om i forbindelse med «onboarding» som styremedlem kort tid etter den nevnte generalforsamlingen. Selskapet har ikke vært kjent med endringer etter dette.

Selskapet har redegjort for sitt arbeid med bevisstgjøring av egne primærinnsidere rundt de plikter som følger av primærinnsiderrollen. Selskapet har formaliserte prosedyrer for primærinnsidere og eventuelle nærståendes handel i selskapets aksjer, som børsen har mottatt en kopi av. Alle primærinnsidere er blitt gjort kjent med selskapets prosedyrer for

klarering av handel i selskapets aksjer. I tillegg har Selskapet tatt en gjennomgang med primærinnsidene rundt sentrale forhold i vphl. og børsens regler på området. Gjennomgangen har vært tilpasset hver enkelt primærinnsiders kunnskapsnivå. Selskapets prosedyrer for klarering av handel for primærinnsider og nærstående er en sentral del av «onboardingsprogrammet» som gis alle som omfattes av denne prosedyren.

Selskapet argumenterer for at det har oppfylt sin plikt til å melde handler foretatt av primærinnsidere eller deres nærstående, og at primærinnsiderregisteret etter Selskapets oppfatning er ajourført uten ugrunnet opphold. Selskapet viser i den forbindelse til at det ikke vil være praktisk mulig for selskapet å ajourføre oversikten over nærstående og sende melding om handel dersom primærinnsider eller nærstående ikke selv gir selskapet slik informasjon. Selskapets oppfatning er at de gjeldene prosedyrer er klare vedrørende hvordan primærinnsider og dets nærstående skal søke klarering for, og melde handel i selskapets aksjer. Selskapet antar i denne konkrete saken at hendelsen skyldes en forglemmelse, og at selv om dette er beklagelig, så skyldes det ikke manglende kontroll eller prosedyrer fra selskapets.

Selskapet avslutter redegjørelsen med at de vil gjennomgå egne prosedyrer for primærinnsidere og nærstående, og ha en gjennomgang av disse reglene med alle primærinnsidene, blant annet for å øke bevisstheten rundt endringer for nærstående.

4. Rettslig grunnlag

4.1 Primærinnsiders meldeplikt

Det følger av Løpende forpliktelser pkt. 6.2 at utsteder skal kreve at styremedlemmer og øvrige primærinnsidere som normalt kan antas å få tilgang til innsideinformasjon skal informere utsteder om transaksjoner i utsteders aksjer og relaterte finansielle instrumenter. Tilsvarende gjelder for transaksjoner foretatt av nærstående til personer nevnt i første punktum. Det følger også av bestemmelsen at utsteder skal offentliggjøre slike transaksjoner innen åpning tredje handelsdag etter at transaksjonen har funnet sted.

I følge veiledningen til pkt. 6.2 er bakgrunnen for at offentliggjøring av primærinnsidermeldinger er pålagt utsteder at markedsplassens regler ikke direkte vil innebære forpliktelser for de aktuelle personene før slike bestemmelser inntas i lov for multilaterale handelsfasiliteter. Dette skjedde i forbindelse med implementeringen av MAR i norsk rett, 1. mars 2021, som adressert i kapittel 6 nedenfor. Videre står det i veiledningen at utsteder må etablere en ordning hvoretter de aktuelle personene pålegges å innrapportere slike handler til Utsteder for å oppfylle sin forpliktelse etter denne bestemmelsen.

4.2 Førning av primærinnsiderregister

Det følger av Løpende forpliktelser pkt. 2.5 (6) at utstederen uten ugrunnet opphold skal sende en ajourført oversikt over egne primærinnsidere til Oslo Børs, samt en ajourført oversikt over vedkommendes nærstående dersom disse innehar aksjer utstedt av utsteder eller selskap i samme konsern.

Ifølge veiledningen til Løpende forpliktelser pkt. 2.5 (6) gjelder den lovfastsatte plikten etter vphl. § 3-6 (3) om å registrere primærinnsidere kun for Utstedere notert på regulert marked, jf. vphl. § 3-1 (1). Oslo Børs har imidlertid inntatt en tilsvarende regel i Løpende forpliktelser. Plikten etter denne bestemmelsen oppfylles ved at utsteder uten ugrunnet opphold sørger for å registrere endringer av utsteders primærinnsidere i primærinnsiderregisteret i NewsPoint. Det samme gjelder nærstående dersom disse innehar aksjer i utsteder eller annet selskap i samme konsern. For øvrig vil bestemmelsen normalt kunne praktiseres tilsvarende som for utstedere med aksjer notert på Oslo Børs og Euronext Expand.

5. Børsens vurdering av saken

5.1 Primærinnsiders meldeplikt

Som nevnt er børsens syn at primærinnsiders meldeplikt er brutt i saken som følge av for sen offentliggjøring av Salgene. Fristen for offentliggjøring, jf. Løpende forpliktelser pkt. 6.2 er brutt med klar margin.

Frem til 1.mars 2021 var gjeldende rett at reguleringen av primærinnsiders meldeplikt annerledes på Euronext Growth Oslo enn på Oslo Børs og Euronext Expand. Forskjellen bestod i at denne aktuelle bestemmelsen kun innebar forpliktelser for utsteder på Euronext Growth Oslo, ikke direkte for primærinnsider eller nærstående av primærinnsider. På Oslo Børs og Euronext Expand vil primærinnsideren og den nærstående selv kunne bli sanksjonert ved brudd på bestemmelsen istedenfor utsteder. Følgelig stiller børsen Selskapet til ansvar for regelverksbruddet, selv om det har oppstått som en følge av manglende rapportering til Selskapet fra primærinnsider og Nærstående.

Løpende forpliktelser setter rammene for selskapenes informasjonsgiving til markedsaktørene på Euronext Growth Oslo. Aktørene, deriblant investorene, forventer den transparens som regelverket er satt opp for å ivareta. Brudd på bestemmelsene som skal sikre informasjon til markedsaktørene innebærer også redusert opplevd transparens på markedsplassen for de som følger informasjonsstrømmen fra de noterte selskapene. Børsens vurdering er at aktørenes tillit til markedsplassen reduseres som følge av negativt avvik mellom kravene som regelverket fastsetter og informasjonen som selskapene faktisk offentliggjør. Følgelig er det viktig for Oslo Børs å følge opp bruddene som identifiseres for å gjenopprette den negative effekten på tilliten til markedsplassen som følger av sen eller manglende relevant informasjon fra de noterte selskapene.

Selv om reguleringen av primærinnsiders meldeplikt er annerledes på Euronext Growth Oslo enn på de øvrige markedsplassene til Oslo Børs så er informasjon om handlene til primærinnsidere og deres nærstående et like viktig signal for aktørene på Euronext Growth Oslo som i andre markeder. I denne saken ble Salgene gjort over en periode på 1, 5 måneder og markedet fikk informasjonen om handlene 2,5 til 4 måneder senere enn hva Løpende forpliktelser tillater. Børsen mener dette er uheldig for transparensen i markedet.

Børsen forventer at selskaper notert på Euronext Growth Oslo har kontroll på sine primærinnsidere og deres nærstående, herunder deres aksjebeholdninger og transaksjoner i selskapets egne aksjer. Videre forventes det at informasjon om endringer tilflyter markedet i tråd med det til enhver tid gjeldene regelverk. Til tross for at Selskapet skriver at det ligger en forglemmelse til grunn, vurderer børsen at saken har en viss alvorlighetsgrad ved seg som følge av lang oversittelse av tidsfristen for offentliggjøring.

Selskapet viser i Redegjørelsen til at deres ansvar er begrenset til å kun kreve at primærinnsidere og nærstående informerer Selskapet om meldepliktige transaksjoner, og at Selskapet etablerer en ordning for innrapportering av dette. Selskapet skal deretter offentliggjøre de handler som de blir informert om. Børsen mener imidlertid at Selskapet leser den aktuelle bestemmelsen for bokstavelig, og at en slik forståelse isolert sett ville hatt begrenset verdi for markedet ut fra et informasjonsperspektiv. Hensikten med nevnte bestemmelse er nettopp å legge til rette for at selskapet mottar relevant informasjon som de deretter kan offentliggjøre til markedsaktørene i henhold til regelverket. Pålegg fra selskapet overfor primærinnsiderne alene vil dermed ha liten verdi hvis ikke hensikten er at dette skal resultere i offentliggjøring av relevant informasjon til markedet. Det er følgelig ikke tilstrekkelig å fastsette rutiner for meldeplikt og innrapportering dersom Selskapet ikke har iverksatt nødvendige tiltak for å forsikre seg om at regelverket blir forstått og etterlevd av primærinnsiderne og deres nærstående, hvilket synes å være tilfelle i denne saken.

5.2 Utsteders plikt til ajourføring av primærinnsiderregisteret

Nærstående, altså selskapet som solgte aksjene, ble registret i primærinnsiderregisteret 12. november 2020, samme dag som Børsmeldingen ble sendt. Dette var om lag fire måneder etter det første salget og ca. 2,5 måneder etter det siste salget. I henhold til Redegjørelsen er registreringen av Nærstående i primærinnsiderregisteret gjort ca. 11 måneder og to uker etter at nærstående relasjonen til primærinnsider ble etablert.

Selv om Selskapet har agert raskt og gjort nødvendig registrering i primærinnsiderregisteret samme dag som de ble gjort kjent med nærstående relasjonen er ikke børsen enig i at Selskapet har ajourført sitt primærinnsiderregister uten ugrunnet opphold, slike bestemmelsen krever. Det er i praksis snakk om en forsinkelse av registreringen på nesten ett helt år, og børsen mener at fristen for registrering av nærstående, jf. Løpende forpliktelser pkt. 2.5 (6), er brutt med klar margin.

Selv om ikke den nødvendige informasjonen har tilflytt Selskapet slik den burde, så har Selskapet hatt nødvendige prosedyrer etablert, og det har således vært forventet av primærinnsiderne deler nødvendig informasjon med Selskapet slik at brudd på markedsplassens regler unngås. At samspillet mellom Selskapet og primærinnsiderne svikter, uavhengig av årsak, kan ikke være unnskyldende for at det faktisk er skjedd et brudd på reglene.

Børsen vil avslutningsvis påpeke at det naturlig vil være en viss dynamikk i en primærinnsiders nærstående og at Selskapet også bør følge opp dette ovenfor primærinnsiderne og ikke passivt slå seg til ro med informasjonen som ble gitt i forbindelse med onboarding av en primærinnsider på et tidligere tidspunkt. Det må også forventes av primærinnsiderne at de etterlever prosedyrene som er vedtatt som skal sørge for at informasjon om nærstående tilflyter Selskapet, slik at saker som denne kan unngås. Avslutningsvis vil børsen understreke viktigheten av at riktig informasjon ligger i primærinnsiderregisteret til enhver tid, fordi informasjonen brukes av børsen til lovpålagte overvåkingsformål.

6. Avsluttende kommentarer

Som nevnt er primærinnsiders meldeplikt regulert av Oslo Børs i Løpende forpliktelser. Børsens regulering treffer de noterte selskapene, men ikke primærinnsidere og nærstående. Som nevnt oppstiller pkt. 6.2 i Løpende forpliktelser særskilte krav til de noterte selskaperes rolle knyttet til primærinnsidere og nærstående sin meldeplikt. Disse kravene skal ivareta at informasjon om meldepliktige handler offentliggjøres innenfor rammene av Løpende forpliktelser, på lik linje med annen informasjonspliktig informasjon. Dette innebærer at all informasjon som treffes av en bestemmelse må offentliggjøres, ikke kun den informasjonen som faktisk når selskapet.

Det er på bakgrunn av overnevnte børsen konkluderer at det foreligger et brudd med Løpende forpliktelser punkt 6.2 om frist for å offentliggjøre meldepliktig handel og punkt 2.5 (6) om utsteders plikt til å holde Selskapets primærinnsiderregister oppdatert. Oslo Børs har imidlertid etter en helhetsvurdering valgt å ikke forfølge saken videre utover dette brevet. Dette er hovedsakelig begrunnet med at det har skjedd vesentlige endringer i de bestemmelser som denne saken angår, se punkt 6 nedenfor.

7. Endringer som følge av implementering av MAR i norsk rett

Rettsbildet for primærinnsiders meldeplikt og utsteders plikt til å ajourføre primærinnsiderregisteret for selskaper notert på Euronext Growth Oslo er endret som følge av implementeringen av MAR i norsk rett 1. mars 2021. Som en veiledning til Selskapet og markedet for øvrig ønsker børsen å skissere endringene som er relevante for bruddene i denne saken.

7.1 Primærinnsiders meldeplikt

Reguleringen av meldeplikten for primærinnsidere og deres nærstående i selskap notert på Euronext Growth Oslo sidestilles med tilsvarende regulering på Oslo Børs og Euronext Expand når MAR implementeres i norsk rett. Dette innebærer at utsteder ikke lenger har overordnet ansvar for overholdelse av bestemmelsen.

Primærinnsider og nærstående får en selvstendig plikt til å sende melding om meldepliktige transaksjoner til utsteder og Finanstilsynet, jf. MAR artikkel 19 nr.1. Meldingen til Finanstilsynet skal primærinnsider og/eller den nærstående selv sende via en løsning i Altinn. Utsteders ansvar begrenser seg til å offentliggjøre børs melding basert på meldingen som mottas fra primærinnsider eller nærstående. Utsteder skal sende børs meldingen på et format som nærmere definert i vedlegget til kommisjonsforordning 2016/523.

Finanstilsynet er kompetent myndighet på primærinnsiders meldeplikt på Euronext Growth Oslo, som de allerede er i dag for Oslo Børs og Euronext Expand, og det innebærer at Finanstilsynet kan sanksjonere primærinnsideren eller den nærstående for brudd på meldepliktens bestemmelser. Oslo Børs vil fortsette å rapportere mistanke om brudd på disse bestemmelsene til Finanstilsynet.

7.2 Førings av primærinnsiderregisteret

Som følge av implementeringen av MAR i norsk rett, vil også bestemmelsene som regulerer førings av primærinnsiderregisteret for selskaper notert på Euronext Growth Oslo sidestilles med tilsvarende regulering på Oslo Børs og Euronext Expand. Dette innebærer at førings av primærinnsiderregisteret for Euronext Growth Oslo selskaper lovheimles. Det følger også av MAR at nærstående av primærinnsider skal registreres i primærinnsiderregisteret uavhengig av om vedkommende har en beholdning av selskapets aksjer eller andre relevante finansielle instrumenter. Oppfølging av brudd på disse bestemmelsene vil fortsatt ligge hos Oslo Børs i kraft av rollen som kompetent myndighet på området.

3.2.2 Vaccibody AS – Brudd på primærinnsiders meldeplikt og utsteders plikt til å holde primærinnsiderregisteret oppdatert, 01.03.2021

Brev fra Oslo Børs der det konkluderes med at det for utsteder tatt opp til handel på Euronext Growth foreligger brudd med Løpende forpliktelser punkt 6.2 om frist for å offentliggjøre meldepliktig handel og punkt 2.5 (6) om utsteders plikt til å holde Selskapets primærinnsiderregister oppdatert. Oslo Børs har etter helhetsvurdering valgt å ikke forfølge saken videre utover dette brevet, hovedsakelig begrunnet med at det har skjedd vesentlige endringer i de bestemmelser som denne saken angår som følge av implementeringen av markedsbruksforordningen (MAR) i norsk rett 1. mars 2021. Sistnevnte relevante endringer som følge av MAR skisseres i saken.

1. Innledning

Vaccibody AS («**Selskapet**») er underlagt Løpende forpliktelser for selskaper tatt opp til handel på Euronext Growth Oslo («**Løpende forpliktelser**»)¹. Selskapet sendte børs melding 12. november 2020 («**Børsmeldingen**») om meldepliktig handel utført av nærstående («**Nærstående**») til en av Selskapets primærinnsidere. Oslo Børs mener at Selskapet har brutt Løpende forpliktelser pkt. 6.2 om primærinnsiders meldeplikt. I arbeidet med nevnte brudd på Løpende forpliktelser har børsen også avdekket at Selskapet har brutt Løpende forpliktelser pkt. 2.5 (6) om utsteders plikt til uten ugrunnet opphold å føre en ajourført oversikt over primærinnsidere og nærstående med aksjer i selskapet. Oslo Børs vil redegjøre for sitt syn i dette brevet, samt forklare hvordan tilsvarende brudd behandles etter implementering av markedsbruksforordningen («**MAR**») i norsk rett, 1. mars 2021.

2. Sakens faktiske forhold

I Børsmeldingen stod det at Nærstående av primærinnsider i Selskapet hadde solgt 25 000 aksjer i Selskapet til kr. 63,15 per aksje den 7. oktober 2020 («**Salget**»). Børsmeldingen ble sendt en måned og fem dager etter Salget. Ifølge Børsmeldingen hadde Nærstående en restbeholdning på 388 600 aksjer i Selskapet etter Salget. Salget skjedde for øvrig samme dag som Selskapets aksjer ble tatt opp til handel på Euronext Growth Oslo. "

Som følge av Børsmeldingen igangsatte børsen undersøkelser som viste at Nærstående også var for sent registrert i Selskapets primærinnsiderregister. Selskapet som solgte aksjene og som er å anse som nærstående til primærinnsideren etter verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 4 ble registrert i primærinnsiderregisteret 29. desember 2020, to måneder tre uker og en dag etter Salget og en måned og 16 dager etter Børsmeldingen. Denne registreringen ble gjort etter at Selskapet hadde mottatt henvendelse fra børsen. Hovedeier av selskapet som solgte aksjene og som også er å anse som nærstående til primærinnsideren etter verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 1 ble registrert i primærinnsiderregisteret 28. oktober 2020, tre uker etter Salget, men to uker og en dag før Børsmeldingen ble offentliggjort.

Selskapet ble kjent med Salget 11. november 2020, og tok uoppfordret kontakt med børsen neste dag og offentliggjorde Børsmeldingen kort tid etter samtale med Børsen.

Den 18. desember 2020 etterspurte børsen en skriftlig redegjørelse («**Redegjørelsen**») fra Selskapet som kunne belyse relevante sider ved saken.

3. Selskapets anførsler

Børsen mottok Redegjørelsen 5. januar 2021, innenfor fristen.

Selskapet opplyser at de ikke kjente til at selskapet som solgte aksjene var eid av en nærstående til en av deres primærinnsidere, og følgelig ble ikke Salget identifisert i Selskapets interne rutiner. Selskapet skriver videre at primærinnsiders manglende innrapportering av nærstående relasjoner og handler utført av disse dreier seg om en glipp og at det aldri har vært intensjon om å holde relevant informasjon tilbake. Selskapet på sin side mener å ha overholdt sine forpliktelser ved å pålegge primærinnsiderne å holde Selskapet orientert om nærstående relasjoner, deres aksjeinnehav og eventuelle foretatte handler.

Selskapet har oversendt til Oslo Børs sine interne prosedyrer som bl.a. dekker innrapportering av oversikt over nærstående til primærinnsidere og plikt til å melde fra til Selskapet om meldepliktige handler. Rutinene ble vedtatt av Selskapets styre 30. september 2020 og var således trådt i kraft da Salget ble gjennomført en uke senere. Øvrige primærinnsidere i Selskapet, utover styremedlemmene, har likeledes fått rutinene tilsendt og gjennomgått i separat møte, der disse har bekreftet mottak og at de vil etterleve regelverket.

Som en følge av Salget besluttet Selskapet å ytterligere minne styret på pliktene som følger med primærinnsiderrollen, for å øke bevisstheten rundt reglene og for å minimere risikoen for fremtidige lignende hendelser. Selskapet opplyser også at de tar overholdelse av børsens regelverk svært alvorlig og at de er i ferd med å implementere et system der alle primærinnsidere aktivt må signere på at de har gjort seg kjent med og forstått rutinene.

4. Rettslig grunnlag

4.1 Primærinnsiders meldeplikt

Det følger av Løpende forpliktelser pkt. 6.2 at utsteder skal kreve at styremedlemmer og øvrige primærinnsidere som normalt kan antas å få tilgang til innsideinformasjon skal informere utsteder om transaksjoner i utstедers aksjer og relaterte finansielle instrumenter. Tilsvarende gjelder for transaksjoner foretatt av nærstående til personer nevnt i første punktum. Det følger også av bestemmelsen at utsteder skal offentliggjøre slike transaksjoner innen åpning tredje handelsdag etter at transaksjonen har funnet sted.

Det følger av veiledningen til pkt. 6.2 at bakgrunnen for at offentliggjøring av primærinnsidermeldinger er pålagt utsteder, er at markedsplassens regler ikke får direkte anvendelse på primærinnsidere og deres nærstående før en slik forpliktelse fastsettes i lov eller forskrift, slik som er tilfelle på Oslo Børs og Euronext Expand. Dette endres i forbindelse med implementeringen av MAR i norsk rett, 1. mars 2021, som redegjort for i kapittel 6 nedenfor. Videre står det i veiledningen at utsteder må etablere en ordning hvoretter de aktuelle personene pålegges å innrapportere meldepliktige handler til Utsteder for å oppfylle sine forpliktelser etter denne bestemmelsen.

4.2 Føring av primærinnsiderregister

Det følger av Løpende forpliktelser pkt. 2.5 (6) at utstederen uten ugrunnet opphold skal sende en ajourført oversikt over egne primærinnsidere til Oslo Børs, samt en ajourført oversikt over vedkommendes nærstående dersom disse innehar aksjer utstedt av utsteder eller selskap i samme konsern.

Ifølge veiledningen til Løpende forpliktelser pkt. 2.5 (6) gjelder den lovfastsatte plikten etter vphl. § 3-6 (3) om å registrere primærinnsidere kun for Utstedere notert på regulert marked, jf. vphl. § 3-1 (1). Oslo Børs har imidlertid inntatt en tilsvarende regel i Løpende forpliktelser. Plikten etter denne bestemmelsen oppfylles ved at utsteder uten ugrunnet opphold sørger for å registrere endringer av utsteders primærinnsidere i primærinnsiderregisteret i NewsPoint. Det samme gjelder nærstående dersom disse innehar aksjer i utsteder eller annet selskap i samme konsern. For øvrig vil bestemmelsen normalt kunne praktiseres tilsvarende som for utstedere med aksjer notert på Oslo Børs og Euronext Expand.

5. Børsens vurdering av saken

5.1 Primærinnsiders meldeplikt

Som nevnt er børsens syn at primærinnsiders meldeplikt er brutt i saken som følge av for sen offentliggjøring av Salget. Fristen for offentliggjøring, jf. Løpende forpliktelser pkt. 6.2, er brutt med klar margin.

Frem til 1. mars 2021 var gjeldende rett at reguleringen av primærinnsiders meldeplikt var annerledes på Euronext Growth Oslo enn på Oslo Børs og Euronext Expand. Forskjellen bestod i at den aktuelle bestemmelsen kun innebar forpliktelser for utstedere på Euronext Growth Oslo, og ikke direkte for primærinnsidere eller deres nærstående. På Oslo Børs og Euronext Expand derimot har primærinnsideren og den nærstående selv kunne blitt sanksjonert ved brudd på bestemmelsen istedenfor utsteder. Følgelig stiller børsen Selskapet til ansvar for regelverksbruddet, selv om det har oppstått som følge av manglende rapportering til Selskapet fra primærinnsider og Nærstående.

Løpende forpliktelser fastsetter rammene for selskapenes informasjonsgiving til markedsaktørene på Euronext Growth Oslo. Aktørene, deriblant investorene, forventer den transparens som regelverket er satt opp for å ivareta. Brudd på bestemmelsene som skal sikre informasjon til markedsaktørene innebærer også redusert opplevd transparens på markedsplassen for de som følger informasjonsstrømmen fra de noterte selskapene. Børsens vurdering er at aktørenes tillit til markedsplassen reduseres som følge av negativt avvik mellom de krav som regelverket fastsetter og den informasjon som utstederne faktisk offentliggjør. Det er dermed viktig for Oslo Børs å følge opp identifiserte brudd på manglende eller for sen informasjonsgiving fra utstederne i henhold til Løpende forpliktelser for å kunne gjenopprette den negative effekten dette vil kunne ha på tilliten til markedsplassen og markedets integritet.

Selv om reguleringen av primærinnsiders meldeplikt er annerledes på Euronext Growth Oslo enn på Oslo Børs og Euronext Expand, så er informasjon om primærinnsideres og deres nærståendes handler et like viktig signal for aktørene på Euronext Growth Oslo som på de øvrige markedsplassene. I denne saken fikk markedet først informasjon om Salget en måned

og fem dager senere enn hva som er kravet etter Løpende forpliktelser. Børsen mener at dette er uheldig for transparensten i markedet.

Selskapet har redegjort for sine rutiner og prosedyrer knyttet til primærinnsiders meldeplikt, men børsen ønsker å påpeke at bruddet skjedde kort tid etter at disse ble behandlet og vedtatt av Selskapet. Tatt i betraktning det relativt korte tidsrommet fra styret behandlet og vedtok prosedyrene og frem til bruddet oppstod, finner børsen det vanskelig å konkludere med at Selskapet har gjort tilstrekkelig arbeid på området.

Børsen forventer at selskaper notert på Euronext Growth Oslo har kontroll på sine primærinnsidere og deres nærstående, herunder deres aksjeholdninger og transaksjoner i selskapets egne aksjer. Videre forventes det at informasjon om endringer tilflytter markedet i tråd med det til enhver tid gjeldende regelverk. Til tross for at Selskapet skriver at det ligger en menneskelig feil til grunn, vurderer børsen at saken har en viss alvorlighetsgrad ved seg som følge av lang oversittelse av tidsfristen for offentliggjøring og at bruddet oppstod til tross for at Selskapets prosedyrer ble etablert kort tid i forkant av Salget og således burde vært aktualisert for de berørte parter.

Selskapet viser i Redegjørelsen til at deres ansvar er begrenset til å kun kreve at primærinnsidere og nærstående informerer Selskapet om meldepliktige transaksjoner, og at Selskapet etablerer en ordning for innrapportering av dette. Selskapet skal deretter offentliggjøre de handler som de blir informert om. Børsen mener imidlertid at Selskapet leser den aktuelle bestemmelsen for bokstavelig, og at en slik forståelse isolert sett ville hatt begrenset verdi for markedet ut fra et informasjonsperspektiv. Hensikten med nevnte bestemmelse er nettopp å legge til rette for at selskapet mottar relevant informasjon som de deretter kan offentliggjøre til markedsaktørene i henhold til regelverket. Pålegg fra selskapet overfor primærinnsidene alene vil dermed ha liten verdi hvis ikke hensikten er at dette skal resultere i offentliggjøring av relevant informasjon til markedet. Det er følgelig ikke tilstrekkelig å fastsette rutiner for meldeplikt og innrapportering dersom Selskapet ikke har iverksatt nødvendige tiltak for å forsikre seg om at regelverket blir forstått og etterlevd av primærinnsidene og deres nærstående, hvilket synes å være tilfelle i denne saken.

5.2 Utsteders plikt til ajourføring av primærinnsiderregisteret

Selskapet som solgte aksjene, som nevnt i Børsmeldingen, ble registret i primærinnsiderregisteret 29. desember 2020, om lag to måneder og tre uker etter Salget, og etter henvendelse fra børsen. Hovedeier i selskapet som solgte aksjene ble registret i primærinnsiderregisteret 28. oktober 2020, tre uker etter Salget, men to uker og en dag før Børsmeldingen ble sendt. Dette er også for sent i henhold til Løpende forpliktelser. Registreringen av hovedeieren kan uansett ikke tillegges vekt da børsen har behov for kjennskap til de nærstående som Løpende forpliktelser fastsetter at skal registreres – på tidspunkt for denne saken skulle nærstående av primærinnsidere med aksjeholdning i selskapet registreres. Børsen bruker denne informasjonen til overvåkningsformål, og det er således viktig at Selskapet registrer denne informasjonen riktig.

Det følger av den aktuelle bestemmelsen at det er utsteder som har ansvaret for å sende en ajourført oversikt over utsteders primærinnsidere og vedkommendes nærstående dersom disse innehar aksjer i det aktuelle selskapet til Oslo Børs uten ugrunnet opphold. Oslo Børs mener at fristen for registrering av nærstående i primærinnsiderregisteret, jf. Løpende forpliktelser pkt. 2.5 (6), er brutt med klar margin.

5.3 Avsluttende kommentarer

Som nevnt er primærinnsiders meldeplikt regulert av Oslo Børs i Løpende forpliktelser. Frem til implementeringen av MAR 1. mars 2021 traff børsens regulering de noterte selskapene, men ikke primærinnsidere og nærstående. Som nevnt oppstilte pkt. 6.2 i Løpende forpliktelser særskilte krav til de noterte selskapenes rolle knyttet til primærinnsidere og nærstående sin meldeplikt. Disse kravene skulle ivareta at informasjon om meldepliktige handler ble

offentliggjort innenfor rammene av Løpende forpliktelser, på lik linje med annen informasjonspliktig informasjon. Dette innebar at all informasjon som treffes av en bestemmelse må offentliggjøres, ikke kun den informasjonen som faktisk når selskapet.

Det er på bakgrunn av overnevnte børsen konkluderer at det foreligger et brudd med Løpende forpliktelser punkt 6.2 om frist for å offentliggjøre meldepliktig handel og punkt 2.5 (6) om utsteders plikt til å holde Selskapets primærinnsiderregister oppdatert. Oslo Børs har imidlertid etter en helhetsvurdering valgt å ikke forfølge saken videre utover dette brevet. Dette er hovedsakelig begrunnet med at det vil skje vesentlige endringer i de bestemmelser som denne saken angår om kort tid, se punkt 6 nedenfor.

6. Endringer som følge av implementering av MAR i norsk rett

Rettsbildet for primærinnsiders meldeplikt og utsteders plikt til å ajourføre primærinnsiderregisteret for selskaper notert på Euronext Growth Oslo er endret som følge av implementeringen av MAR i norsk rett, 1. mars 2021. Som en veiledning til Selskapet og markedet for øvrig ønsker børsen å skissere endringene som er relevante for bruddene i denne saken.

6.1 Primærinnsiders meldeplikt

Reguleringen av meldeplikten for primærinnsidere og deres nærstående i selskap tatt opp til handel på Euronext Growth Oslosidestilles med tilsvarende regulering på Oslo Børs og Euronext Expand når MAR implementeres i norsk rett. Dette innebærer at utsteder ikke lenger har overordnet ansvar for overholdelse av bestemmelsen.

Primærinnsider og nærstående får en selvstendig plikt til å sende melding om meldepliktige transaksjoner til utsteder og Finanstilsynet, jf. MAR artikkel 19 nr.1. Meldingen til Finanstilsynet skal primærinnsider og/eller den nærstående selv sende via en elektronisk løsning i Altinn. Utsteders ansvar begrenser seg til å offentliggjøre børsmelding basert på meldingen som mottas fra primærinnsider eller nærstående. Utsteder skal sende børsmeldingen på et format som nærmere definert i vedlegget til kommisjonsforordning 2016/523.

Finanstilsynet er kompetent myndighet vedrørende primærinnsiders meldeplikt på Euronext Growth Oslo, som de allerede er i dag for Oslo Børs og Euronext Expand, og det innebærer at Finanstilsynet kan sanksjonere primærinnsideren eller den nærstående direkte for brudd på meldepliktens bestemmelser. Oslo Børs fortsette å rapportere mistanke om brudd på disse bestemmelsene til Finanstilsynet.

6.2 Føring av primærinnsiderregisteret

Som følge av implementeringen av MAR i norsk rett, sidestilles også bestemmelsene som regulerer føring av primærinnsiderregisteret for selskaper notert på Euronext Growth Oslo med tilsvarende regulering på Oslo Børs og Euronext Expand. Dette innebærer at føring av primærinnsiderregisteret for Euronext Growth Oslo selskaper lovheimles. Det følger også av MAR at nærstående av primærinnsider skal registreres i primærinnsiderregisteret uavhengig av om vedkommende har en beholdning av selskapets aksjer eller andre relevante finansielle instrumenter. Oppfølging av brudd på disse bestemmelsene vil fortsatt ligge hos Oslo Børs i kraft av rollen som kompetent myndighet på området.

3.2.3 Zaptec AS – Brudd på primærinnsiders meldeplikt og utsteders plikt til å holde primærinnsiderregisteret oppdatert, 01.03.2021

Brev fra Oslo Børs der det konkluderes med at det for utsteder tatt opp til handel på Euronext Growth foreligger brudd med Løpende forpliktelser punkt 6.2 om frist for å offentliggjøre meldepliktig handel og punkt 2.5 (6) om utsteders plikt til å holde Selskapets

primærinnsiderregister oppdatert. Oslo Børs har etter helhetsvurdering valgt å ikke forfølge saken videre utover dette brevet, hovedsakelig begrunnet med at det har skjedd vesentlige endringer i de bestemmelser som denne saken angår som følge av implementeringen av markedsmisbruksforordningen (MAR) i norsk rett 1. mars 2021. Sistnevnte relevante endringer som følge av MAR skisseres i saken.

1. Innledning

Zaptec AS («Selskapet») er underlagt Løpende forpliktelser for selskaper tatt opp til handel på Euronext Growth Oslo («Løpende forpliktelser»)¹. Selskapet sendte børsmelding 11. januar 2021 («Børsmeldingen») om meldepliktige handler utført av nærstående («Nærstående») av en av Selskapets primærinnsidere. Oslo Børs mener at Selskapet har brutt Løpende forpliktelser pkt. 6.2 om primærinnsiders meldeplikt på flere områder. I arbeidet med nevnte brudd på Løpende forpliktelser har børsen også avdekket at Selskapet har brutt Løpende forpliktelser pkt. 2.5 (6) om utsteders plikt til uten ugrunnet opphold å føre en ajourført oversikt over primærinnsidere og nærstående med aksjer i selskapet. Oslo Børs vil redegjøre for sitt syn i dette brevet, samt redegjøre kort for hvordan tilsvarende brudd behandles etter implementering av markedsmisbruksforordningen («MAR») i norsk rett, 1. mars. 2021.

2. Sakens faktiske forhold

Nærstående i denne saken er et selskap eid i fellesskap av en primærinnsider i Selskapet og vedkommendes samboer («Samboeren»).

I Børsmeldingen stod det at Nærstående hadde kjøpt 3300 og solgt 3299 aksjer i Selskapet i perioden fra Selskapet ble notert på Euronext Growth Oslo, den 6. oktober 2020, og frem til 8. januar 2021. Gjennomsnittlig kjøpskurs hadde vært kr. 24,70 og gjennomsnittlig salgskurs hadde vært kr. 33,50. Videre i saken omtales disse transaksjonene samlet som «Handlene». Ifølge Børsmeldingen hadde Selskapet og styreleder blitt informert om Handlene samme dag som børsmeldingen ble offentliggjort.

Nærstående hadde en restbeholdning på 20 001 aksjer i Selskapet etter Handlene, mens primærinnsideren hadde en beholdning av Selskapets aksjer på 519 561 aksjer, delvis med personlig eierskap og delvis med eierskap via andre selskaper.

Som følge av Børsmeldingen igangsatte børsen undersøkelser som viste at Nærstående ikke var registrert i primærinnsiderregisteret. For orden skyld nevnes det at Samboeren var rettidig registrert i primærinnsiderregisteret.

Den 8. februar 2021 etterspurte børsen en skriftlig redegjørelse («**Redegjørelsen**») fra Selskapet som kunne belyse relevante sider ved saken. Børsen mottok Redegjørelsen 9. februar 2021.

3. Selskapets anførsler

I Redegjørelsen skriver Selskapet at Handlene ble utført av Samboeren uten primærinnsiders kjennskap. Ved en gjennomgang i januar 2021, ble primærinnsideren oppmerksom på handlene og informerte Selskapet. Selskapet offentliggjorde Børsmeldingen samme dag som de ble informert.

Selskapet har deltatt på kurs hos sin juridiske rådgiver som blant annet dekket temaet primærinnsiders forpliktelser. Kursmateriellet ble i etterkant distribuert til styret og Selskapets ledelse og primærinnsideren i denne saken bekreftet mottak av dokumentasjonen, men de aktuelle forpliktelsene ble ikke kommunisert videre til Samboeren.

Selskapet skriver i Redegjørelsen at de ikke kjente til Nærstående og at det var bakgrunnen for manglende oppføring i primærinnsiderregisteret.

Selskapet mener at de ikke kunne håndtert saken på noen annen måte og at dette tilfellet viser at selskaper notert på Euronext Growth er helt avhengige av korrekt og rettidig informasjon fra sine primærinnsidere for å oppfylle denne forpliktelsen i regelverket.

4. Rettslig grunnlag

4.1 Primærinnsiders meldeplikt

Det følger av Løpende forpliktelser pkt. 6.2 at utsteder skal kreve at styremedlemmer og øvrige primærinnsidere som normalt kan antas å få tilgang til innsideinformasjon skal informere utsteder om transaksjoner i utsteders aksjer og relaterte finansielle instrumenter. Tilsvarende gjelder for transaksjoner foretatt av nærstående til personer nevnt i første punktum. Det følger også av bestemmelsen at utsteder skal offentliggjøre slike transaksjoner innen åpning tredje handelsdag etter at transaksjonen har funnet sted og at meldingen skal inneholde opplysninger om type transaksjon, en beskrivelse av instrumentet, tidspunkt, marked, kurs og volum for transaksjonen, samt beholdning etter transaksjonen.

Det følger av veiledningen til pkt. 6.2 at bakgrunnen for at offentliggjøring av primærinnsidermeldinger er pålagt utsteder, er at markedsplassens regler ikke får direkte anvendelse på primærinnsidere og deres nærstående før en slik forpliktelse fastsettes i lov eller forskrift, slik som er tilfelle på Oslo Børs og Euronext Expand. Dette endres i forbindelse med implementeringen av MAR i norsk rett, 1. mars 2021, som redegjort for i kapittel 6 nedenfor. Videre står det i veiledningen at utsteder må etablere en ordning hvorefter de aktuelle personene pålegges å innrapportere slike handler til Utsteder for å oppfylle sin forpliktelse etter denne bestemmelsen.

4.2 Føring av primærinnsiderregister

Det følger av Løpende forpliktelser pkt. 2.5 (6) at utstederen uten ugrunnet opphold skal sende en ajourført oversikt over egne primærinnsidere til Oslo Børs, samt en ajourført oversikt over vedkommendes nærstående dersom disse innehar aksjer utstedt av utsteder eller selskap i samme konsern.

Ifølge veiledningen til Løpende forpliktelser pkt. 2.5 (6) gjelder den lovfastsatte plikten etter vphl. § 3-6 (3) om å registrere primærinnsidere kun for utstedere notert på regulert marked, jf. vphl. § 3-1 (1). Oslo Børs har imidlertid inntatt en tilsvarende regel i Løpende forpliktelser. Plikten etter denne bestemmelsen oppfylles ved at utsteder uten ugrunnet opphold sørger for å registrere endringer av utsteders primærinnsidere i primærinnsiderregisteret i NewsPoint. Det samme gjelder nærstående dersom disse innehar aksjer i utsteder eller annet selskap i samme konsern. For øvrig vil bestemmelsen normalt kunne praktiseres tilsvarende som for utstedere med aksjer notert på Oslo Børs og Euronext Expand.

5. Børsens vurdering av saken

5.1 Primærinnsiders meldeplikt

Som nevnt er børsens syn at primærinnsiders meldeplikt er brutt i saken som følge av for sen offentliggjøring av Handlene. Ifølge Børsmeldingen er Handlene skjedd i perioden fra Selskapet ble notert på Euronext Growth Oslo, 6. oktober 2020, og frem til 8. januar 2021. Dette innebærer at den første handelen skjedde tre måneder og fem dager før den ble offentliggjort i Børsmeldingen. Den siste handelen var gjennomført tre dager før Børsmeldingen ble offentliggjort og således innenfor den fastsatte fristen etter Løpende forpliktelser pkt. 6.2. Det er imidlertid ingen datofestet transaksjonsliste vedlagt Børsmeldingen eller informasjon om hvilke kurser enkelthandelene ble gjennomført til i dette tidsrommet. Børsen mener at ordlyden i Børsmeldingen tilsier at Nærstående har kjøpt og solgt aksjer flere ganger i det nevnte tidsrommet, og at alle handler gjort tidligere enn 8. januar 2021 innebærer brudd på fristen for offentliggjøring av Nærståendes meldepliktige handler.

Frem til 1.mars 2021 var gjeldende rett at reguleringen av primærinnsiders meldeplikt var annerledes på Euronext Growth Oslo enn på Oslo Børs og Euronext Expand. Forskjellen bestod i at den aktuelle bestemmelsen kun innebar forpliktelser for utsteder på Euronext Growth Oslo,

ikke direkte for primærinnsider eller nærstående av primærinnsider. På Oslo Børs og Euronext Expand ville primærinnsideren og den nærstående selv kunne sanksjoneres ved brudd på bestemmelsen istedenfor utsteder. Følgelig stiller børsen Selskapet til ansvar for regelverksbruddet, selv om det har oppstått som en følge av manglende rapportering til Selskapet fra primærinnsider og Nærstående.

Løpende forpliktelser fastsetter rammene for selskapenes informasjonsgiving til markedsaktørene på Euronext Growth Oslo. Aktørene, deriblant investorene, forventer den transparens som regelverket er satt opp for å ivareta. Brudd på bestemmelsene som skal sikre informasjon til markedsaktørene innebærer også redusert opplevd transparens på markedsplassen for de som følger informasjonsstrømmen fra de noterte selskapene. Børsens vurdering er at aktørenes tillit til markedsplassen reduseres som følge av negativt avvik mellom de krav som regelverket fastsetter og den informasjon som utstederne faktisk offentliggjør. Det er dermed viktig for Oslo Børs å følge opp identifiserte brudd på manglende eller for sen informasjonsgiving fra utstederne i henhold til Løpende forpliktelser for å kunne gjenopprette den negative effekten dette vil kunne ha på tilliten til markedsplassen og markedets integritet.

Selv om reguleringen av primærinnsiders meldeplikt var annerledes på Euronext Growth Oslo enn på de øvrige markedsplassene til Oslo Børs så er informasjon om handlene til primærinnsidere og deres nærstående et like viktig signal for aktørene på Euronext Growth Oslo som i andre markeder. I denne saken ble Handlene gjort over en periode på tre måneder og fem dager og markedet fikk informasjonen om handlene inntil tre måneder og to dager måneder senere enn hva som er fristen etter Løpende forpliktelser. Børsen mener dette er uheldig for transparensen i markedet.

I Redegjørelsen skriver Selskapet at de ikke ser at de kunne håndtert hendelsen på en annerledes måte og at saken i seg selv viser at selskaper notert på Euronext Growth er helt avhengige av korrekt og rettidig informasjon fra sine primærinnsidere for å oppfylle denne forpliktelsen i regelverket. Børsen forventer at selskaper notert på Euronext Growth Oslo har kontroll på sine primærinnsidere og deres nærstående, herunder deres aksjeholdninger og transaksjoner i selskapets egne aksjer. Børsen mener også at de noterte selskapene må kunne forvente av primærinnsiderne og deres nærstående at de etterlever prosedyrene som er vedtatt som skal sørge for at relevant informasjon tilflyter Selskapet og deretter offentliggjøres i markedet i tråd med det til enhver tid gjeldene regelverk, slik at saker som denne kan unngås. Til tross for at Handlene ikke er utført av primærinnsider eller Nærstående selv vurderer børsen at saken har en viss alvorlighetsgrad ved seg som følge av lang oversittelse av tidsfristen for offentliggjøring.

Det er videre børsens vurdering at Selskapet heller ikke har gitt tilstrekkelig informasjon om de enkelte transaksjonene som inngår i Handlene beskrevet i Børsmeldingen. Børsmeldingen fremstår som ufullstendig sett opp mot innholdskravene i bestemmelsen om primærinnsiders meldeplikt. Selskapet presenterer kun aggregerte volumtall for en i overkant av tre måneder lang tidsperiode med gjennomsnittskurs på Handlene. Selskapet gir ingen transparens rundt enkeltransaksjoner i perioden, i motsetning til det som er hensikten med bestemmelsen. Informasjon om primærinnsidere og nærståendes transaksjoner er potensielt kurssensitivt på samme måte som direkte informasjon om selskapsforhold.

Børsen viser i denne forbindelse til hovedhensynet bak primærinnsideres meldeplikt, som er å gi markedet og tilsynsmyndighetene informasjon om primærinnsidernes og deres nærståendes handler ettersom primærinnsiderne normalt har bedre kjennskap til det noterte selskapet enn øvrige markedsaktører. Deres vurdering av den aktuelle aksjen vil derfor normalt være interessant for prisfastsettelsen, og da er det nødvendig å la markedet få rettidig informasjon om når handelen fant sted og til hvilken kurs.

Det er følgelig ikke anledning til å holde tilbake relevant informasjon for markedet ved bruk av aggregerte volumer og gjennomsnittlige kurser. Det følger direkte av Løpende forpliktelser hvilken informasjon som skal gis til markedet, jf. pkt. 4.1 ovenfor. Oslo Børs mener videre at når Selskapet først er kommet i en situasjon hvor Handlene offentliggjøres for sent, burde Selskapet i større grad tilstrebet å gi markedet den informasjonen som er påkrevd etter regelverket.

5.2 Utsteders plikt til ajourføring av primærinnsiderregisteret

Frem til 1. mars 2021 sa Løpende forpliktelser at nærstående av primærinnsider skal registreres i primærinnsiderregisteret når de har en beholdning av Selskapets aksjer. Nærstående ble i dette tilfellet registrert i primærinnsiderregisteret den 17. februar 2021.

Det fremgår av Børsmeldingen at Nærstående hadde kjøpt og solgt aksjer i Selskapet siden Selskapet ble tatt opp til handel den 6. oktober 2020. Børsen har ikke undersøkt i denne saken om Nærstående hadde en beholdning av Selskapets aksjer da Selskapets aksjer ble tatt opp til handel, men i såfall skulle Nærstående vært registrert i primærinnsiderregisteret fra noteringstidspunktet. Alternativt skulle Nærstående var registrert i primærinnsiderregisteret da de første aksjene i Selskapet ble kjøpt. Det fremstår således tydelig for børsen at Selskapet ikke har overholdt fristen for registrering av Nærstående i primærinnsiderregisteret.

Børsen vil understreke viktigheten av primærinnsiderregisteret generelt, og særlig at den registrerte informasjonen er riktig og rettidig registrert, ettersom denne informasjonen benyttes til lovpålagte overvåkingsformål.

Det følger av den aktuelle bestemmelsen at det er utsteder som har ansvaret for å sende en ajourført oversikt over utsteders primærinnsidere og vedkommendes nærstående dersom disse innehar aksjer i det aktuelle selskapet til Oslo Børs uten ugrunnet opphold. Oslo Børs holder således Zaptec AS ansvarlig for regelverksbruddet, selv om den nødvendige informasjonen ikke har nådd Selskapet fra primærinnsider og Nærstående, slik den burde.

5.3 Avsluttende kommentarer

Som nevnt er primærinnsiders meldeplikt regulert av Oslo Børs i Løpende forpliktelser. Børsens regulering traff de noterte selskapene, men ikke primærinnsidere og nærstående. Som nevnt oppstilte pkt. 6.2 i Løpende forpliktelser særskilte krav til de noterte selskapenes rolle knyttet til primærinnsidere og nærstående sin meldeplikt. Disse kravene skulle ivareta at informasjon om meldepliktige handler offentliggjøres innenfor rammene av Løpende forpliktelser, på lik linje med annen informasjonspliktig informasjon. Dette innebar at all informasjon som ble truffet av en bestemmelse må offentliggjøres, ikke kun den informasjonen som faktisk nådde selskapet.

Det er på bakgrunn av overnevnte børsens konklusjon at det foreligger et brudd med Løpende forpliktelser punkt 6.2 om frist for å offentliggjøre meldepliktig handel og punkt 2.5 (6) om utsteders plikt til å holde Selskapets primærinnsiderregister oppdatert. Oslo Børs har imidlertid etter en helhetsvurdering valgt å ikke forfølge saken videre utover dette brevet. Dette er hovedsakelig begrunnet med at det har skjedd vesentlige endringer i de bestemmelser som denne saken angår, se punkt 6 nedenfor.

6. Endringer som følge av implementering av Mar i norsk rett

Rettsbildet for primærinnsiders meldeplikt og utsteders plikt til å ajourføre primærinnsiderregisteret for selskaper notert på Euronext Growth Oslo er endret som følge av implementeringen av MAR i norsk rett 1. mars 2021. Som en veiledning til Selskapet og markedet for øvrig ønsker børsen å skissere endringene som er relevante for bruddene i denne saken.

6.1 Primærinnsiders meldeplikt

Reguleringen av meldeplikten for primærinnsidere og deres nærstående i selskap tatt opp til handel på Euronext Growth Oslo vil sidestilles med tilsvarende regulering på Oslo Børs og Euronext Expand når MAR er implementert i norsk rett. Dette innebærer at utsteder ikke lenger har overordnet ansvar for overholdelse av bestemmelsen.

Primærinnsider og nærstående får en selvstendig plikt til å sende melding om meldepliktige transaksjoner til utsteder og Finanstilsynet, jf. MAR artikkel 19 nr.1. Meldingen til Finanstilsynet skal primærinnsider og/eller den nærstående selv sende via en elektronisk løsning i Altinn. Utstедers ansvar begrenser seg til å offentliggjøre børsmelding basert på meldingen som mottas fra primærinnsider eller nærstående. Utsteder skal sende børsmeldingen på et format som nærmere definert i vedlegget til kommisjonsforordning 2016/523.

Finanstilsynet er kompetent myndighet vedrørende primærinnsiders meldeplikt på Euronext Growth Oslo, som de allerede er i dag for Oslo Børs og Euronext Expand, og det innebærer at Finanstilsynet kan sanksjonere primærinnsideren eller den nærstående direkte for brudd på meldepliktens bestemmelser. Oslo Børs vil fortsette å rapportere mistanke om brudd på disse bestemmelsene til Finanstilsynet.

6.2 Føring av primærinnsiderregisteret

Som følge av implementeringen av MAR i norsk rett, vil også bestemmelsene som regulerer føring av primærinnsiderregisteret for selskaper notert på Euronext Growth Oslo sidestilles med tilsvarende regulering på Oslo Børs og Euronext Expand. Dette innebærer at føring av primærinnsiderregisteret for Euronext Growth Oslo selskaper lovhjemles. Det følger også av MAR at nærstående av primærinnsider skal registreres i primærinnsiderregisteret uavhengig av om vedkommende har en beholdning av selskapets aksjer eller andre relevante finansielle instrumenter. Oppfølging av brudd på disse bestemmelsene vil fortsatt ligge hos Oslo Børs i kraft av rollen som kompetent myndighet på området.

3.2.4 Everfuel A/S – Violation of the duty to promptly notify Oslo Børs of decision of delayed disclosure of inside information, 12.04.2021

Oslo Børs besluttet å ilegge Everfuel A/S offentlig kritikk i henhold til Euronext Growth Oslo Regelbok del II pkt. 3.17.4(1). Oslo Børs mener Everfuel A/S har brutt reglen om å gi melding til Oslo Børs om beslutning om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon i forbindelse med oppkjøpet av Danish Hydrogen Fuel A/S som Everfuel A/S offentliggjorde 28. desember 2020, jf. Euronext Growth Oslo Rulebook Part II 3.8.2 (3).

1 Introduction

Reference is made to the stock exchange announcement (**the "Announcement"**) released by Everfuel A/S (the **"Company"**) on 28 December 2020 regarding the acquisition of Danish Hydrogen Fuel A/S (**"DHF"**) to strengthen their position as the leading hydrogen fuel company in Scandinavia. The Company has handled the process leading up the Announcement as inside information, and Oslo Børs share the view that this process constituted inside information, cf. section 3-2 of the Securities Trading Act¹. Further, Oslo Børs is of the opinion that the Company has violated the duty to promptly notify Oslo Børs of any decision of delayed disclosure of inside information, cf. Euronext Growth Oslo Rulebook Part II 3.8.2 (3)². Oslo Børs will elaborate on its view and the circumstances in this letter.

¹ The legal reference at the time of this case (November/December 2020), This reference has later been changed in relation with the implementation of the Market abuse Regulation in Norwegian legislation on 1 march 2021.

² All references to Euronext Growth Oslo Rulebook part II in this document are to the rules as they were on the date of the Announcement.

2 The factual circumstances of the case

The Company was admitted to trading on Euronext Growth Oslo on 28 October 2020.

The Company published the Announcement on 28 December 2020 at 15:30³. The Announcement stated that the Company had entered into an agreement to acquire 100% of the shares in DHF. The terms of agreement were not disclosed in the Announcement, but the transaction was expected to be completed during the coming week. The CEO of the Company stated that the acquisition was an important strategic step for the Company, cementing their position as market leader in Denmark and Scandinavia. The Announcement was categorized by the Company as inside information.

On 28 December 2020, immediately before the release of the Announcement the Everfuel shareprice was NOK 118,70 and the share price fluctuated between NOK 112,80 and NOK 121,50 in the minutes following the Announcement, before the share closed at NOK 121,20 this day. Trading volumes were also the highest this day in the 30 minutes period following the release of the Announcement with approximately 62,000 shares traded and 294 trades.

On 7 January 2021, Oslo Børs asked the Company for an account of the process leading up to the Announcement, and the Company's considerations with regards to whether the process constituted inside information and whether the rules for delayed disclosure of inside information was complied with, cf. Euronext Growth Oslo Rule Book Part II section 3.8.1 (2) and section 3.8.2.

The Company responded on 11 January 2021 and confirmed that there had been an informal dialogue with shareholders of DHF which materialized in the second half of November 2020. On 29 November 2020, the Company considered that the process had progressed sufficiently to be considered as inside information as the Company estimated that a deal possibly could be closed before Christmas. An insider list was established by the Company as of this date. The CEO and CFO of the Company also decided delayed disclosure of inside information on the same day. Negotiations between the parties were then ongoing until a signed share purchase agreement was in place on 28 December 2020.

The Company was of the opinion that a qualified reason for delayed disclosure was in place as negotiations were in course and that an early publication of the matter would possibly affect timing and price of the transaction as well as attract competitive interest.

3 Legal basis

Pursuant to Euronext Growth Oslo Rulebook Part II section 3.8.2 (3), the Issuer must, on its own initiative, promptly notify Oslo Børs of any decision of delayed disclosure of inside information, including the background for the decision to delay disclosure.

The guidance to the provision states that notification of a decision to delay publication must be given to the Market Surveillance and Administration Department of Oslo Børs by telephone. If an Issuer decides to delay public disclosure outside the trading hours of Euronext Growth Oslo, it is sufficient to notify Oslo Børs of the decision prior to the opening for trading on the following trading day.

The purpose behind the duty to notify Oslo Børs of a decision of delayed disclosure is for surveillance purposes, enabling Oslo Børs to intensify the surveillance of financial instruments during periods when there exists price-sensitive information that has not been publicly disclosed.

³ <https://newsweb.oslobors.no/message/521743> - link to the Announcement

4 Oslo Børs' assessment

The main intention behind the provision referred to in chapter three above is to enable Oslo Børs to intensify surveillance activities in instruments when there is undisclosed inside information and where there is an increased risk of market abuse, for example insider trading and unlawful disclosure of inside information. The Company has failed to notify Oslo Børs about their decision to delay disclosure of inside information to Oslo Børs and hence Euronext Growth Oslo Rulebook part II 3.8.2 (3) is violated.

A notification about the decision to delay disclosure of inside information allows Oslo Børs to quickly use operational measures such as trading suspension if there is reason to believe that anyone is trading on the basis of the inside information which has been delayed from disclosure. By quick implementation of a trading suspension less damage is caused to all market participants in situations with suspicion of market abuse.

The Company has provided Oslo Børs with their insider lists drawn up in relation with the process leading to the acquisition of DHF. Based on the correspondence with the Company, it is the impression of Oslo Børs that the Company has been aware of parts of their regulatory duties when inside information occurs. The Company has used the MAR template for insider lists, and the Company has considered that the said information constituted inside information at an earlier time than the announcement and resolved delayed disclosure.

However, the Company did not comply with the obligation to notify Oslo Børs of this decision. The Company has stated that they did not realize that they were required to do this, as they claim they had the understanding that this was done when establishing the insider list in their Insider list tool. Oslo Børs would like to point out that the Company's shares were admitted to trading on Euronext Growth Oslo only two months before the inside information in this case occurred. In the process before a company's shares is admitted to trading, all companies must participate in a mandatory course organized by Oslo Børs which is largely focused on handling of inside information and procedures for decisions of delayed disclosure.

The failure to notify Oslo Børs is considered increasingly serious when taking into consideration the relatively short period of time from this course and until the Company should have notified Oslo Børs. As a consequence of the process between Oslo Børs and the Company leading up to the publication of this letter, Oslo Børs expects that the Company has become fully aware of their duties in accordance with the Euronext Growth Oslo Rule Book Part II regarding notification of Oslo Børs when inside information occurs and the Company decides to delay disclosure.

On this basis, Oslo Børs is of the opinion that the Company has violated Euronext Growth Oslo Rule Book Part II section 3.8.2 (3) by not notifying Oslo Børs when they resolved delayed disclosure of inside information about the process leading to the acquisition of DHF on 29 November 2020. Oslo Børs has decided not to challenge the Company's considerations about when inside information occurred in this specific process and the grounds for delayed disclosure.

On a general basis, Oslo Børs would like to stress the importance of the listed companies' disclosure obligations and related provisions, including the notification obligation, which contributes to a well-functioning market which is in the interest of all market participants. However, this is only achievable if the companies have sufficient competence about the rules, so they are complied with at all times. Oslo Børs expects that the Company takes the actions considered necessary to increase competence on this area to avoid similar future situations.

After an overall assessment of the case, where Oslo Børs has emphasized the relatively short period as a listed company and the fact that certain regulatory duties regarding the decision to delay disclosure of inside information has been followed, Oslo Børs is of the view that the violation of Euronext Growth Oslo Rulebook part II section 3.8.2 (3) should be sanctioned by

Oslo Børs by imposing public criticism to the Company, cf. Euronext Growth Oslo Rule Book Part II section 3.17.4 (1).

3.2.5 Endúr ASA – Brudd på varslingsplikten ved beslutning om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon, 27.04.2021

Brev fra Oslo Børs der det konkluderes med at Endúr ASA ikke varslet Oslo Børs om utsatt offentliggjøring i henhold til løpende forpliktelser punkt 3.12 (4). Tilsvarende bestemmelse er videreført i dagens utstederregler, Oslo Regelbok II punkt 3.9.2. I lys av dette bruddet og opprettelse av innsideliste fremhever Oslo Børs viktigheten av at selskapene på børsens markedsplasser setter en tydelig grense for når de mener et forhold utgjør innsideinformasjon. Dersom et selskap velger å opprette en konfidensialitetsliste i forkant av at et forhold utgjør innsideinformasjon, bør listen angis som dette og må oppdateres til en innsiderliste med korrekt angivelse av liste og dato innsideinformasjon oppsto dersom selskapet mener dette oppstår på et senere tidspunkt, hvilket ikke ble gjort i foreliggende sak og kan tilsi at selskapet ikke har hatt tilstrekkelig bevissthet til dette. Oslo Børs besluttet å ikke forfølge saken utover dette brevet.

1. Innledning

Det vises til børsmelding fra Endúr («Selskapet») av 18. juni 2020 der Selskapet offentliggjorde at de hadde inngått en intensjonsavtale med aksjonærene i Oceano AS («Oceano») om en sammenslåing av Endúr og Oceano. Børsmeldingen medførte en markant kursstigning på ca. 66 % påfølgende dag etter offentliggjøring samt videre oppgang på ca. 300% i perioden frem til 25. juni 2020.

2. Sakens faktiske forhold

Selskapet har på forespørsel opplyst til Oslo Børs at sonderingene vedrørende en mulig sammenslåing med Oceano startet 31. mars 2020 og at det i perioden mellom 31. mars og 10. juni 2020 ble avholdt flere styremøter vedrørende prosessen. Selskapet har opplyst at de grunnet forsiktighetshensyn opprettet innsideliste den 31. mars 2020. Prosessen gikk ifølge Selskapet inn i en konkret fase med henblikk på å oppnå enighet om et term sheet i begynnelsen av juni.

Den 10. juni ble det avholdt styremøte i Selskapet hvor styret godkjente term sheet med Oceano angående en sammenslåing av selskapene. I dette styremøtet foretok Selskapet en rutinemessig vurdering av om det hadde oppstått innsideinformasjon og vurderte at dette hadde oppstått fra styret vedtok å inngå term sheetet. Videre vurderte Selskapet at vilkårene for utsatt offentliggjøring var oppfylt, ettersom det forelå vesentlige forbehold i term sheetet. Selskapet anså disse forbeholdene som såpass vesentlige og usikre at grunnlaget for utsatt offentliggjøring var tilstede inntil forbeholdene var avklart.

Oslo Børs ble ikke varslet om beslutning om utsatt offentliggjøring i henhold til løpende forpliktelser. Selskapet har erkjent at dette skulle vært gjort i etterkant av styremøtet den 10. juni 2020, og at dette skyldes en glipp fra Selskapets side. Selskapet har opplyst til Oslo Børs at de i etterkant av hendelsen etablert nye rutiner for å sørge for at tilsvarende ikke skal skje igjen.

3. Rettslig grunnlag

Det følger av løpende forpliktelser punkt 3.12 (4) og (som var gjeldende regelverk da saken fant sted), jf. daværende verdipapirforskriften § 5-1, at selskapet ved beslutning om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon uoppfordret og umiddelbart skal gi Oslo Børs melding om forholdet, herunder om bakgrunnen for utsettelsen. Det følger av veiledningen at meldingen skal rettes til børsens avdeling for Markedsovervåking og - administrasjon per telefon. Der utsatt offentliggjøring oppstår utenfor børsens åpningstid vil det være tilstrekkelig

at børsen orienteres 2 før børsåpning påfølgende handelsdag. Tilsvarende bestemmelse er videreført i dagens utstederregler – Oslo Regelbok II – punkt 3.9.2.

Plikten til å varsle Oslo Børs er innført av hensyn til børsens overvåkning av selskapene i de perioder det foreligger kurssensitiv informasjon som ikke er offentlig kjent.

4. Børsens vurdering

Selskapet har som nevnt ovenfor vurdert at det oppsto innsideinformasjon fra 10. juni, da styret godkjente term sheetet for en sammenslåing med Oceano. Videre vurderte Selskapet at vilkårene for utsatt offentliggjøring var oppfylt. Oslo Børs har besluttet å ikke overprøve Selskapets vurderinger i den forbindelse.

Selskapet har derimot erkjent at de ikke varslet Oslo Børs om utsatt offentliggjøring i henhold til regelverket. Det foreligger etter dette et brudd på løpende forpliktelser punkt 3.12 (4).

En slik underretning gir Oslo Børs anledning til å intensivere overvåkingen av det relevante finansielle instrumentet og anvende virkemidler i kursnotering som suspensjon hvis det er grunn til å tro at noen i markedet er kjent med innsideinformasjonen. Dersom det oppstår en lekkasje, kan denne håndteres raskere og dermed få mindre skadeomfang for både utsteder og øvrige markedsaktører dersom børsen er informert i forkant om det aktuelle forholdet. I tillegg kan børsen løpende overvåke handelen for mulig innsidehandel.

I lys av dette bruddet, samt opprettelse av innsiderliste den 31. mars, ønsker Oslo Børs også å fremheve viktigheten av at selskapene på børsens markeds plasser setter en tydelig grense for når de mener et forhold utgjør innsideinformasjon. Dersom et selskap velger å opprette en konfidensialitetsliste i forkant av at et forhold utgjør innsideinformasjon, bør listen angis som dette og må oppdateres til en innsiderliste med korrekt angivelse av liste og dato innsideinformasjon oppsto dersom selskapet mener dette oppstår på et senere tidspunkt. Dette ble ikke gjort i foreliggende sak, og kan tilsa at Selskapet ikke har hatt tilstrekkelig bevissthet til dette.

Reglene om selskapenes informasjonsplikt og krav til håndtering av innsideinformasjon er av vesentlig betydning for markedsaktørenes tillit til børsens markeds plass og markedets tillit til selskapene tatt opp til handel på Oslo Børs' markeds plasser. En forutsetning for å ivareta markedets tillit er derfor at selskapene har nødvendig forståelse av hva reglene innebærer og at de etterleves fullt ut. Oslo Børs legger til grunn at Selskapet skjerper sine rutiner og øker sin bevissthet knyttet til overholdelse av regelverket.

Oslo Børs har besluttet og ikke forfølge saken utover dette brevet, men gjør oppmerksom på at saken kan ha betydning for reaksjonsform ved eventuelle gjentatte brudd på børsens regelverk.

Det gjøres oppmerksom på at børsen kan benytte dette brevet som veiledning til andre markedsaktører ved å gjøre brevet tilgjengelig på Oslo Børs' hjemmeside under «Vedtak og uttalelser».

3.2.6 Vedrørende overholdelse av utstederes forpliktelser etter MAR, 08.06.2021

Informasjonsbrev fra Oslo Børs vedrørende overholdelse av utstederes forpliktelser etter MAR på bakgrunn av erfaringer av etterlevelse i perioden etter ikrafttredelse 1. mars 2021 og som påminnelse for disse om å innrette seg etter gjeldende regelverk, der det legges til grunn at børsen fremover vil følge en strengere linje ved håndheving av manglende etterlevelse av utstederes forpliktelser etter MAR. Særlig omtalt er primærinnsideregisteret og meldeplikt, frist

for meldeplikt av primærinnsideres og nærstående transaksjoner, og varslingsplikt ved utsatt offentliggjøring.

1 Innledning

Den 1. mars 2021 trådte EUs forordning om markedsmissbruk (MAR) i kraft i Norge, som medførte en rekke endringer av reglene for utstedere på Oslo Børs, Euronext Expand og Euronext Growth. Enkelte av børsens tidligere ansvarsområder ble i den forbindelse flyttet over til Finanstilsynet, som etter MAR blant annet skal føre tilsyn med overholdelse av reglene om primærinnsideres meldeplikt. Oslo Børs har imidlertid fortsatt delegert myndighet til å føre tilsyn med overholdelse av utstedernes informasjonsplikt, og til å motta oversikter over primærinnsidere og deres nærstående gjennom utstederportalen NewsPoint.

Børsen har i månedene etter ikrafttredelsen av MAR gjort seg enkelte erfaringer som det er ønskelig å dele med utstederne, primært som en påminnelse for disse om å innrette seg etter gjeldende regelverk.

2 Primærinnsidereregisteret og meldeplikt

Med MAR ble reglene om primærinnsiderregisteret og primærinnsideres meldeplikt endret på flere områder. To av de mest sentrale endringene er at obligasjonsutstedere på Oslo Børs ble underlagt dette regelverket, og dermed plikter å identifisere og registrere sine primærinnsidere og deres nærstående. Videre ble kretsen av hvem som er å anse som primærinnsidere og nærstående endret på flere punkter. I denne forbindelse er det nytt med MAR at alle nærstående av en primærinnsider skal innføres i primærinnsiderregisteret, uavhengig av om vedkommende eier finansielle instrumenter i utsteder.

Melding om utførte transaksjoner skal sendes både til vedkommende myndighet (Finanstilsynet for utstedere registrert i Foretaksregisteret) og til utsteder i tråd med de nye format- og innholdskravene som følger av regelverket. Finanstilsynets elektroniske løsning for innrapportering via Altinn.no er lagt opp etter disse kravene. Plikten til å offentliggjøre melding og til å føre primærinnsiderregister gjelder samtlige utstedere notert på Oslo Børs, Euronext Expand og Euronext Growth, herunder utenlandske selskaper.

I forkant av regelverksendringen, sendte Oslo Børs i januar 2021 ut et informasjonsskriv til samtlige utstedere notert på børsens handelsplasser med informasjon om de forventede endringene i utsteders forpliktelser som følge av MAR. Utstederne ble samtidig oppfordret til å identifisere sine primærinnsidere og deres nærstående. Dette informasjonsskrivet ble fulgt opp med høringer³ i februar 2021 som redegjorde nærmere for endringene i børsens egne regler, med klare angivelser av hvilke nye forpliktelser utstederne ville bli underlagt med virkning fra 1. mars.

Videre har Finanstilsynet, som etter MAR fører tilsyn med overholdelse av reglene om primærinnsideres meldeplikt, publisert utfyllende informasjon om utstedernes forpliktelser etter MAR på sine nettsider. Oslo Børs og Finanstilsynet har også avholdt seminarer og kurs om MAR, slik at informasjon om regelverksendringene må anses bredt distribuert til markedsaktørene i forkant av ikrafttredelsen.

Til tross for overnevnte, erfarer Oslo Børs at en rekke utstedere fortsatt ikke har innrettet seg etter de nye forpliktelsene som følger med MAR. Oslo Børs, som håndterer primærinnsiderregisteret gjennom NewsPoint, ser blant annet at flere obligasjonsutstedere ikke har identifisert eller registrert sine primærinnsidere og nærstående, samt at flere utstedere har ikke oppdatert registeret med primærinnsidere og nærstående i tråd med de nye kravene. Videre observerer Oslo Børs at en stor andel utstedere fremdeles offentliggjør meldepliktige transaksjoner på samme måte som før ikrafttredelsen av MAR. Disse tilfredsstillende ikke de nye kravene som angitt i gjeldende regelverk.

Brudd på primærinnsideres meldeplikt og plikten til å føre primærinnsiderregister, kan sanksjoneres av Finanstilsynet etter verdipapirhandelloven kapittel 21. Oslo Børs vil i tiden fremover øke fokuset på utstedernes overholdelse av regelverket og vil oversende saker til Finanstilsynet ved mistanke om brudd. Det er børsens forståelse at også Finanstilsynet vil ha økt søkelys på oppfølging av manglende etterlevelse av MAR. Utstedere som ikke har etablert en tilfredsstillende oversikt over primærinnsidere og deres nærstående i NewsPoint, anmodes dermed om å rette opp i forholdet omgående.

3 Frist for meldeplikt av primærinnsideres og nærståendes transaksjoner

Ved ikrafttredelsen av MAR ble fristen for å offentliggjøre meldinger om utførte transaksjoner gjennomført av primærinnsidere og deres nærstående endret fra «straks (...) og senest innen åpningen av regulert marked dagen etter» til «umiddelbart og senest innen tre virkedager etter datoen for transaksjonen», jf. artikkel 19 nr. 1.

Oslo Børs opplever at enkelte meldepliktige tolker den nye ordlyden dithen at normalfristen for å melde til utsteder og Finanstilsynet er tre virkedager. Oslo Børs vil her fremheve at Finanstilsynet legger til grunn at fristen for primærinnsideres og nærståendes meldeplikt er «umiddelbart», og at fristen på tre virkedager er å anse som en absolutt frist dersom det foreligger særlige omstendigheter.

Det fremkommer av MAR artikkel 19 (5) at utsteder skal skriftlig underrette sine primærinnsidere om deres forpliktelser. I forlengelse av dette finner Oslo Børs det naturlig at utsteder engasjerer seg i opplæringen av sine primærinnsidere om pliktene som stilles til personer i slike posisjoner. Det vises også til at brudd på regelverk kan slå tilbake på utsteders omdømme.

4 Varslingsplikt ved utsatt offentliggjøring

Ved ikrafttredelsen av MAR ble utstedernes varslingsplikt i forbindelse med beslutning om utsatt offentliggjøring endret, herunder ble bestemmelsen i verdipapirforskriften § 5-1 om at utsteder skal varsle børsen samtidig som beslutningen om utsatt offentliggjøring treffes, opphevet. I henhold til MAR plikter en utsteder ved offentliggjøring av innsideinformasjon som har vært gjenstand for utsatt offentliggjøring nå å sende skriftlig melding til tilsynsmyndigheten (Oslo Børs) om dette umiddelbart etter at informasjonen er offentliggjort.

Oslo Børs har imidlertid i sitt eget regelverk valgt å videreføre varslingsplikten, slik at en utsteder ved beslutning om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon, fortsatt uoppfordret og umiddelbart skal gi Oslo Børs melding om forholdet. Bakgrunnen for videreføringen av varslingsplikten er at Oslo Børs på denne måten vil kunne iverksette intensivering av overvåkingen av handelen i det relevante finansielle instrumentet, hvilket gjør børsen i bedre stand til å fange opp eventuelle lekkasjer av innsideinformasjon i forkant av offentliggjøring. Varslingsplikten gjelder ikke ved utsatt offentliggjøring av finansiell informasjon i årsrapport, halvårsrapport og kvartalsrapporter som offentliggjøres i samsvar med utsteders finanskalender.

Oslo Børs erfarer likevel at enkelte utsteder etter 1. mars 2021 kun har forholdt seg til reglene i MAR og ikke vært oppmerksomme på at varslingsplikten ved beslutning er videreført i børsens eget regelverk. Dette til tross for at Oslo Børs har fremhevet videreføringen av varslingsplikten ved flere anledninger og dette eksplisitt fremgår av gjeldende regelverk for utsteder.

Oslo Børs vil dermed minne utstederne på om at børsen fortsatt skal varsles samtidig som beslutningen om utsatt offentliggjøring treffes i tråd med tidligere praksis, se Oslo Regelbok II (Utstederregler) punkt 4.2.1.2 (3) og 6.2.1.2 (3) for henholdsvis aksje- og obligasjonsutsteder og Euronext Growth Regelbok Del II punkt 3.9.2 (3) for utsteder på Euronext Growth. Brudd på varslingsplikten kan medføre sanksjoner.

Oslo Børs understreker for ordens skyld at utsteder i tillegg må sende skriftlig notifikasjon ved offentliggjøring av innsideinformasjon som har vært gjenstand for utsatt offentliggjøring. Dette gjøres gjennom modul for slik notifikasjon i utstederportalen NewsPoint. Oslo Børs gjør oppmerksom på at plikten til å sende slik notifikasjon også gjelder ved offentliggjøring av innsideinformasjon som gjelder finansiell informasjon i regnskapsrapporter, i motsetning til varslingsplikten ved beslutning hvor det foreligger unntak for dette.

5 Avsluttende bemerkninger

Oslo Børs anser det som problematisk at flere utstedere fortsatt ikke har satt seg inn i det nye regelverket eller innrettet seg etter dette, og vil fremover følge en strengere linje ved håndheving av manglende etterlevelse av utsteders forpliktelser under MAR.

3.2.7 DNB ASA – Brudd på varslingsplikten ved beslutning om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon, 22.06.2021

Brev fra Oslo Børs der det etter en samlet vurdering ble besluttet å ilegge DNB ASA kritikk for forbrudd på varslingsplikt ved beslutning om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon etter Oslo Regelbok II - Utstederregler punkt 4.2.1.2 (3) i forbindelse med fremsettelse av frivillig tilbud om erverv av samtlige aksjer i Sbanken ASA. Oslo Børs besluttet å ikke forfølge saken utover dette brevet.

1. Innledning

Det vises til børs melding fra DNB ASA («Selskapet») av 15. april 2021 der Selskapet offentliggjorde at dets heleide datterselskap, DNB Bank ASA («DNB») ville fremsette et frivillig tilbud om erverv av samtlige aksjer i Sbanken ASA med en tilbudspris på NOK 103,85 per aksje («Tilbudet»). Børs meldingen medførte en kursstigning på ca. 1 %, og Selskapet hadde ført innsideliste og behandlet Tilbudet som innsideinformasjon siden 26. februar 2021 kl. 18:05. Selskapet varslet imidlertid ikke Oslo Børs om utsatt offentliggjøring før 19. mars 2021, og det foreligger dermed et brudd med varslingsplikten ved beslutning om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon i henhold til løpende forpliktelser for utstedere på Oslo Børs («Løpende forpliktelser») slik dette fremgår av Oslo Regelbok II – Utstederregler («Regelbok II») punkt 4.2.1.2.

2. Sakens faktiske forhold og Selskapets anførsler

Den 15. april 2021 kl. 08:00 publiserte Selskapet en børs melding i Newsweb om at Selskapets datterselskap, DNB, ville erverve samtlige aksjer i Sbanken ASA gjennom et frivillig tilbud. I notifikasjonen sendt til Oslo Børs i forbindelse med offentliggjøring av Tilbudet, jf. kommisjonsforordning 2016/1055 artikkel 4 (2) og Regelbok II punkt 4.2.1.4, fremkom det at Selskapet hadde hatt forholdet på utsatt offentliggjøring siden 26. februar 2021. Oslo Børs ble først kontaktet og varselet om forholdet i telefonsamtale med Selskapet den 19. mars 2021, hvilket er tre uker etter at innsideinformasjonen oppsto. På denne bakgrunn sendte Oslo Børs den 22. april 2021 en henvendelse til Selskapet og ba om en redegjørelse for tidsavviket mellom oppstart av listeføring og tidspunktet for da Selskapet varslet Oslo Børs om utsatt offentliggjøring, herunder en tydeliggjøring av når Selskapet anså forholdet for å utgjøre innsideinformasjon.

Børsen mottok slik redegjørelse fra Selskapet på e-post den 27. april 2021 («Redegjørelsen»), hvor Selskapet innledningsvis fastslo at det hadde skjedd en glipp internt i hvordan de hadde håndtert forholdet knyttet til utsatt offentliggjøring og at de beklaget dette. Selskapet viste til at EUs markedsmisbruksforordning (MAR) trådte i kraft 1. mars 2021, og at reglene om utsatt offentliggjøring fra dette tidspunktet ble endret slik at det ikke lenger var et lovkrav om å forhåndsunderrette markedsplassen om utsatt offentliggjøring. Kravet etter MAR er at markedsplassen skal underrettes DNB ASA Att: primær børskontakt Oslo, 22. juni 2021 2

samtidig med at innsideinformasjonen offentliggjøres. Selskapet erkjenner likevel i Redegjørelsen at det er klar over at markedsplassene kan fastsette egne regler om utsatt offentliggjøring, og at det fremgår av regelverket for Oslo Børs at børsen skal varsles samtidig som beslutningen om utsatt offentliggjøring tas, i tråd med det som også var praksis før reglene i MAR trådte i kraft. Selskapet skriver i Redegjørelsen at tidsavviket først og fremst skyldes en intern misforståelse av de nye reglene, som nå er ryddet opp i.

Redegjørelsen inneholder også en kronologisk fremstilling av de vurderingene som var blitt gjort knyttet til spørsmål om innsideinformasjon frem til offentliggjøring, og børsen har fått oversendt Selskapets innsidelister. Oslo Børs anser de vurderingene som ble gjort av Selskapet som konkrete og reelle, og ser ingen grunn til å overprøve Selskapets vurderinger på dette punkt. Det legges dermed til grunn at innsideinformasjonen knyttet til Tilbudet oppsto fredag 26. februar 2021 kl. 18:05, og at de øvrige vilkårene for utsatt offentliggjøring var oppfylt.

I henhold til reglene om utsatt offentliggjøring skulle Selskapet meldt ifra til børsen om forholdet innen børsåpning mandag 1. mars 2021. Dette var samme dag som MAR, og de påfølgende endringene i børsens eget regelverk, trådte i kraft i Norge.

3. Rettslig grunnlag

Det følger av Løpende forpliktelser punkt 4.3.1.2 (2) (som var gjeldende regelverk da saken fant sted), jf. daværende verdipapirforskriften § 5-1, at et selskap ved beslutning om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon uoppfordret og umiddelbart skal gi Oslo Børs melding om forholdet, herunder om bakgrunnen for utsettelsen. Det følger av veiledningen til bestemmelsen at meldingen skal rettes til børsens avdeling for Markedsovervåking og -administrasjon per telefon. Der utsatt offentliggjøring oppstår utenfor børsens åpningstid vil det være tilstrekkelig at børsen orienteres før børsåpning påfølgende handelsdag. Tilsvarende bestemmelse er videreført i dagens utstederregler – Regelbok II – punkt 4.2.1.2 (3) som trådte i kraft mandag 1. mars 2021. Dette tidspunktet sammenfaller med når Selskapet hadde frist til å varsle børsen om beslutningen om utsatt offentliggjøring, og børsen legger dermed til grunn at Selskapet har brutt varslingsplikten etter den någjeldende bestemmelsen i Regelbok II punkt 4.2.1.2 (3).

Varslingsplikten til Oslo Børs er innført av hensyn til børsens overvåking av selskapene i de perioder det foreligger kurssensitiv informasjon som ikke er offentlig kjent.

4. Børsens vurdering

Selskapet har som nevnt ovenfor vurdert at det oppsto innsideinformasjon fra 26. februar 2021 kl. 18:05, da DNB fikk positive tilbakemeldinger fra de to største aksjonærene vedrørende forhåndsaksept av Tilbudet. Det er børsens forståelse at Selskapet også på dette tidspunktet anså vilkårene for utsatt offentliggjøring som oppfylt. Basert på den fremlagt dokumentasjonen fra Selskapet, har Oslo Børs besluttet å ikke overprøve Selskapets vurderinger i denne forbindelse.

Selskapet har erkjent at de ikke varslet Oslo Børs om utsatt offentliggjøring i henhold til regelverket. Det er følgelig uomtvistet at det foreligger et brudd på Løpende forpliktelser punkt 4.2.1.2 (3).

Hensynet bak varslingsplikten er at en slik underretning gir Oslo Børs anledning til å intensivere overvåkingen av det relevante finansielle instrumentet og anvende virkemidler i kursnotering som suspensjon hvis det er grunn til å tro at noen i markedet er kjent med innsideinformasjonen. Dersom det oppstår en lekkasje, kan denne håndteres raskere og dermed få mindre skadeomfang for både utsteder og øvrige markedsaktører i de tilfeller hvor børsen er informert i forkant om det aktuelle forholdet. I tillegg kan børsen løpende overvåke handelen for mulig innsidehandel.

Reglene om selskapenes informasjonsplikt og krav til håndtering av innsideinformasjon er av vesentlig betydning for markedsaktørenes tillit til børsens markeds plass og markedets tillit til selskapene tatt opp til handel på Oslo Børs' markeds plasser. En forutsetning for å ivareta markedets tillit er derfor at selskapene har nødvendig forståelse av hva reglene innebærer og at de etterleves fullt ut. Oslo Børs legger til grunn at Selskapet skjerper sine rutiner og øker sin bevissthet knyttet til overholdelse av regelverket, herunder varslingsplikten.

Oslo Børs er oppmerksom på at overtredelsen skjedde midt i et regelverksskifte, hvor den lovregulerte varslingsplikten til markeds plassen forsvant ut av verdipapirforskriften samme dag som Selskapet skulle varslet børsen om forholdet. Oslo Børs har imidlertid over lengre tid guidet markedsaktørene og utstederne om at varslingsplikten ville bli videreført i børsens eget regelverk også etter implementeringen av MAR, blant annet ved å sende ut informasjonsskriv, høringsnotater og følgebrev til de oppdaterte informasjonspliktreglene i Regelbok II som trådte i kraft i mars 2021. Børsen vil i denne forbindelse også fremheve at utstederne har et selvstendig ansvar for å holde seg løpende oppdatert på det til enhver tid gjeldende regelverk på markeds plassen hvor selskapets finansielle instrumenter er notert, og børsen forventer at dette regelverket følges konsekvent, også i overgangsfaser.

Oslo Børs tar likevel til etterretning at Selskapet på eget initiativ tok kontakt og varslet børsen med én gang regelverksbruddet ble oppdaget internt, og at Selskapet har gjennomført interne tiltak knyttet til regelverksforståelse av varslingsplikten. Selskapet har videre dokumentert at det har ført innsidelister i tråd med kravene i MAR og behandlet forholdet som innsideinformasjon siden 26. februar 2021.

Etter en samlet vurdering av overnevnte forhold har Oslo Børs besluttet å ilegge Selskapet kritikk for bruddet på varslingsplikten, men vil ikke forfølge saken utover dette. Det gjøres imidlertid oppmerksom på at saken kan ha betydning for reaksjonsform ved eventuelle gjentatte brudd på børsens regelverk. Børsen vil også benytte dette brevet som veiledning til andre markedsaktører ved å gjøre brevet tilgjengelig på Oslo Børs' hjemmeside under «Vedtak og uttalelser».

3.2.8 Aker BioMarine ASA – Overtredelse av løpende informasjonsplikt og opplysningsplikten til Oslo Børs, 19.08.2021

Oslo Børs besluttet å ilegge Aker BioMarine ASA ble et overtredelsesgebyr på NOK 350 000 for vesentlig brudd på plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon til markedet etter Løpende forpliktelser for Euronext Growth punkt 3.1.1 (1), jf. punkt 12.3 (2) og (3) i forbindelse med selskapets lansering av nytt virksomhetsområde. Videre ble selskapet ilagt et overtredelsesgebyr på NOK 150 000 for vesentlig brudd på opplysningsplikten til Oslo Børs etter Løpende forpliktelser punkt 2.5 (4), jf. punkt 12.3 (2) og (3) i forbindelse med børsens innhenting av informasjon fra selskapet. Oslo Børs vurderte selskapets deling av innsideinformasjon med journalister til å være et brudd på Løpende forpliktelser punkt 3.1.3 (1).

1 Innledning og sammendrag

Saken gjelder spørsmålet om Aker BioMarine ASA («**Selskapet**») har brutt reglene om løpende informasjonsplikt i forbindelse med Selskapets lansering av et nytt virksomhetsområde. Videre gjelder saken om Selskapet har brutt sin opplysningsplikt til Oslo Børs i forbindelse med børsens innhentelse av informasjon fra Selskapet.

Den 24. november 2020 offentliggjorde Selskapet en børsmelding⁴ med tittel «Aker BioMarine launches new business segment with broad application potential». Børsmeldingen inneholdt

⁴ <https://newsweb.oslobors.no/message/518788>

også en investorpresentasjon av Lysoveta, som var Selskapets nye virksomhetsområde. Av meldingen fremgikk det at dette var produkter som var basert på LPC-bundet EPA og DHA fra krill. Selskapet beskrev dette som et vesentlig gjennombrudd som ville åpne opp nye muligheter og nye store markeder innenfor hjerne- og øyehelse. Videre opplyste Selskapet at de hadde arbeidet med dette de siste seks årene og gjort betydelige investeringer i produktutvikling, som hadde resultert i en stor patentportefølje. Det fremgikk av meldingen at Selskapet ville oppskalere produksjonskapasiteten på sitt produksjonsanlegg i Houston, og forventet regulatoriske godkjenninger for et kosttilskudd basert på Lysoveta innen utløpet av 2022. Videre opplyste Selskapet at de aktivt søkte partnere for kommersialisering av muligheter innenfor farmasøytisk sektor og morsmelkerstatning.

Meldingen var klassifisert som «IKKE-INFORMASJONSPLIKTIG PRESSEMELDING». Selskapets aksjekurs steg 13,6 % denne dagen sammenliknet med sluttkurs dagen før og handelsvolumet økte også betraktelig denne handelsdagen.

Oslo Børs mener lanseringen av Lysoveta som nytt virksomhetsområde for Selskapet utgjorde innsideinformasjon senest på kvelden den 19. november 2020 og at informasjonsplikten oppsto på samme tidspunkt. Videre mener Oslo Børs at Aker BioMarine har brutt opplysningsplikten til Oslo Børs ved å ikke gi børsen opplysninger om enkelte forhold i prosessen som ledet frem til lanseringen av Lysoveta i forbindelse med børsens forespørsler om dette.

Omstendighetene i saken skjedde i en periode da Selskapet var underlagt Løpende forpliktelser for selskaper tatt opp til handel på Merkur Market (nå Euronext Growth) («**Løpende forpliktelser**»). Alle referanser til hjemler i Løpende forpliktelser i denne saken er til versjonen av regelverket som var gjeldende på tidspunktet hvor forholdene i saken fant sted.

Sakens faktiske forhold vil bli nærmere belyst under punkt 3 nedenfor. Det rettslige grunnlaget er oppsummert i punkt 4. Under punkt 5 følger Selskapets anførsler, mens børsens vurdering er inntatt under punkt 6.

2 Kort om selskapet

Selskapet ble tatt opp til handel på Euronext Growth Oslo den 6. juli 2020. Selskapet er et bioteknologiselskap som utvikler, markedsfører og selger krillbaserte ingredienser til både forbrukere og markeder for dyrefôr. Selskapet ble overført fra Euronext Growth til Oslo Børs den 14. april 2021.

3 Sakens faktiske forhold

3.1 Om LPC-prosjektet

Selskapet har sett på mulighetene til å utvikle produkter basert på Lysophosphatidylcholine (LPC) siden publiseringen av en artikkel i det vitenskapelige tidsskriftet Nature den 14. mai 2014. Artikkelen omtaler banebrytende forskning som dokumenterer at LPC er egnet til å transportere DHA gjennom blod-hjernebarrieren. DHA er en essensiell fettsyre, som blant annet finnes i krill, og som bidrar til å opprettholde normal hjernefunksjon og normalt syn. Krill er Selskapets kjerneprodukt og artikkelen inspirerte Selskapet til å nedsette en forsknings- og utviklingsgruppe for å se på mulighetene til å utvikle et krillbasert LPC-produkt.

Selskapet laget et krillbasert LPC-produkt på laboratoriet og gjennomførte pre-kliniske studier i 2016. Dette innebærer utprøving av produktet på dyr for å dokumentere ulike effekter, blant annet for å sikre tilstrekkelig dokumentasjon for å kunne sende inn patentsøknad. Dataene fra den pre-kliniske studien ble analysert av prosjektgruppen frem til slutten av 2017, da Selskapet mente å ha fremskaffet den dokumentasjonen de trengte for å inngi en patentsøknad.

Patentsøknad ble for første gang innlevert av Selskapet den 21. desember 2017 og publisert den 27. juli 2019. I tillegg har Selskapet arbeidet med utprøving av ulike metoder for å

produsere LPC-produkter i industriell skala, samt arbeidet med å sikre patenter og andre immaterielle rettigheter (såkalt IP-sikring) utover den første søknaden.

Selskapet ble tatt opp til handel på Euronext Growth Oslo den 6. juli 2020. Informasjonsdokumentet som ble offentliggjort i forbindelse med opptaket inneholdt ikke informasjon om LPC-prosjektet. Selskapet har opplyst til Oslo Børs at de har behandlet informasjonen om prosjektet konfidensielt og betraktet det som en forretningshemmelighet inntil offentliggjøringen den 24. november 2020. Selskapet har videre opplyst at årsaken til at LPC-prosjektet ikke var beskrevet i informasjonsdokumentet var at det ikke hadde kommet til en slik modenhet at dette var naturlig for Selskapet.

Selskapet har opplyst at det å sikre seg industrielle samarbeidspartnere er en sentral del av den pre-kommersielle fasen. Det varierer hvilke initiativ Selskapet benytter for å komme i kontakt med slike, men den viktigste arenaen for dette er de årlige bransjemessene Selskapet deltar på. Her vil man typisk sette opp en stand og presentere prosjektet bredt til aktuelle samarbeidspartnere. De store bransjemessene i 2020 ble imidlertid avlyst på grunn av koronasituasjonen. Selskapet måtte derfor tenke nytt og bruke andre kanaler for å nå bredt ut til potensielle samarbeidspartnere i 2020. Som følge av dette ble det besluttet at LPC-prosjektet skulle offentligjøres gjennom en pressemelding.

Denne fremgangsmåten ble besluttet av Selskapets prosjektgruppe i møte den 6. august 2020. I møtet drøftet gruppen hva som måtte på plass for å offentliggjøre prosjektet på denne måten. Dette omfattet blant annet å få på plass produktnavn, logo, og webside, utarbeide et presentasjonsmaterieell, utføre ytterligere tester på om Selskapet kunne produsere et LPC-produkt i industriell skala, og å inngå en lisensavtale med University of Illinois at Chicago (UIC), se nærmere om dette under punkt 0 nedenfor.

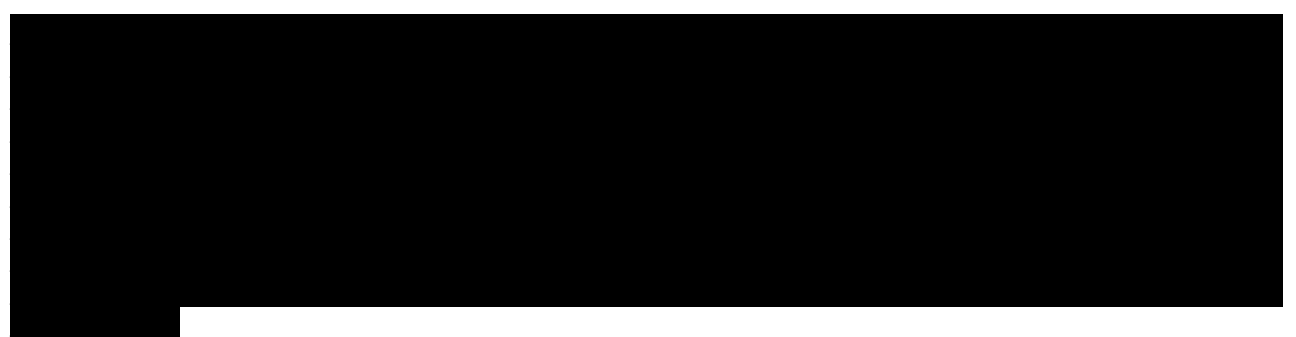
3.2 Forhandlingene med UIC

På forsommeren 2020 tok Selskapet initiativ til å forhandle en lisensavtale med University of Illinois at Chicago

(«UIC»)



Da Selskapet kontaktet UIC, ble de kjent med at UIC allerede var i forhandlinger med en annen part om en eksklusiv lisensavtale. Selskapet tok derfor initiativ til en avtale som ga Selskapet en eksklusiv forhandlingsperiode på tre måneder mot vederlag. En slik avtale ble inngått 1. juli 2020 og løp opprinnelig til 30. september 2020. Eksklusivitetsavtalen ble forlenget en rekke ganger i korte intervaller frem til enighet om lisensavtale ble oppnådd den 24. november 2020.



Om kvelden den 17. november mottok Selskapet et revidert avtaleforslag fra UIC. Dette forslaget viste at partene fortsatt sto langt fra hverandre på det viktigste kommersielle punktet. Det ble satt opp et forhandlingsmøte over Teams den 19. november for å gjennomgå de utestående punktene. I dette møtet klarte partene å oppnå kompromissløsninger på de

fleste utestående punktene. Selskapet sendte derfor et revidert avtaleforslag til UIC på kvelden den 19. november, med et helhetlig kompromissforslag til punktene de hadde diskutert med UIC tidligere på ettermiddagen.

Rett før midnatt 19. november mottok Selskapet et svar fra UIC. Selv om Selskapet ikke fikk en endelig bekreftelse på at forslaget ville bli akseptert, oppfattet Selskapet svaret positivt fordi UIC heller ikke ga uttrykk for at de hadde innvendinger mot de viktigste kommersielle punktene for Selskapet. UIC tok likevel uttrykkelig forbehold for at det var nødvendig å innhente intern godkjenning på minst ett av Selskapets forslag. Selskapet oppfattet likevel UICs respons som såpass lovende at Selskapets administrasjon fredag 20. november valgte å legge fullt trykk på å forberede en pressemelding og en investorpresentasjon med sikte på å annonsere LPC-prosjektet tirsdag 24. november.

Rett over midnatt til 24. november mottok Selskapet en e-post fra UIC som bekreftet at de siste endringene i Selskapets forslag til lisensavtale hadde blitt godkjent av UIC.

3.3 Beslutningsprosessen

Selskapet har opplyst at LPC-prosjektet har blitt presentert for styret ved tre anledninger. Første gang i styremøte 26. februar 2018, hvor styret tok presentasjonen til etterretning. Deretter ble det gitt en kort oppdatering i styremøtet 21. mars 2019 som en del av «science update». Siste presentasjon ble gitt i styremøtet 23. september 2020 hvor styret tok presentasjonen til etterretning uten at det forelå noen beslutning fra styret.

Som nevnt under punkt 0, besluttet Selskapets prosjektgruppe å lansere LPC-prosjektet gjennom en pressemelding i møte den 6. august 2020. I presentasjonen for styret den 23. september 2020 viste prosjektgruppen hva man ønsket å oppnå med en lansering (slide 31), som var å identifisere potensielle forskningssamarbeid, skape interesse hos partnere for bruk av LPC til ny produktutvikling samt å demotivere konkurrenter fra å utvikle egne prosesser.

Selskapet har opplyst at LPC-prosjektet aldri har vært en beslutnings sak for styret, men blitt presentert som kommersiell mulighet. Selskapet har videre opplyst at prosjektgruppen har hatt full frihet til å velge den fremgangsmåten for annonsering som i størst grad oppfylte de definerte formålene.

Arbeidet med presentasjonsmaterialet ble påbegynt 13. november 2020. Produktnavnet Lysoveta™ ble registrert 16. november. To styremedlemmer fikk en gjennomgang av det foreløpige presentasjonsmaterialet fra Selskapets daglige leder den 17. november 2020.

[REDACTED] Logoen ble besluttet samme kveld.

Selskapet har opplyst om at det ble satt fullt trykk på arbeidet med presentasjonsmaterialet i helgen før offentliggjøringen,

[REDACTED] De siste illustrasjonene ble utformet 22. november. Websider ble overlevert til Selskapet fra en ekstern webutvikler den 23. november.

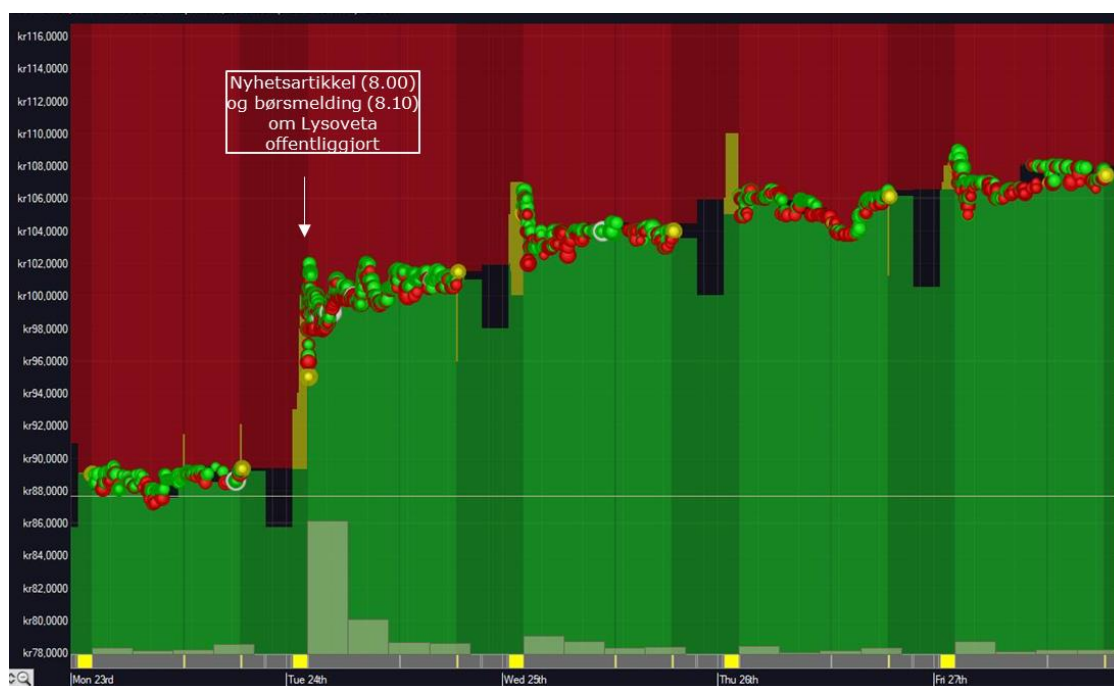
3.4 Selskapets offentliggjøring av børsmeldingen og medieoppslag

Den 24. november 2020 kl. 8.10 offentliggjorde Selskapet børsmeldingen om lanseringen av Lysoveta som et nytt virksomhetsområde. Børsmeldingen inneholdt også en investorpresentasjon av Lysoveta, som var Selskapets nye virksomhetsområde.

Av meldingen fremgikk det at Lysoveta var et produkt som var basert på LPC-bundet EPA og DHA fra krill. Selskapet beskrev dette som et vesentlig gjennombrudd som ville åpne opp nye muligheter og nye store markeder innenfor hjerne, øye og andre viktige helseområder. Videre

opplyste Selskapet at de hadde arbeidet med dette de siste seks årene og Selskapet hadde gjort betydelige investeringer i produktutvikling, som hadde resultert i en stor patentportefølje. Det fremgikk av meldingen at Selskapet ville oppskalere produksjonskapasiteten på sitt produksjonsanlegg i Houston, og forventet regulatoriske godkjenninger for et kosttilskudd basert på Lysoveta innen utløpet av 2022. Videre opplyste Selskapet at de aktivt søkte partnere for kommersialisering av muligheter innenfor farmasøytisk sektor og morsmelkerstatning. I meldingen ble det opplyst at det inntil nå ikke hadde vært kommersielle produkter tilgjengelig innenfor dette området, med unntak av syntetiske produkter i lave volumer til høye kostnader. Selskapet opplyste i meldingen at lanseringen av Lysoveta ville gjøre LPC i store volum og til overkommelige kostnader.

Selskapets aksjekurs steg 13,6 % denne dagen sammenliknet med sluttkurs dagen før og handelsvolumet økte også betraktelig denne dagen.



I forkant av børsmeldingen, kl. 8.00, offentliggjorde Finansavisen en artikkel på sine nettsider⁵ med informasjon om innholdet i børsmeldingen og intervju med Selskapets daglige leder.

Senere samme dag offentliggjorde E24 en børskommentar⁶ hvor det ble reagert på at denne informasjonen var tilgjengelig på Finansavisens nettsider i forkant av offentliggjøring av børsmeldingen.

Kl. 22.18 kom E24 med en ny artikkel⁷ hvor Selskapet beklaget dette og forklarte at børsmeldingen egentlig skulle komme kl. 8.00, men at den ble forsinket til kl. 8.10 som følge av tekniske problemer. Selskapet opplyste at de hadde foretatt en grundig vurdering av kategoriseringen av børsmeldingen til «Ikke-informasjonspliktig pressemelding» og også var i dialog med Oslo Børs i forbindelse med dette.

Den 25. november kl. 16.16 offentliggjorde Dagens Næringsliv en artikkel⁸ hvor det ble stilt spørsmål ved primærinnsideres handel i Selskapets aksjer i forkant av børsmeldingen. På spørsmål om kategoriseringen av børsmeldingen uttalte Selskapet følgende:

⁵ Vedlegg 1: Oppslag på Finansavisens nettsider av 24. november 2020 kl. 8.00

⁶ Vedlegg 2: Børskommentar på e24.no av 24. november 2020 kl. 11.10

⁷ Vedlegg 3: Oppslag på e24.no av 24. november 2020 kl. 22.18

⁸ Vedlegg 4: Oppslag på dn.no av 25. november 2020 kl. 16.16, også inntatt i papirutgaven den 26. november 2020

«Aker BioMarine har klare retningslinjer for både ansattes handel i selskapets aksjer og vurderinger knyttet til innsideinformasjon. Disse retningslinjene er blitt fulgt både ved [...] og vår melding på tirsdag formiddag. På forhånd hadde vi konferert med Oslo Børs, som gjorde oss trygge i vår konklusjon om at meldingen ikke møtte kriteriene for innsideinformasjon.»

3.5 Selskapets kontakt med Oslo Børs

3.5.1 Samtale med Oslo Børs om meldingskategori

Den 17. november 2020 ringte Selskapet Oslo Børs⁹ med spørsmål om klassifisering av en børsmelding. Børsmeldinger som sendes til den offisielle lagringsmekanismen (OAM) i Norge – NewsWeb – må ha en særskilt kategori. Dersom en utsteder vurderer informasjonen som offentliggjøres til å utgjøre innsideinformasjon, skal børsmeldingen kategoriseres som dette.

Selskapet hadde ikke et klart svar da Oslo Børs i samtalen spurte om Selskapet hadde vurdert om informasjonen i den planlagte børsmeldingen utgjorde innsideinformasjon. Oslo Børs gikk deretter gjennom vilkårene for innsideinformasjon med Selskapet. I slutten av samtalen uttalte Selskapets innringer at vedkommende som utgangspunkt hadde tenkt at meldingen skulle kategoriseres som ikke-informasjonspliktig pressemelding, men at innringer etter å ha snakket med Oslo Børs helte i retning av at dette var en melding som var egnet til å påvirke kursen. I den forbindelse trakk vedkommende hos Selskapet frem viktigheten av prosjektet for Selskapet.

Ettersom Oslo Børs etter denne samtalen satt med inntrykk av at Selskapet mente at forholdet utgjorde innsideinformasjon, ringte Oslo Børs opp igjen samme person i Selskapet da det ikke hadde kommet noen børsmelding samme ettermiddag¹⁰. Selskapet opplyste da at det kunne bli en utsettelse av offentliggjøringen. Oslo Børs gjorde oppmerksom på at dersom Selskapet vurderte at informasjonen utgjorde innsideinformasjon, måtte det besluttes utsatt offentliggjøring dersom informasjonen ikke ble offentliggjort umiddelbart.



Selskapet skulle etter dette gå tilbake internt i Selskapet og gjøre en nærmere vurdering av forholdet. Selskapet var etter dette ikke i kontakt med Oslo Børs før børsmeldingen ble offentliggjort den 24. november 2020.

3.5.2 Børsens nærmere undersøkelser

Oslo Børs sendte en henvendelse til Selskapet den 25. november 2020, hvor det ble etterspurt nærmere informasjon om hendelsesforløpet og Selskapets vurderinger av informasjonsplikten¹¹. Svarfrist ble satt til 30. november 2020. Selskapet besvarte henvendelsen den 26. november 2020¹².

Den 2. desember 2020 sendte Oslo Børs oppfølgingsspørsmål til Selskapet¹³, hvor Oslo Børs blant annet etterspurte nærmere informasjon om beslutningsprosessen, med svarfrist 4. desember 2020. Selskapet besvarte henvendelsen den 3. desember 2020¹⁴.

Den 8. januar 2021 sendte Oslo Børs ytterligere oppfølgingsspørsmål til beslutningsprosessen, med svarfrist 13. januar 2021. Selskapet besvarte henvendelsen 12. januar 2021¹⁵.

I mars 2021 fikk Oslo Børs oversendt fra Finanstilsynet to redegjørelser^{16 17} som Finanstilsynet hadde innhentet fra Selskapet. Oslo Børs har et samarbeid med Finanstilsynet knyttet til

⁹ Vedlegg 5: Telefonsamtale mellom Aker BioMarine og Oslo Børs den 17. november 2020 kl. 12.41

¹⁰ Vedlegg 6: Telefonsamtale mellom Aker BioMarine og Oslo Børs den 17. november 2020 kl. 16.10

¹¹ Vedlegg 7: E-post fra Oslo Børs til Aker BioMarine av 25. november 2020

¹² Vedlegg 8: E-post med vedlegg fra Aker BioMarine til Oslo Børs av 26. november 2020

¹³ Vedlegg 9: E-post fra Oslo Børs til Aker BioMarine av 2. desember 2020

¹⁴ Vedlegg 10: E-post med vedlegg fra Aker BioMarine til Oslo Børs av 3. desember 2020

¹⁵ Vedlegg 11: E-post korrespondanse mellom Oslo Børs og Aker BioMarine fra 8. til 12. januar 2021

¹⁶ Vedlegg 12: Redegjørelse fra Aker BioMarine datert 19. februar 2021

¹⁷ Vedlegg 13: Redegjørelse fra Aker BioMarine med vedlegg datert 24. mars 2021

Finanstilsynets tilsynsarbeid og Oslo Børs' kontroll og oppfølging av utstedere som er tatt opp til handel på børsens markedsplasser. Redegjørelsene omhandlet i stor grad samme forhold som Oslo Børs hadde innhentet informasjon fra Selskapet om.

Den 9. april 2021¹⁸ oversendte Oslo Børs en henvendelse til Selskapet hvor det ble kommentert at redegjørelsene til Finanstilsynet inneholdt mer informasjon og nærmere opplysninger om prosessen enn det Oslo Børs hadde mottatt. Oslo Børs varslet at børsen etter dette ville gjøre en vurdering av om Selskapet hadde overholdt opplysningsplikten til Oslo Børs. Selskapet besvarte henvendelsen den 15. april 2021.

Oslo Børs sendte forhåndsvarsel om beslutning om ileggelse av overtredelsesgebyr til Selskapet den 12. juli 2021 med frist for Selskapet til å komme med kommentarer innen 9. august 2021.

Den 14. juli 2021 sendte Selskapet en e-post til Oslo Børs hvor de opplyste at børsens gjengivelse av telefonsamtalene mellom Oslo Børs og Selskapet den 17. november 2020 ikke samsvarte med den forståelsen Selskapet hittil hadde lagt til grunn. Selskapet ba på denne bakgrunn om å få oversendt telefonsamtalene. Disse ble oversendt Selskapet den 15. juli 2021¹⁹.

Selskapet innga sine kommentarer til forhåndsvarselet den 8. august 2021²⁰.

4. Rettslig grunnlag

4.1 Informasjonsplikt om innsideinformasjon

Etter Løpende Forpliktelser punkt. 3.1.1 skal Selskapet uoppfordret og umiddelbart offentliggjøre innsideinformasjon som direkte angår Selskapet, jf. verdipapirhandeloven («vphl.») 3-2 (1)-(3).

Innsideinformasjon er definert i vphl. 3-2 (1):

«Med innsideinformasjon menes presise opplysninger om de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.»

Definisjonen stiller tre hovedvilkår for at opplysninger skal anses som innsideinformasjon. For det første må det dreie seg om presise opplysninger om de aktuelle finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold. Videre må opplysningene være egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene merkbart. Til slutt må det dreie seg om opplysninger som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.

De to første hovedvilkårene i definisjonen av innsideinformasjon (dvs. kravet om at opplysningene skal være presise og påvirke kursen merkbart) er nærmere utdypet i vphl. § 3-2 (2) og (3):

«Med presise opplysninger, menes opplysninger som indikerer at en eller flere omstendigheter eller begivenheter har inntruffet eller med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe og som er tilstrekkelig spesifikke for å trekke en slutning om den mulige påvirkningen av disse omstendighetene eller begivenhetene på kursen til de finansielle instrumentene eller de tilknyttede finansielle instrumentene.»

Med opplysninger som er egnet til å påvirke kursen til finansielle instrumenter eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, menes opplysninger som en fornuftig

¹⁸ [Vedlegg 14](#): E-korrespondanse mellom Oslo Børs og Aker BioMarine fra 9. til 15. april 2021

¹⁹ [Vedlegg 15](#): E-post korrespondanse mellom Oslo Børs og Aker BioMarine fra 14. og 15. juli 2021

²⁰ [Vedlegg 16](#): Selskapets kommentarer til forhåndsvarselet datert 8. august 2021

investor sannsynligvis vil benytte som en del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning.»

Etter det første hovedvilkåret må opplysningene i det minste indikere at en omstendighet har inntruffet, eller med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe. Hverken ordlyden, forarbeider eller praksis begrenser hva som saklig kan utgjøre en opplysning, gitt at de øvrige vilkårene er innfridd. Videre må opplysningene, ifølge vphl. § 3-2 (2), være såpass spesifikke at det kan trekkes en konklusjon om opplysningenes mulige påvirkning på prisen til det aktuelle finansielle instrumentet. Kravet loven stiller til opplysningenes presisjon innebærer en avgrensning mot rykter og spekulasjoner, jf. Ot. prp. nr.12 (2004-2005) pkt. 4.5. Finanstilsynet la i forbindelse med direktivgjennomføringen til grunn at opplysninger kan være presise selv om de ikke er fullstendige, entydige, endelige eller ubetingede, forutsatt at de er tilstrekkelig spesifikke.

Det andre hovedvilkåret i definisjonen av innsideinformasjon er at opplysningene skal være egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene merkbart. Det er i loven angitt at vurderingen av slik kursrelevans må skje ut fra en fornuftig investors antatte vurdering av informasjonen – «fornuftig investor test», jf. § 3-2 (3). Etter forarbeidene er det avgjørende kriteriet i denne testen hvorvidt «den alminnelige fornuftige investor ville tillagt opplysningene vekt dersom den inngikk i vedkommendes beslutningsgrunnlag», jf. Ot. prp. nr. 12 (2004-2005) pkt. 4.5. Det er ikke den faktiske påvirkningen av kursen til de finansielle instrumentene som skal vurderes. Vurderingen skal foretas ut fra en fornuftig investors antatte vurdering på handlingstidspunktet. Det må dermed foretas en vurdering av om opplysningen var av en slik art og virkelighet at det er sannsynlig at en fornuftig investor ville ha handlet annerledes om opplysningen var tilgjengelig som skal bedømmes, f.eks. ved å avstå fra å handle eller handle til annen kurs.

For å omfattes av definisjonen av innsideinformasjon må opplysningene være ikke offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.

4.2 Opplysningsplikten til Oslo Børs

Det følger av Løpende Forpliktelser punkt 2.5 (4) at:

«Selskapet, selskapets tillitsvalgte og ansatte skal, etter anmodning, gi Oslo Børs ASA all informasjon som Oslo Børs ASA anser nødvendig for å overvåke at handelen og opptaket til handel er i samsvar med disse reglene, handelsreglene og generelle regler som følge av verdipapirlovgivning, samt forskrifter gitt i medhold av dette. Informasjonen skal gis på den måten Oslo Børs ASA fastsetter.»

4.3 Sanksjoner

I henhold til Løpende forpliktelser punkt 12.3 kan Oslo Børs sanksjonere brudd på reglene for Euronext Growth (tidligere Merkur Market). Av punkt 12.3 (1) fremkommer det at ved brudd på reglene for Euronext Growth kan Oslo Børs påpeke forholdet ved å gi offentlig kritikk. Ved vesentlige brudd på reglene for Euronext Growth, kan Oslo Børs beslutte å ilegge selskapet et overtredelsesgebyr jf. punkt 12.3 (2)-(3). Ved anvendelse av sistnevnte skal saksbehandlingsbestemmelsene i punkt 12 (4)-(6) følges.

5. Selskapets anførsler

5.1 Informasjonsplikt til markedet

Selskapet har anført at de ikke har ansett lanseringen av LPC som et nytt virksomhetsområde og forholdene rundt dette som innsideinformasjon i henhold til verdipapirhandelloven § 3-2. Selskapet har anført at dette særlig er basert på at vilkåret om presise opplysninger i § 3-2 (2) ikke var oppfylt.

Selskapet har inntatt en begrunnelse på hvorfor de ikke anså informasjonen som innsideinformasjon i en intern e-post av 18. november 2020, dagen etter at Selskapet var i

dialog med Oslo Børs om meldingskategori²¹. I den interne e-posten oppsummerer Selskapet at de ikke mener det foreligger presise opplysninger, begrunnet med at det i børsmeldingen ikke oppgis noen operasjonelle eller finansielle målsettinger, at Selskapet ikke hadde noen nye samarbeidsavtaler, rammekontrakter e.l., og at Selskapet ikke opplyser om en konkret tidslinje for inntjening. Selskapet begrunner det også med at det er de selv som «skaper» børsmeldingen, og at det ikke er en ekstern tredjepart inkludert eller en ekstern begivenhet som trigger nyheten. I vurderingen angir Selskapet også at LPC er viktig for dem, og at de mener markedet vil forstå dette.

Selskapet har i etterfølgende korrespondanse anført overfor Oslo Børs at meldingen gjaldt Selskapets interesse i å utvikle kommersielle produkter innenfor et område Selskapet tror kan gi muligheter for inntektsbringende virksomhet i fremtiden dersom Selskapet lykkes med kommersialiseringen av slike produkter. Selskapet fremhever imidlertid at det hefter usikkerhet til om dette vil lykkes, og at det er også usikkerhet med hensyn til hvilke fremtidige operasjonelle og finansielle følger satsningen vil få for Selskapet. Etter Selskapets syn har det ikke vært mulig å trekke noen slutning om hvordan dette satsningsområdet kan påvirke kursen til Selskapets aksjer.

Selskapet har videre fremhevet at det ikke var fastsatt noen operasjonelle eller finansielle målsetninger som kunne gi grunnlag for beregninger av fremtidige effekter for Selskapet. Det var heller ingen samarbeidsavtaler eller liknende som lå til grunn for meldingen og at formålet med meldingen var å annonsere Selskapets satsning for å skape interesse blant potensielle samarbeidsparter og fremtidige kunder. Samtidig var Selskapets vurdering at disse mulighetene er betinget av en rekke forhold, inkludert ytterligere forskning og forskningsresultater, konkrete sluttprodukter, samarbeidspartnere, regulatorisk godkjenninger, salgavtaler med videre. Selskapet har videre anført at det er mye som gjenstår før det kan bli inntekter fra Lysoveta.

Selskapet antok at markedet ville anse det som positivt at det ble arbeidet med et nytt produkt, men hadde i utgangspunktet forventet at dette var innregnet i aksjekursen siden en slik utvikling er i tråd med Selskapets forretningsstrategi. Det faktum at kun én av de analytikerne som følger Selskapet fant grunn til å heve kursmålet basert på meldingen synliggjør etter Selskapets mening både hvor vanskelige disse vurderingene er, og at den vurderingen Selskapet gjorde av innsidespørsmålet var forsvarlig.

5.2 Opplysningsplikten til Oslo Børs

Selskapet anfører at de ikke har misligholdt opplysningsplikten overfor Oslo Børs. Selskapet mener de har besvart børsens henvendelser gjennom sine e-poster av 26. november 2020, 3. desember 2020 og 12. januar 2021. Selskapet har opplyst at de oppfattet kommunikasjonen å være av rutinemessig karakter, i e-postformat og med korte svarfrister, og besvarte disse med det Selskapet anså som et tilstrekkelig detaljeringsnivå. Da Selskapet senere fikk spørsmål fra Finanstilsynet om samme melding, fant de det naturlig med en mer detaljert redegjørelse.

Selskapet mener redegjørelsene til Finanstilsynet underbygger at det etter Selskapets syn ikke var snakk om insideinformasjon og dermed heller ikke noe brudd på reglene børsen håndterer. Selskapet fant det derfor ikke påkrevet å kopiere inn Oslo Børs på svarene til Finanstilsynet.

Selskapet har i sine kommentarer til børsens forhåndsvarsel tatt selvkritikk på at redegjørelsene til Oslo Børs burde vært mer utdypende. Selskapet kan likevel ikke se at de ovennevnte forhold representerer brudd på opplysningsplikten i Løpende forpliktelser punkt 2.5 (4).

²¹ Se [Vedlegg 10](#) side 5

Selskapet fremhever i den forbindelse at de hverken unnlatt av å svare på børsens spørsmål eller gitt uriktige opplysninger, men kun utarbeidet mindre omfattende og detaljerte redegjørelser enn det Selskapet burde ha gjort. Forholdet er dermed etter det Selskapet kan se utenfor opplysningsplikts kjerne. Etter legalitetsprinsippet krever overtredelsesgebyr hjemmel i lov. Etter hva Selskapet kan se har departementet ikke benyttet sin adgang til å fastsette slik hjemmel for operatør av multilateral handelsfasilitet, jf. verdipapirhandelloven § 9-30a, noe som også tilsier at overtredelsesgebyr på grunnlag av løpende forpliktelser må forbeholdes klare brudd i kjernen av reglens virkeområde.

6. Børsens vurdering

6.1 Informasjonsplikt til markedet

Det første spørsmålet er om Selskapets lansering av Lysoveta som nytt virksomhetsområde for Selskapet utgjorde innsideinformasjon i henhold til verdipapirhandelloven § 3-2, jf. løpende forpliktelser punkt 3.1.1.

Oslo Børs mener at Selskapets lansering av Lysoveta som et nytt virksomhetsområde for Selskapet var en inntruffet begivenhet som var tilstrekkelig spesifikk for å trekke en slutning om den mulige kurspåvirkningen av dette forholdet, jf. vphl. § 3-2 (2). Oslo Børs legger i den forbindelse vekt på at dette var et prosjekt som Selskapet hadde arbeidet med over mange år og som var klart konkretisert i et nytt virksomhetsområde.

Selskapet har anført at de mener det ikke foreligger presise opplysninger ettersom meldingen gjelder Selskapets interesse i å utvikle kommersielle produkter innenfor et område de tror kan gi inntekter i fremtiden. Selskapet viser til at eventuelle inntekter ligger frem i tid og at det er usikkerhet knyttet til hvilke fremtidige operasjonelle og finansielle følger satsningen vil få fra Selskapet.

Til dette vil Oslo Børs først og fremst bemerke at børsen ikke er enig i Selskapets beskrivelse av at meldingen gjelder Selskapets interesse i å utvikle kommersielle produkter. Børsmeldingen viser til et konkret produkt, Lysoveta, som Selskapets daglige leder blir sitert på at de har arbeidet med i over seks år. Videre fremkommer det at Selskapet har gjort betydelige investeringer i produktutvikling de siste fem årene, som har resultert i en stor patentportefølje. Det vises til denne forbindelse også til presentasjonen om Lysoveta som ble vedlagt børsmeldingen, hvor det på s. 4 fremgår at Selskapet de siste seks årene har investert i forskning, utvikling, IP-rettigheter og kommersialiseringstrategi.

Dette er dermed ikke kun en interesse Selskapet hadde i å utvikle kommersielle produkter, men en lansering av et nytt virksomhetsområde som Selskapet hadde arbeidet med over flere år. Det fremgår av børsmeldingen og den vedlagte presentasjonen av Lysoveta at dette er et konkret virksomhetsområde, og det er også en plan og strategi fra Selskapet på de videre stegene i prosessen, se særlig s. 12 i presentasjonen av Lysoveta. Selv om det forelå utestående punkter før Selskapet ville kommersialisere produkter og generere inntekter, mener Oslo Børs at opplysningene om lanseringen av Lysoveta var tilstrekkelig spesifikke for at markedet kunne trekke en slutning om den mulige kurspåvirkningen av denne begivenheten. Oslo Børs vil her også påpeke at Selskapet opplyste at de forventet regulatoriske godkjennelser innen 2022 og Selskapets daglige leder ble i Finansavisens artikkel²² i den forbindelse sitert på at de også forventet avtaler med partnere i tiden fremover.

Oslo Børs finner etter dette at Selskapets lansering av Lysoveta som et nytt virksomhetsområde utgjorde presise opplysninger i henhold til vphl. § 3-2 (2).

Basert på Selskapets redegjørelse,

²² Se Vedlegg 1

[REDACTED]

Oslo Børs mener derfor det oppsto presise opplysninger om lanseringen av det nye virksomhetsområdet senest på kvelden den 19. november 2020 kl. 23.24²³ da Selskapet mottok en tilbakemelding fra UIC på e-post om avtaleutkastet Selskapet hadde oversendt tidligere samme kveld. Selskapet har opplyst til Oslo Børs at selv om de ikke fikk en endelig bekreftelse fra UIC om at deres forslag ville bli akseptert, oppfattet de svaret positivt ettersom UIC ikke ga uttrykk for at de hadde innvendinger mot de viktigste kommersielle punktene for Selskapet. Til tross for at UIC tok et uttrykkelig forbehold for at det var nødvendig å innhente en intern godkjenning på minst ett av forslagene,

[REDACTED]

Basert på det overnevnte, mener Oslo Børs at Selskapet på kvelden den 19. november 2020 med rimelig grunn kunne vente at lanseringen av Lysoveta som nytt virksomhetsområde ville inntreffe, jf. § vphl. § 3-2.

Videre mener Oslo Børs at informasjonen om lansering av Lysoveta som nytt virksomhetsområde for Selskapet var opplysninger som en fornuftig investor ville benyttet som del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning, jf. vphl. § 3-2 (3).

Oslo Børs legger i den forbindelse vekt på at dette var lansering av et nytt virksomhetsområde som Selskapet hadde arbeidet med over tid og gjort betydelige investeringer i, blant annet i form av forskning og utvikling, samt en stor patentportefølje. Videre hadde Selskapet en kommersialiseringsstrategi og plan for de neste stegene i prosessen.

Oslo Børs viser også til at Selskapet både i børsmeldingen og uttalelser til media fremhevet at dette var en viktig milepæl for Selskapet. Selskapet har anført at de er feilsitert i artikkelen i Finansavisen, og at sitatet «*Dette er det største som har skjedd oss*» skal være tatt fra følgende sitat fra børsmeldingen «*With our pole position, our competitive cost profile, strong IP estate and an enormous addressable market, we are looking at the biggest opportunity since the start of Aker BioMarine*». Til dette vil børsen understreke at Selskapet selv initierte kontakten med Finansavisen og stilte opp til mediedekning om saken. Dersom Selskapet mente de var feilsitert, burde dette vært kommunisert med Finansavisen og rettet opp. Børsen kan under enhver omstendighet ikke se at dette endrer budskapet fra Selskapet om at lanseringen av virksomhetsområdet utgjorde en sentral milepæl for Selskapet. Dette underbygges også av uttalelsen fra Selskapets kommunikasjonsdirektør til E24 den 24. november²⁴: «*Vi hadde en fantastisk nyhet å komme med i dag, og dette er noe vi har jobbet lenge og intenst med.*»

I tillegg fremhever Selskapet også selv i sin egen vurdering av om forholdet utgjorde innsideinformasjon²⁵, at LPC er viktig for dem, og at de mener markedet vil forstå dette. Oslo Børs mener dette også klart underbygger at informasjonen var egnet til å påvirke kursen. Ettersom Selskapet i samme vurdering konkluderer med at opplysningene om lanseringen av det nye virksomhetsområdet ikke utgjør innsideinformasjon, tilsier dette at Selskapet ikke har hatt nødvendig kompetanse til å kunne vurdere vilkårene for innsideinformasjon på en tilstrekkelig god måte.

Selskapet har opplyst at de antok at markedet ville anse det som positivt at det ble arbeidet med et nytt produkt, men hadde i utgangspunktet forventet at dette var innregnet i aksjekursen siden slik utvikling er i tråd med Selskapets forretningsstrategi. Oslo Børs er enig i

23 Bilag 17 til Selskapets redegjørelse til Finanstilsynet av 24. mars 2021 (Vedlegg 13)

24 Se Vedlegg 3

25 Se intern e-post korrespondanse i Selskapet av 18. november 2020 i Vedlegg 10 side 5

at tidligere kommunisert informasjon kan være relevant ved vurdering av om et forhold er egnet til å påvirke kursen. Det er derimot et tydelig informasjonsavvik mellom det at et selskap har en strategi og forventning om å utvikle og lansere produkter, til det å faktisk kunne offentliggjøre at dette har materialisert seg i et konkret produkt og nærmere informasjon om dette. Oslo Børs vil her fremheve at markedet i foreliggende sak fikk ny informasjon om Selskapets arbeid med produktet over flere år, det konkrete produktet og Selskapets videre plan for dette.

Selskapet har i sin vurdering av at forholdet ikke utgjorde innsideinformasjon, også lagt vekt på at de ikke kommuniserte noen operasjonelle eller finansielle målsetninger og at eventuelle fremtidige inntekter ligger mange år frem i tid. Oslo Børs vil i den forbindelse fremheve at også strategiske effekter og andre milepæler kan være informasjon som en fornuftig investor vil benytte som del av sin investeringsbeslutning. Dette kan særlig gjøre seg gjeldende for utstedere som opererer innenfor forskning og utvikling, slik som Selskapet, ettersom det kan ta lang tid fra oppstarten av et prosjekt frem til produktene er produsert og genererer inntekter.

Selskapet har anført at formålet med meldingen var å annonsere Selskapets satsning for å skape interesse blant potensielle samarbeidsparter og fremtidige kunder og ikke å tilkjenne et prosjekt som skulle tilsi en reprising av Selskapets aksjer. Til dette ønsker børsen å understreke at det som er avgjørende for om noe utgjør innsideinformasjon er om de konkrete begivenhetene eller omstendighetene oppfyller vilkårene for dette, og at formålet med offentliggjøringen derfor er av underordnet betydning. Selskapets argumentasjon om at det er Selskapet som «skaper» nyheten og at dette tilsier at det ikke foreligger innsideinformasjon, finner børsen vanskelig å følge. Det er ikke slik at et forhold må være utløst av eksterne begivenheter eller inngåelse av avtaler med tredjeparter for å være egnet til å påvirke kursen. Også forhold som oppstår internt i en utsteder kan være forhold som en fornuftig investor vil benytte som del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning og således oppfylle vilkåret om å være egnet til å påvirke kursen.

At informasjonen var egnet til å påvirke kursen underbygges også av handelen i Selskapets aksjer etter offentliggjøring av informasjonen. Økningen i aksjekurs og handelsvolum er markant og viser med tydelighet at dette skyldes informasjonen fra Selskapet, og ikke er et mer tilfeldig utslag slik Selskapet mener kan forklare oppgangen. Oslo Børs viser i den forbindelse til at det ble omsatt aksjer for ca. NOK 60 millioner denne dagen, mens det til sammenlikning ble omsatt aksjer for NOK 6,6 millioner dagen før. Børsen vil også påpeke at aksjekursen også i dagene etter offentliggjøringen fortsatte å ligge over dette nivået, og steg henholdsvis 2,5 % og 2,1 % de neste to påfølgende dagene. Etter at Selskapets aksjekurs endte på NOK 101,5 den 24. november 2020, fortsatte aksjekursen å stige den påfølgende uken og endte på NOK 111,5 den 1. desember 2020 før Selskapet fikk sin første dag med nedgang i aksjekursen etter offentliggjøringen den 2. desember 2020 hvor aksjekursen endte på NOK 107,4.

Børsens hovedindeks, OSEBX, steg 1,94 % denne dagen, noe som i utgangspunktet kan ha bidratt til kursutviklingen. Oslo Børs mener dette likevel ikke kan være hovedårsaken til den kraftige kursoppgangen på 13,6 % eller økningen i handelsvolumet. Som nevnt ovenfor, fortsatte Selskapets aksjekurs å ligge over nivået som etablerte seg denne dagen i dagene etter offentliggjøringen. Videre synes ikke Selskapets aksjekurs å være sensitiv sett opp mot OSEBX, som underbygges av at OSEBX falt 1,68 % den 30. november 2020, mens Selskapet fortsatte den stigende trenden med en oppgang på 1,0 % denne dagen.

Selskapet har vist til at også andre børsmeldinger som har vært kategorisert som «Ikke-informasjonspliktig pressemelding» har gitt betydelig kursoppgang. I den forbindelse vil Oslo Børs påpeke at hverken kategorisering av melding eller kursoppgang i seg selv er avgjørende for om noe utgjør innsideinformasjon. En kursoppgang i etterkant av offentliggjøring kan derimot underbygge at informasjonen som offentliggjøres er egnet til å påvirke kursen.

Selskapet har fremhevet at kun én av seks analytikere som følger Selskapet justerte sitt kursmål i etterkant av offentliggjøringen, til tross for kursutviklingen på børsen. Børsen er enig i at dette kan være relevant, men vil understreke at slike kursmål er basert på den enkelte analytikers vurdering og normalt ikke er samsvarende med kursutviklingen i aksjen. Oslo Børs vil i den forbindelse påpeke at Pareto Securities økte kursmålet fra NOK 145 til NOK 155 og at dette var basert på Selskapets planer om å lansere Lysoveta i slutten av 2022. Økningen av kursmålet gjenspeilet ifølge Pareto den økte fremtidige inntjeningen og potensialet fra Lysoveta i eksisterende og nye markeder. Dette peker i retning av at forholdet var egnet til å påvirke kursen, selv om øvrige analytikere ikke endret sitt kursmål. Børsen vil for ordens skyld understreke at vilkåret om å være egnet til å påvirke kursen ikke innebærer at det konkrete kursutslaget må kunne innberegnes slik analytikere gjør i et kursmål, det er tilstrekkelig at en fornuftig investor vil benytte informasjonen som del av sin investeringsbeslutning, for eksempel ved å avstå fra å handle eller handle til annen kurs.

Oslo Børs finner etter dette at informasjonen om Selskapets lansering av Lysoveta som et nytt virksomhetsområde var opplysninger som en fornuftig investor ville benyttet som del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning, jf. vphl. § 3-2 (3).

Det siste vilkåret som må være oppfylt er at opplysningene ikke var offentlig tilgjengelige, jf. vphl. § 3-2 (1).

Selskapet har opplyst at publiserte patentsøknader er offentlige, og at fra Selskapet først innleverte patentsøknader i slutten av 2017 har enhver ved et enkelt internettsøk kunnet gjøre seg kjent med at Selskapet jobbet med å utvikle et LPC-produkt.

Oslo Børs finner ikke at dette innebærer at opplysningene om at Selskapet ville lansere Lysoveta som nytt virksomhetsområde var offentlig tilgjengelige. At utsteder har innlevert en patentsøknad gir ingen informasjon om hva konkret et eventuelt prosjekt hos innehaver eller hvor langt en utsteder har kommet i en eventuell prosess rundt dette.

Oslo Børs finner derfor at opplysningene om Selskapets lansering av Lysoveta ikke var offentlig tilgjengelige på tidspunktet hvor Oslo Børs senest mener det oppsto presise opplysninger som var egnet til å påvirke kursen, jf. § vphl. § 3-2 (1).

I henhold til det overnevnte er børsens konklusjon at opplysningene om Selskapets lansering av Lysoveta som et nytt virksomhetsområde utgjorde innsideinformasjon senest den 19. november 2020 kl. 23.24.

Selskapet har anført at det faktum at kun én av de analytikerne som følger Selskapet fant grunn til å heve kursmålet basert på meldingen synliggjør både hvor vanskelige vurderingene om innsideinformasjon er, og at den vurderingen Selskapet gjorde av innsidespørsmålet var forsvarlig.

Oslo Børs er enig i at vurderingene om hva som utgjør innsideinformasjon, kan være vanskelige og utfordrende. Børsen stiller derfor strenge krav til utstedernes kompetanse om regelverket og forutsetter at utstederne er organisert på en slik måte at de er i stand til å overholde børsens regelverk. Det følger av løpende forpliktelser punkt 2.3, jf. opptaksreglene punkt 2.3.1 (2) at Selskapet skal ha tilstrekkelig kompetanse til å til å tilfredsstillere kravene til korrekt og rettidig informasjonsgivning og -håndtering. Børsen stiller videre krav til at representanter fra Selskapets ledelse og styre i forbindelse med opptaket til handel deltar på introduksjonskurs hvor blant annet disse reglene blir gjennomgått.

Børsen mener at en svakhet ved Selskapets vurdering av spørsmålet om forholdet utgjorde innsideinformasjon som dokumentert den 18. november 2020, er at Selskapet synes å ha hatt et primært fokus på forhold som *ikke* var en del av opplysningene om lanseringen av Lysoveta som et nytt virksomhetsområde, fremfor å fokusere på de opplysningene som faktisk forelå om

forholdet og hva som ville bli kommunisert av Selskapet om dette. Nevnte vurdering fra Selskapet viser i hovedsak til forhold og momenter som Selskapet mente ikke forelå, som at det ikke ble opplyst om noen operasjonelle eller finansielle målsetninger fra Selskapet, at det ikke forelå nye samarbeidsavtaler, rammekontrakter e.l., at det ikke ville opplyses om noen konkret tidslinje for inntjening og at det ikke var en ekstern begivenhet som trigget nyheten.

Børsen vil i den forbindelse fremheve at det i vurderingen av om noe utgjør innsideinformasjon er viktig at det foretas en helhetsvurdering av forholdene og situasjonen som faktisk foreligger og om disse opplysningene oppfyller vilkårene for å utgjøre innsideinformasjon, noe som synes å mangle i Selskapets vurdering. Oslo Børs er som gjennomgått ovenfor uenig i Selskapets vurdering og tilnærming til spørsmålet av om forholdet utgjorde innsideinformasjon og finner at Selskapet ikke har gjort en forsvarlig vurdering av dette.

Ettersom Selskapet mener at lanseringen av Lysoveta som nytt virksomhetsområde ikke utgjorde innsideinformasjon, ble det heller ikke truffet beslutning om utsatt offentliggjøring. Børsen vil av denne grunn ikke gå nærmere inn på om vilkårene for utsatt offentliggjøring kunne vært oppfylt på tidspunktet innsideinformasjon oppsto den 19. november 2020.

Hovedregelen er at innsideinformasjon som direkte angår utstederen skal offentliggjøres uoppfordret og umiddelbart, jf. Løpende forpliktelser punkt 3.1.1 (1). Opplysningene om Selskapets lansering av Lysoveta som nytt virksomhetsområde ble ikke offentlig tilgjengelig før Finansavisens artikkel ble offentliggjort kl. 08.00. Som nevnt ble Selskapets børsmelding ikke offentliggjort før kl. 08.10. Dette innebærer en forsinkelse på nærmere fire dager.

Oslo Børs' konklusjon er dermed at Selskapet har brutt Løpende forpliktelser punkt 3.1.1 (1) ved ikke å ha uoppfordret og umiddelbart offentliggjort opplysningene om Selskapets lansering av Lysoveta etter at dette oppsto senest den 19. november 2020 kl. 23.24.

6.2 Opplysningsplikten til Oslo Børs

Spørsmålet under dette punktet er om Selskapet har brutt opplysningsplikten til Oslo Børs i forbindelse med børsens informasjonsinnhenting om forholdet.

Regelen om opplysningsplikt til Oslo Børs er inntatt i Løpende forpliktelser punkt 2.5 (4) og oppstiller et krav om at selskapene på forespørsel skal gi Oslo Børs all informasjon som børsen anser nødvendig for å overvåke at opptaket til handel og regelverket er oppfylt.

Hvilken informasjon som skal fremlegges til børsen begrenser seg til det som er nødvendig for Oslo Børs' vurdering i det enkelte tilfelle. Kravet til nødvendighet må anses å henvise til en forholdsmessighetsvurdering hvor også utstедers lojalitetsplikt overfor børsen vil måtte hensyntas. Oslo Børs skal i henhold til fremsatte forespørsler overfor utstederen gis relevante, korrekte og helhetlige opplysninger som gjør Oslo Børs i stand til å gjøre en vurdering av sakens faktiske forhold og om lovens og børsens regelverk er overholdt.

Selskapets redegjørelse til Oslo Børs datert 26. november 2020 gir en svært overordnet beskrivelse av prosessen som ledet frem til offentliggjøringen av meldingen den 24. november 2020. I børsens henvendelser av 2. desember 2020 og 8. januar 2021 ble det etterspurt nærmere informasjon om beslutningsprosessen frem til offentliggjøringen av Lysoveta som nytt virksomhetsområde for Selskapet.

I redegjørelsene til Finanstilsynet gir Selskapet mer informasjon om de ulike delene av prosessen som har vært sentrale i Selskapets arbeid med LPC-prosjektet frem til lanseringen av Lysoveta. Børsen vil her særlig bemerke at Selskapet ikke ga Oslo Børs noen informasjon om inngåelsen av lisensavtalen med UIC eller prosessen som ledet frem til dette.

[REDACTED]

Selskapet har også utelatt flere opplysninger til Oslo Børs om beslutningsprosessen som ledet frem til offentliggjøringen, sammenliknet med det som ble gitt av informasjon om dette til Finanstilsynet. Dette til tross for at Oslo Børs sendte to etterfølgende henvendelser til Selskapet med oppfølgingsspørsmål om beslutningsprosessen. I Selskapets svar til Oslo Børs er det ikke opplyst om prosjektgruppens beslutning den 6. august 2020 om å lansere det nye virksomhetsområdet gjennom en pressemelding, slik opplyst om til Finanstilsynet i redegjørelsen av 19. februar 2021. I Selskapets besvarelser til Oslo Børs er det heller ikke opplyst om presentasjonen for Selskapets to styremedlemmer den 17. november 2020,

[REDACTED]

Børsen kan heller ikke her se at det foreligger noen gode grunner til at Selskapet ikke skulle gi tilsvarende opplysninger til Oslo Børs, særlig tatt i betraktning at børsen sendte to etterfølgende henvendelser til Selskapet med oppfølgingsspørsmål om beslutningsprosessen.

Oslo Børs ønsker i den forbindelse å understreke viktigheten av at utstederne gir relevante og fullstendige opplysninger på forespørslene fra Oslo Børs. En overordnet beskrivelse kan gi inntrykk av at en hendelse eller prosess er mindre omfattende enn det som faktisk er tilfelle. Når en utsteder skal gi opplysninger til Oslo Børs, er det sentralt for utstederne å ta i betraktning at det er Selskapet selv, som sitter med det fullstendige informasjonsbildet, og som må besørge at nødvendig informasjon forelegges Oslo Børs. Børsen vil i den forbindelse fremholde at børsen vanskelig kan etterspørre mer informasjon om noe Oslo Børs ikke vet foreligger.

Selskapet har anført at de oppfattet kommunikasjonen å være av rutinemessig karakter, i e-postformat og med korte svarfrister, og at de besvarte henvendelsen med det de anså som et tilstrekkelig detaljeringsnivå. Oslo Børs finner ikke grunn til å legge vekt på dette. Selskapets forpliktelse til å besvare børsens henvendelser, er ikke avhengig av hvordan henvendelsen oppfattes med henblikk på om den er rutinemessig eller mer spesifikk. Oslo Børs skal uavhengig av dette motta nødvendig informasjon for å kunne ta stilling til om den aktuelle utstederen har overholdt regelverket.

Oslo Børs stiller seg under enhver omstendighet også tvilende til Selskapets anførsel om at de oppfattet henvendelsen som rutinemessig. Børsens henvendelse viste særskilt til børsmeldingen og kursutslaget denne medførte, og Selskapets kategorisering av meldingen hadde allerede vært gjenstand for medieoppmerksomhet. Børsens henvendelse viste også til nyhetsartikkelen på Finansavisens nettsider med overskriften «Dette er det største som har skjedd oss».

Når det gjelder anførselen om at børsens frister var korte, vil Oslo Børs understreke at Selskapet ved første henvendelse fra Oslo Børs ble gitt en frist på fem dager, men at Selskapet svarte allerede dagen etter. At Selskapet ikke benyttet tiden frem til fristen utløp, eller ba om en fristutsettelse hvis det var behov for dette, er Selskapets eget ansvar. At det ble gitt en frist på to dager i andre henvendelse fra Oslo Børs må sees i sammenheng med Selskapets begrensede svar på første henvendelse og at andre henvendelse var avgrenset til et oppfølgingsspørsmål og etterspørsel av dokumentasjon. I siste henvendelse ble det gitt en svarfrist på fem dager, og Selskapet besvarte henvendelsen dagen før fristen.

At Oslo Børs' henvendelser er per e-post finner Oslo Børs også uten betydning for Selskapets opplysningsplikt til Oslo Børs. Alle forespørsler fra Oslo Børs sendes per e-post og dette kan ikke tolkes som at besvarelsen ikke skal være utfyllende om de forhold det etterspørres

informasjon om. Børsen ønsker i den forbindelse å påpeke at Oslo Børs og Finanstilsynet hadde tilnærmet samme spørsmål om Selskapet kunne gi informasjon om prosessen som ledet frem til offentliggjøringen av børsmeldingen om lanseringen av Lysoveta og at formatet på henvendelsen ikke skal være av betydning for besvarelsens innhold.

Selskapets besvarelser på børsens henvendelser sammenliknet med Selskapets redegjørelse til Finanstilsynet bærer etter Oslo Børs vurdering preg av at Selskapet ikke har tatt børsens henvendelser på tilstrekkelig alvor. Børsen kan vanskelig se at det foreligger gode grunner for at Selskapet har utelatt informasjon om lisensavtalen med UIC og sentrale punkter i beslutningsprosessen som ledet frem til offentliggjøringen av Lysoveta som nytt virksomhetsområde.

Selskapet har i sine kommentarer til forhåndsvarselet opplyst at det med hensyn til omfang er forskjell mellom svarene til Oslo Børs og Finanstilsynet. Selskapet beklager om det er skapt grunnlag for et inntrykk av at Selskapet ikke tok børsens henvendelser på tilstrekkelig alvor, og kan i ettertid se at Selskapet burde ha utarbeidet mer detaljerte redegjørelser og om nødvendig bedt om forlengede svarfrister.

Selv om Selskapet tar selvkritikk på at redegjørelsene burde vært mer utdypende, kan Selskapet ikke se at de ovennevnte forhold representerer brudd på opplysningsplikten i Løpende forpliktelser punkt 2.5 (4). Selskapet viser i den forbindelse til at de hverken har unnlatt av å svare på børsens spørsmål eller gitt uriktige opplysninger, men kun utarbeidet mindre omfattende og detaljerte redegjørelser enn det Selskapet burde ha gjort. Selskapet mener derfor forholdet er utenfor opplysningspliktens kjerne.

Børsen er ikke enig i at opplysningspliktens kjerne er begrenset til unnlattelse av å svare på børsens spørsmål eller å gi uriktige opplysninger. Ordlyden i bestemmelsen viser til at utstederne skal gi Oslo Børs all informasjon som børsen anser nødvendig for å overvåke at opptaket til handel er i samsvar med gjeldende regelverk. Oslo Børs har i foreliggende sak vist til konkrete forhold som børsen mener skulle vært forelagt Oslo Børs på børsens forespørsler, og som børsen mener er nødvendige for vurderingen av om Selskapet har overholdt børsens regelverk. Dette knytter seg som nevnt til opplysningene om lisensavtalen med UIC, prosjektgruppens beslutning den 6. august 2020 og presentasjonen for to styremedlemmer i Selskapet den 17. november 2020.

Selskapet viser videre til at det etter legalitetsprinsippet kreves hjemmel i lov for å ilegge overtredelsesgebyr. Etter hva Selskapet kan se har departementet ikke benyttet sin adgang til å fastsette slik hjemmel for operatør av multilateral handelsfasilitet, jf. verdipapirhandelloven § 9-30a, noe som også tilsier at overtredelsesgebyr på grunnlag av Løpende forpliktelser må forbeholdes klare brudd i kjernen av reglens virkeområde.

Børsen er for øvrig ikke uenig i at det etter legalitetsprinsippet kreves hjemmel i lov for å ilegge overtredelsesgebyr, men vil for ordens skyld understreke at dette knytter seg til offentlige myndigheters ileggelse av sanksjon. Når børsen treffer beslutning om ileggelse av overtredelsesgebyr i foreliggende sak, er dette ikke i egenskap av offentlig myndighet. Børsen er derimot enig i at regelverket på Euronext Growth også i slike tilfeller skal være tydelig og klart, slik at det er forutsigbart at sanksjoner kan ilegges. Som nevnt ovenfor mener Oslo Børs derimot at Selskapets brudd på opplysningsplikten i foreliggende sak er et klart brudd på opplysningsplikten og også innenfor kjernen av regelens virkeområde. Det vises i den forbindelse til drøftelsen ovenfor.

Oslo Børs finner etter dette at Selskapets unnlattelse av å gi Oslo Børs informasjon om prosessen med UIC og nevnte punkter i beslutningsprosessen i Selskapet rundt offentliggjøringen av Lysoveta i forbindelse med børsens forespørsler utgjør et brudd på Selskapets opplysningsplikt til Oslo Børs.

Under enhver omstendighet skulle Selskapet på eget initiativ oversendt en kopi av redegjørelsen fra Finanstilsynet, eller tilsvarende informasjon om overnevnte forhold, til Oslo Børs, da denne ble utarbeidet. Oslo Børs vil i den forbindelse fremheve at Selskapet på dette tidspunktet var klar over at børsens behandling av forholdet ikke var avsluttet, ettersom Selskapet ved flere anledninger hadde spurt Oslo Børs om dette, senest i forbindelse med Selskapets søknad om overføring fra Euronext Growth til Oslo Børs i 1. kvartal 2021.

Selskapet har videre opplyst at de ikke oppfattet at det kunne være naturlig å kopiere Oslo Børs inn på korrespondansen med Finanstilsynet eller å ettersende den til Oslo Børs. Brevene til Finanstilsynet synliggjør imidlertid etter Selskapets vurdering at Selskapet ikke har hatt noe å skjule i prosessen, men tvert om har ønsket å være helt åpen og transparent. På denne bakgrunn finner Selskapet det svært uheldig at Oslo Børs anser informasjonen fra Selskapet som utilfredsstillende og beklager dette overfor Oslo Børs.

Oslo Børs konklusjon er under dette at Selskapet har brutt opplysningsplikten til Oslo Børs, jf. Løpende forpliktelser punkt 2.5 (4).

6.3 Deling av innsideinformasjon med journalister

Videre mener børsen at Selskapet heller ikke hadde anledning til å dele innsideinformasjon med journalister ettersom disse ikke er å anse som «vedkommende» i henhold til Løpende forpliktelser punkt 3.1.3 og ikke har et saklig velbegrunnet behov for slike opplysninger. Oslo Børs har tidligere gitt kritikk i tilsvarende saker, se blant annet sak av 17. juni 2020 (SoftOx Solutions) og brev av 6. juni 2018 (Element ASA)²⁶.

I foreliggende sak har Selskapet opplyst at de delte informasjonen om offentliggjøringen av Lysoveta med Finansavisen den 24. november 2020 ca. kl. 7.15. Som nevnt ovenfor ble Finansavisens artikkel offentliggjort kl. 8.00, mens Selskapets børsmelding om forholdet først ble offentliggjort kl. 8.10. At Finansavisen endte opp med å offentliggjøre informasjonen før børsmeldingen, underbygger at deling av innsideinformasjon i forkant av offentliggjøring kan ha svært uheldige konsekvenser.

Oslo Børs' vurdering er at Selskapets deling av innsideinformasjonen med journalister utgjør et brudd på Løpende forpliktelser punkt 3.1.3 (1).

6.4 Særlig om Selskapets samtaler med Oslo Børs den 18. november og senere fremstillinger av dette fra Selskapet

Oslo Børs ønsker å knytte noen bemerkninger til Selskapets fremstilling av samtalen med Oslo Børs den 17. november 2020. Bakgrunnen for dette er at Selskapet ved flere anledninger har vist til denne samtalen, både i media og til Finanstilsynet, på en måte som ikke reflekterer de faktiske forhold. Videre mener Oslo Børs at Selskapets uttalelser underbygger at Selskapet ikke har tatt innover seg de forpliktelser som påhviler Selskapet som en utsteder som er tatt opp til handel på børsens markedsplasser.

Den første gangen Oslo Børs reagerte på Selskapets uttalelser om telefonsamtalene med børsen, var dagen etter at Selskapet offentliggjorde børsmeldingen. Oslo Børs blant annet ble fremlagt følgende uttalelse fra Selskapet fra DN til kommentar «*På forhånd hadde vi konferert med Oslo Børs, som gjorde oss trygge i vår konklusjon om at meldingen ikke møtte kriteriene for innsideinformasjon.*»

Oslo Børs valgte å ikke kommentere på dette i pressen, men tok direkte kontakt med Selskapet og påpekte at dette kunne etterlate et inntrykk av at Oslo Børs hadde gitt en form for forhåndsavklaring til Selskapet om at forholdet ikke utgjorde innsideinformasjon. Børsen understreket overfor Selskapet at vurderingen av om et forhold utgjør innsideinformasjon og

²⁶ Vedtak og uttalelser 2018 s. 117 flg.

Selskapets forpliktelser i den forbindelse er et ansvar som påhviler Selskapet. Videre fremhevet Oslo Børs at børsen generelt, og heller ikke i foreliggende sak, gjorde noen forhåndsgodkjennelse av dette.

I etterkant av denne skriftlige henvendelsen ringte Selskapet til Oslo Børs.

[REDACTED] Børsen oppfordret Selskapet til å få rettet uttalelsen før saken kom på trykk. Dette ble ikke gjort og saken ble tilgjengelig på DNs nettsider senere samme dag. Da Oslo Børs gjorde Selskapet oppmerksom på dette, beklaget de at dette ikke hadde blitt rettet opp.

Til tross for dette, registrerte børsen at Selskapet i henvendelsen til Finanstilsynet av 19. februar igjen viste til samtalen med Oslo Børs den 17. november som følger: «[REDACTED] drøftet dette spørsmålet med Oslo Børs ved to anledninger, senest 17. november 2020, og oppfattet samtalene som at børsen ikke hadde innsigelser mot vår vurdering om at dette ikke var innsideinformasjon.»

Oslo Børs konfronterte Selskapet med dette i henvendelse av 9. april 2021²⁷. I sin tilbakemelding til Oslo Børs av 15. april 2021 erkjente Selskapet at fremstillingen i media ble uriktig og har beklaget dette overfor Oslo Børs. Selskapet opprettholdt derimot at fremstillingen til Finanstilsynet er riktig. I den forbindelse opplyste Selskapet til Oslo Børs at de var innforstått med at ansvaret for innsidevurderingene påhvilde Selskapet alene, men oppfattet samtalene slik at børsen ikke hadde fremmet innsigelser mot den vurdering Selskapet presenterte. Videre opplyste Selskapet at de refererte til sin oppfatning av samtalene og at aldri var Selskapets intensjon å tilskrive børsen en større rolle i prosessen.

Oslo Børs vil understreke at heller ikke opplysningen til Finanstilsynet er en korrekt gjengivelse av telefonsamtalene mellom Selskapet og Oslo Børs den 17. november. Utover at Selskapet opplyste at de hadde tenkt å bruke kategorien «Ikke-informasjonspliktig pressemelding», ga Selskapet ingen nærmere begrunnelse for dette. Det ble i samtalen ikke gitt en presentasjon eller redegjørelse til Oslo Børs om hvorfor Selskapet mente forholdet ikke utgjorde innsideinformasjon, slik Selskapet hevder i sin korrespondanse med Finanstilsynet og Oslo Børs. Basert på samtalen forsto Oslo Børs det heller som at Selskapet ikke hadde foretatt en slik vurdering, og Oslo Børs oppfordret Selskapets innringer til at Selskapet burde foreta en slik vurdering og også at innringer burde undersøke om dette hadde blitt gjort. Børsen forstår at Selskapet fulgte denne oppfordringen og viser til Selskapets vurdering av om forholdet utgjorde innsideinformasjon i intern e-post av 18. november 2020, dagen etter telefonsamtalene med Oslo Børs.

I samtalene var det heller ikke slik at Oslo Børs veiledet eller pekte i retning av at forholdet ikke utgjorde innsideinformasjon, slik overnevnte uttalelser fra Selskapet kan tilsi. Som nærmere beskrevet under punkt 0 forsto Oslo Børs det derimot som at Selskapet helte i retning av at forholdet utgjorde innsideinformasjon etter den første samtalen med børsen og derfor fulgte opp da det ikke kom en børs melding om dette samme ettermiddag slik Selskapet opprinnelig skisserte.

At Selskapet derfor ved to anledninger fremstiller saken om at Oslo Børs har gitt en form for tilslutning til at forholdet ikke utgjorde innsideinformasjon, finner Oslo Børs svært alvorlig. Både fordi dette er en feil gjengivelse av samtalene med Oslo Børs, men også fordi det underbygger at Selskapet ikke tar sitt eget ansvar for disse vurderingene på tilstrekkelig alvor.

Selskapet har vist til at det ikke var deres intensjon å tilskrive børsen en større rolle i prosessen. Oslo Børs kan vanskelig se at dette ikke var Selskapets intensjon. Oslo Børs viser i den forbindelse til at Selskapet ved flere medie henvendelser etter annonseringen viste til at de

²⁷ Se Vedlegg 14

hadde hatt samtaler med Oslo Børs rundt kategoriseringen av meldingen. At Selskapet også etter at Oslo Børs hadde reagert på dette, fortsatte å bruke Selskapets samtaler med børsen som et argument til støtte for Selskapets vurdering av at forholdet ikke utgjorde innsideinformasjon, er noe børsen finner svært alvorlig.

[REDACTED] Selskapet har fremhevet at dette er deres ansvar, og beklaget overfor Oslo Børs. Selskapet har opplyst at de har tatt grep for å sikre at noe tilsvarende ikke skal skje igjen.

6.5 Børsens konklusjon og avsluttende bemerkninger

Oslo Børs arbeider løpende med utstedernes etterlevelse av informasjonsplikten på børsens markedsplasser. Dette er et prioritert arbeid og vurderes av børsen som viktig for å ivareta markedsplassenes integritet. Et velfungerende verdipapirmarked kjennetegnes av at alle markedsaktører har tilgang på lik informasjon fra utstederne på samme tidspunkt slik at de ulike investeringsbeslutningene treffes på likt grunnlag. Dette bidrar til en markedsriktig prising av de aktuelle finansielle instrumentene.

Utstedernes informasjonshåndtering er av avgjørende betydning for integriteten til børsens markedsplasser. Langsiktige konsekvenser av svekket integritet kan være redusert tilgang på risikokapital, eventuelt tilgang til risikokapital til en høyere kostnad for selskapene. Følgelig prioriterer Oslo Børs å følge opp utstederne når det er mistanke om at innsideinformasjon ikke er håndtert i tråd med regelverket.

Børsens oppfølging av mulige brudd på regelverket er derfor høyt prioritert hos Oslo Børs, noe som fordrer en høy grad av tillit mellom utstederne og Oslo Børs, og at Oslo Børs får relevante og fullstendige opplysninger fra utstederne ved undersøkelse av slike forhold slik at det foreligger et tilstrekkelig grunnlag for å gjøre en korrekt vurdering av saken.

Oslo Børs kan ilegge overtredelsesgebyr for vesentlige brudd på reglene for Euronext Growth, herunder Selskapets løpende informasjonsplikt. Det følger av Løpende forpliktelser punkt 12.3 (3) nr. 2 at overtredelsesgebyr maksimalt kan utgjøre NOK 1 000 000 for hver overtredelse som kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr, og at det ved utmålingen av overtredelsesgebyr skal vektlegges Selskapets markedsverdi og økonomiske stilling, samt overtredelsens alvor og karakter for øvrig.

Oslo Børs konklusjon er at Selskapet har brutt Løpende forpliktelser punkt 3.1.1 om informasjonsplikt om innsideinformasjon og opplysningsplikten til Oslo Børs i Løpende forpliktelser punkt 2.5 (4). Videre er børsen konklusjon at disse bruddene både hver for seg og samlet anses som vesentlige.

Oslo Børs mener Selskapet har opptrådt uaktsomt ved at innsideinformasjonen ikke har blitt offentliggjort rettidig og at Selskapet har brutt opplysningsplikten til Oslo Børs. Informasjonsplikt om innsideinformasjon er en av de mest sentrale reglene for en utsteder tatt opp til handel på børsens markedsplasser. Videre er det en forutsetning for å være tatt opp til handel på børsens markedsplasser at Oslo Børs kan ha tillit til at utstederne gir børsen de opplysninger som er nødvendige for at Oslo Børs kan vurdere om den relevante utstederen har opptrådt i tråd med regelverket.

Det er Selskapets styre og ledelse som er ansvarlig for at Selskapet har tilstrekkelig kompetanse og er organisert på en slik måte at innsideinformasjon behandles i henhold til de regler som gjelder for dette og offentliggjøres rettidig. Det samme gjelder øvrige deler av børsens regelverk, herunder opplysningsplikten til Oslo Børs. Oslo Børs kan ikke se at det

foreligger noen unnskyldningsgrunner for at Selskapet ikke har overholdt nevnte regler. Oslo Børs finner etter dette at vilkårene for ileggelse av overtredelsesgebyr er oppfylt.

Ved utmålingen av overtredelsesgebyret skal det blant annet lagt vekt på overtredelsens alvor og karakter. Oslo Børs anser som nevnt bruddene som alvorlige, og det er tale om to sentrale utstederforpliktelser. Når det gjelder informasjonsplikten, anser børsen det skjerpene at det er foretatt en uriktig vurdering av om forholdet utgjør innsideinformasjon, og det ikke utelukkende knytter seg til en forsinket offentliggjøring av opplysningene. Ved at innsideinformasjon ikke blir korrekt identifisert som dette, har Selskapet ikke opprettet innsidelister om forholdet eller sørget for å følge kravene til håndtering av slik informasjon. Dette innebar at Finansavisen fikk tilgang på innsideinformasjon i forkant av offentliggjøringen til markedet, som igjen medførte at informasjonen ble tilgjengelig i media før den ble bredt distribuert av Selskapet gjennom børsmeldingen.

Bruddet på opplysningsplikten er etter børsens vurdering også alvorlig, ettersom opplysninger som var nødvendige for børsens vurdering av saken ikke var inntatt i Selskapets besvarelser til Oslo Børs og dermed påvirket saksbehandlingsprosessen. Børsen finner det skjerpene at et av forholdene som ikke ble opplyst til børsen knyttet seg til en omstendighet som var sentral i prosessen som ledet frem til offentliggjøringen av Lysoveta, samt at det ble utelatt informasjon om beslutningsprosessen i Selskapet til tross for to oppfølgingsspørsmål fra Oslo Børs om dette.

Ved utmålingen av størrelsen på overtredelsesgebyret ser Oslo Børs også hen til tidligere saker. Det er et begrenset antall sammenliknbare saker.

Sino Agro Food Inc. ble i november 2018 ilagt et overtredelsesgebyr på NOK 700 000 som følge av brudd på blant annet informasjonsplikten om innsideinformasjon. Her var forsinkelsen av offentliggjøringen av innsideinformasjonen mer omfattende og børsen anser saken å være av høyere alvorlighetsgrad enn foreliggende sak.

Lavo.tv AS ble i juni 2019 ilagt et overtredelsesgebyr på NOK 300 000 for brudd på blant annet informasjonsplikten. I saken mot Lavo.tv ble det ved utmålingen av overtredelsesgebyret derimot lagt vekt på i formidlende retning at selskapet hadde begrensede likvide midler og lav markedsverdi. I foreliggende sak anser Oslo Børs at Selskapet ikke har en økonomisk stilling eller markedsverdi som innebærer at dette skal hensyntas i formidlende retning ved utmålingen av overtredelsesgebyret, noe som gjør det vanskelig å sammenlikne sakene.

SoftOx Solutions ble i september 2019 ilagt et overtredelsesgebyr på NOK 150 000 som følge av brudd på informasjonsplikten om innsideinformasjon. Forsinkelsen av offentliggjøringen av innsideinformasjonen var derimot mindre enn i foreliggende sak og det var heller ikke uomtvistet at informasjonen utgjorde innsideinformasjon.

Selskapet har opplyst at selv om de har vurdert enkelte forhold noe annerledes enn Oslo Børs, er det viktig for Selskapet å ha et godt tillitsforhold til investormarkedet og Oslo Børs, og at de vil respektere børsens endelige vurderinger i saken. Selskapet har også opplyst at de allerede har innskjerpet sine rutiner for å unngå å komme i liknende situasjoner i fremtiden. Oslo Børs tar dette til etterretning.

Etter en samlet vurdering har Oslo Børs besluttet å ilegge Selskapet et overtredelsesgebyr på NOK 350 000 for bruddet på informasjonsplikten og NOK 150 000 for bruddet på opplysningsplikten.

Oslo Børs har den 19. august 2021 truffet følgende beslutning:

«For vesentlig brudd på plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon til markedet etter Løpende forpliktelser punkt 3.1.1 (1), ilegges Aker BioMarine ASA et overtredelsesgebyr på NOK 350 000, jf. Løpende forpliktelser punkt 12.3 (2) og (3).

For vesentlig brudd på opplysningsplikten til Oslo Børs etter Løpende forpliktelser punkt 2.5 (4), ilegges Aker BioMarine ASA et overtredelsesgebyr på NOK 150 000, jf. Løpende forpliktelser punkt 12.3 (2) og (3).»

3.2.9 Lifecare AS - Vedtak om endring av beslutning av 5. oktober, 03.12.2021 og opprinnelig beslutning om overtredelse av informasjonsplikten, 05.10.2021

Beslutning fra Oslo Børs om å oppheve tidligere beslutning om å ilegge Lifecare AS, tatt opp til handel på Euronext Growth, et overtredelsesgebyr på NOK 100 000 etter Løpende forpliktelser punkt 12.3 (2) og (3). Selskapet ble opprinnelig 5. oktober 2021 ilagt gebyret som følge av brudd på plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon til markedet ved å ikke offentliggjøre deltakelse i et forskningsprosjekt da prosjektdeltakerne inngikk en samarbeidsavtale som utløste prosjektfinansiering fra EU. Etter klage på beslutningen vurderte børsen de nye opplysningene og anførselene som selskapet presenterte gjennom klagen og konkluderte med at det ikke forelå innsideinformasjon etter at EU kommisjonen hadde offentliggjort informasjon om prosjektet. Selskapet hadde derfor ikke overtrådt informasjonsplikten og vedtaket om overtredelsesgebyr ble av den grunn opphevet.

Innledning og sammendrag

Lifecare AS ("**Selskapet**") ble tatt opp til handel på Euronext Growth Oslo (tidl. Merkur Market) 10. juli 2018. Den 5. oktober 2021 vedtok Oslo Børs å ilegge Selskapet overtredelsesgebyr som følge av brudd på informasjonsplikten:

"For vesentlig brudd på plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon til markedet etter løpende forpliktelser punkt 3.1.1 (1), ilegges Lifecare AS et overtredelsesgebyr på NOK 100 000, jf. Løpende forpliktelser punkt 12.3 (2) og (3)."

Oslo Børs vurderte at Selskapet brøt informasjonsplikten ved å ikke offentliggjøre sin deltakelse i et forskningsprosjekt da prosjektdeltakerne inngikk en samarbeidsavtale som utløste prosjektfinansiering fra EU. Selskapet er eneste kommersielle aktør i prosjektet, og de vil få en attraktiv posisjon når prosjektet skal kommersialiseres. Finansieringen innebar økt sannsynlighet for gjennomføring av prosjektet og for Selskapets attraktive posisjonering. Børsen mente at deltakelsen i prosjektet utgjorde innsideinformasjon da samarbeidsavtalen ble inngått 21. september 2020. Selskapet offentliggjorde informasjonen først i media 2. oktober og i børsmelding 5. oktober 2020. Begrunnelsen for børsens beslutning er vedlagt i sin helhet.

Børsens beslutning bygget på et faktum som var basert på opplysninger fra Selskapet. Det har vært gjennomført kontradiksjon, ved at Selskapet mottok varsel om vedtak med anmodning om å komme med bemerkninger, uten at vesentlige nye momenter ble fremsatt.

Selskapet har i brev av 21. oktober 2021 ("**Klagen**") framsatt klage over vedtaket. I klagen fremkommer nye opplysninger om de faktiske omstendighetene som er egnet til å endre sakens konklusjon. Selskapet har bedt om at beslutningen av 5. oktober 2021 omgjøres som følge av nye opplysninger.

Børsen har på grunnlag av Klagen vurdert saken på nytt og kommet til at vedtaket av 5. oktober 2021 oppheves.

Rettslig grunnlag

Omstendighetene i saken skjedde i perioden mai- oktober 2020. Da var Selskapet underlagt Løpende forpliktelser for selskaper tatt opp til handel på Merkur Market ("**Løpende forpliktelser**"). Alle referanser til hjemler i børsens beslutning om å ilegge overtredelsesgebyr gjelder til dette regelverket. Klagen behandles etter samme regelverk.

Veiledningen til Løpende forpliktelser pkt. 12.3 fastsetter at utstedere har klageadgang til klagenemnden på bl.a. beslutninger om overtredelsesgebyr for brudd på løpende forpliktelser.

I henhold til Løpende forpliktelser pkt. 12.3 (4) skal selskap som ilegges overtredelsesgebyr ha skriftlig underretning om beslutningen og begrunnelsen. Det skal opplyses om adgangen til å klage, klagefrist og fremgangsmåten. Dette ble ivaretatt i børsens oversendelse til Selskapet 6. oktober 2021.

Klagen skal i første omgang vurderes av Oslo Børs. Dersom Oslo Børs ikke imøtekommer klagen skal den oversendes klagenemnden for behandling.

Proessen som ledet til beslutning om overtredelsesgebyr

Det var kontakt mellom Selskapet og børsen på e-post og tapet telefon i dagene før Selskapet offentliggjorde den aktuelle informasjonen i saken. Dette er beskrevet nærmere i overtredelsessaken, jf. Vedlegg 1. Faktum som børsens beslutning bygget på var basert på denne dialogen, samt Selskapets e-post av 18. november 2020 som besvarte børsens forespørsel om informasjon av 10. november 2020.

Forhåndsvarsel om børsens vedtak ble sendt på kontradiksjon til Selskapet 9. juli 2021 med svarfrist 9. august 2021. Kun ett vedlegg, kopi av det aktuelle medieoppslaget, var vedlagt forhåndsvarselet. Selskapet responderte aldri på børsens forhåndsvarsel, men av hensyn til forsvarlig saksbehandling inviterte børsen Selskapet til å komme med kommentarer etter fristens utløp. Selskapets kommentarer til forhåndsvarselet ble mottatt 17. august, og de ble innarbeidet i børsens beslutningsgrunnlag. De nye opplysningene som Selskapet har fremsatt i klagen var ikke nevnt i Selskapets merknader til forhåndsvarselet.

Børsen besluttet å ilegge overtredelsesgebyret 5. oktober 2021. Vedtaket ble kommunisert til Selskapet pr. telefon og e-post og det skriftlige vedtaket, inkludert alle vedlegg, ble oversendt Selskapet neste dag. Vedleggene bestod av e-poster mellom børsen og Selskapet, den aktuelle børsmeldingen og medieoppslaget som saken handlet om, samt to lydfiler fra telefonsamtaler mellom Selskapet og børsen. Den 7. oktober 2021 offentliggjorde børsen en børsmelding om beslutning om overtredelsesgebyr.

Klagen

Klagen ble mottatt 21. oktober 2021, innenfor klagefristen. I klagen anmoder Selskapet at børsens beslutning av 5. oktober 2021 oppheves.

Selskapet har informert om at børsens oversendelse av beslutningen om overtredelsesgebyr hadde vedlegg som inkluderte informasjon som ikke var kjent for Selskapets nåværende administrasjon.

Klager anfører at innholdet i medieoppslagene i saken 2. og 3. oktober og i børsmeldingen 5. oktober 2020 ikke utgjorde innsideinformasjon. Selskapet hevder at selve offentliggjøringen dermed ikke har vært i strid med deres løpende informasjonsplikt.

I klagen gjøres det rede for at en av deltagerne i forskningsprosjektet har rollen «*Coordinator*», mens øvrige prosjektdeltakere, inkludert Selskapet, er «*Beneficiaries*». Grunnlaget for EUs finansielle støtte til prosjektet er «*Grant Agreement*» mellom EU kommisjonen og prosjektets Coordinator, signert 28. mai 2020. Grant Agreement omfatter samtlige prosjektdeltakere og ble formelt tiltrådt av Lifecare samme dag med signering av «*Accession Form*» med ordlyden:

"By signing this Accession form, the beneficiary accepts the grant and agrees to implement it in accordance with the Agreement, with all the obligations and conditions it sets out".

Etter at alle prosjektdeltakere hadde tiltrådt avtalen offentliggjorde EU kommisjonen en beskrivelse av prosjektet, den finansielle støtten og deltagerne i primo juni 2020 på nettsidene til EU organet Cordis.

Som nevnt var det kontakt på telefon og e-post mellom børsen og Selskapet før informasjonen i saken ble offentliggjort i media og i børsmelding. Lydfilene fra samtalen var vedlagt børsens endelige beslutning i saken. Klagen beskriver at det i samtalen ble lagt for liten vekt på at informasjonen om prosjektet og EU støtten var gjort offentlig tilgjengelig allerede i juni 2020. Klager mener også at det har vært en misforståelse i de samme samtalen om at den inngåtte Consortium avtalen i september 2020 var avgjørende for EUs støtte til prosjektet. Klagen beskriver at diskusjonen mellom Selskapet og børsen raskt tok retning av om øvrige vilkår i definisjonen av insideinformasjon var til stede, uten at kjernes spørsmålet om offentlig tilgjengelighet ble tilstrekkelig vurdert. Selskapet mener dette ledet til en forvirrende og uklar basis for senere diskusjon som først har blitt tydelig for Selskapet etter børsens beslutning.

I Klagen beskriver Selskapet sin håndtering av prosessen etter tiltredelsen av Grant Agreement som uoversiktlig og til dels rotete. Selskapet tar også ansvaret for prosess og informasjonsflyt til Oslo Børs. Det innrømmes også at deres informasjon tidvis har vært preget av uriktig forståelse av gjeldene regelverk. Klagen presiserer samtidig at Selskapet var tydelig i telefonsamtalene med børsen på at informasjonen i saken allerede var offentlig tilgjengelig gjennom EU da Selskapet offentliggjorde informasjonen i media og i børsmelding tidlig i oktober 2020.

I Klagen påpekes det at et av vilkårene i definisjonen av insideinformasjon er at den aktuelle informasjonen ikke er offentlig tilgjengelig. Selskapets forståelse er at informasjon som er gjort offentlig tilgjengelig, uten en aktiv handling fra Selskapet, dermed ikke kan anses som insideinformasjon for Selskapet. Klagen poengterer at EU publiserte informasjon om prosjektet umiddelbart etter at prosjektdeltagerne hadde tiltrådt Grant Agreement i primo juni 2020, og at denne informasjonen var uforbeholden. Selskapet mener at i det øyeblikk EU publiserte informasjonen utgjorde den per definisjon ikke insideinformasjon lenger.

Selskapet trekker også frem at, i lys av sitatet fra Accession Form, var det en klar misforståelse at den senere inngåtte Consortium avtalen hadde en utløsende virkning for støtten fra EU. Dette var tvert imot dekket av forpliktelsene som Selskapet allerede hadde akseptert. På dette grunnlaget er det Selskapets vurdering at informasjonen som ble offentliggjort i media 2. og 3. oktober og børsmeldingen 5. oktober likevel ikke utgjorde insideinformasjon og at Selskapets informasjonsplikt ikke ble brutt.

Noterte selskapers opplysningsplikt til Oslo Børs

Selskapet har tatt selvkritikk på informasjonsflyten til Oslo Børs etter tiltredelsen av Grant Agreement. Børsen finner også kvaliteten på informasjonen fra Selskapet kritikkverdig, og det har påvirket børsens forståelse av faktum og konklusjon i saken. Når børsen undersøker mulige brudd på selskapers informasjonsplikt, er det sentralt å innhente opplysninger fra selskapene, som igjen har opplysningsplikt til børsen, jf. Løpende forpliktelser punkt 2.5 (4):

«Selskapet, selskapets tillitsvalgte og ansatte skal etter anmodning, gi Oslo Børs ASA all informasjon som Oslo Børs ASA anser nødvendig for å overvåke at handelen og opptaket til handel er i samsvar med disse reglene, handelsreglene og generelle regler som følger av verdipapirlovgivning, samt forskrifter gitt i medhold av dette. Informasjonen skal gis på den måten Oslo Børs ASA fastsetter.

Det sentrale i denne plikten er at Selskapet skal gi de opplysninger som børsen anser nødvendig for sine vurderinger i den enkelte sak. Utsteder skal gi børsen relevante, korrekte og helhetlige opplysninger slik at børsen kan vurdere sakens faktiske forhold og om regelverket er overholdt. For øvrig er det viktig at børsen stiller åpne spørsmål som ikke utilsiktet avgrenser relevant informasjon for saken.

Børsen vil påpeke at informasjonen i saken er innhentet fra ledelsesnivå i Selskapet som har vært notert og forholdt seg til børsens regelverk siden 2018. Følgelig har børsen hatt en forventning om at Selskapets svar er gitt basert på en viss forståelse av børsens regelverk. På generelt grunnlag forventes det at et selskap kvalitetssikrer egne svar når kompetansen ikke er til stede, f.eks. ved å kontakte børsen for oppklaring eller ved å benytte eksterne rådgivere. I alle informasjonspliktsaker gjør børsen en selvstendig vurdering av om et forhold utgjør innsideinformasjon, men i denne saken er det også vektlagt at Selskapet i ettertid hevdet det samme overfor børsen.

Inngåelse av Grant Agreement og de øvrige prosjektdeltagernes tiltredelse av avtalen i mai/juni 2020 er viktig i Klagen, men er ikke nevnt i børsens overtredelsessak, fordi Selskapet ikke har opplyst om det. I Selskapets svar til børsen ble kun Consortium avtalen, inngått i september 2020, trukket frem. Selskapet tegnet et bilde av usikkerhet rundt inngåelsen og beskrev at Consortium avtalen var det siste og avgjørende ledd før EU støtten ble aktualisert. Som nevnt, vurderte også Selskapet overfor børsen, at inngåelse av Consortium avtalen utgjorde innsideinformasjon. Disse opplysningene var sentrale for beslutningen om å ilegge Selskapet overtredelsesgebyr.

Det vil alltid være selskapene som sitter med det fullstendige informasjonsbildet i en sak, og må besørge at nødvendig informasjon forelegges børsen. Når Selskapet svikter i denne oppgaven vanskeliggjøres børsens oppfølging av selskapenes informasjonsplikt noe som er viktig i arbeidet med å ivareta markedsplassens integritet og markedsaktørens tillit den.

Børsens vurderinger av saken i lys av klagen

Børsen vurderer at det faktum som presenteres i Klagen avviker fra det faktum som ble lagt til grunn i overtredelsessaken på flere områder. I henhold til Klagen var det Grant Agreement og Accession Form inngått sent i mai 2020 som var avgjørende for EU's finansielle støtte til prosjektet, ikke Consortium avtalen inngått 21. september samme år. Det var ingen reell risiko knyttet til inngåelse av Consortium avtalen likevel, slik det legges til grunn i overtredelsessaken.

Det er avholdt kontradiksjon i saken, som skulle sikre at Selskapet fikk fremlagt sitt syn og eventuelle nye momenter, basert på et forhåndsvarsel som gav et samlet og detaljert bilde av børsens foreløpige vurderinger, herunder de faktiske forhold. Selskapet avstod fra å svare på kontradiksjonen, til tross for en måneds svarfrist. Etter utløpet av svarfristen ble Selskapet likevel invitert til å komme med kommentarer av hensyn til forsvarlig saksbehandling. Selskapet presenterte enkelte innsigelser, men heller ikke i denne informasjonsutvekslingen benyttet Selskapet anledningen til å presentere saken som i Klagen. Kontradiksjonen var siste ledd i saksbehandlingsprosessen som skulle sikre at saken var så riktig som mulig belyst, før en endelig beslutning skulle fattes av børsen.

Børsen har også vurdert egen prosess i lys av Klagen, og kommet til at det var uheldig at ikke samtlige vedlegg, særlig lydfilene som Selskapet ikke hadde tilgang til selv, ikke ble sendt til

Selskapet sammen med forhåndsvarselet i kontradiksjonen slik at Selskapet hadde et komplett bilde av saken å gi sine tilbakemeldinger på.

Børsen har vurdert det nye bildet av saken som beskrives i Klagen. Det er viktig for børsen at beslutninger om overtredelsesgebyrer fattes på et riktigst mulig grunnlag. Beklageligvis er beslutningen av 5. oktober 2021 fattet på et grunnlag med flere vesentlige feil i faktum.

Børsen har vurdert de nye opplysningene og anførselene som Selskapet har presentert gjennom Klagen og konkludert med at det ikke forelå innsideinformasjon etter at EU-kommisjonen hadde offentliggjort informasjon om prosjektet. Selskapet har derfor ikke overtrådt informasjonsplikten. Vedtaket om overtredelsesgebyr blir derfor opphevet og saken avsluttes uten oversendelse til behandling i klagenemnden.

Oslo Børs har den 3. desember 2021 besluttet følgende vedtak:

«Vedtaket av 5. oktober 2021 om å illegge Lifecare AS overtredelsesgebyr på kr. 100 000,- som følge av brudd på informasjonsplikten, jf. Løpende forpliktelser pkt. 12.3 (2) og (3), oppheves».

Lifecare AS – Opprinnelig beslutning - Overtredelse av løpende informasjonsplikt, 05.10.2021

1. Innledning og sammendrag

Lifecare AS («**Selskapet**») er underlagt Euronext Growth Markets Regelbok i kraft av at Selskapets aksjer er tatt opp til handel ved Euronext Growth Oslo. Saken gjelder spørsmålet om Selskapet har brutt informasjonsplikten ved å ikke offentliggjøre sin deltakelse i et forskningsprosjekt da prosjektdeltagerne inngikk en samarbeidsavtale som utløste prosjektfinansiering fra EU. Avtalen som utløste finansieringen ble inngått 21. september 2020, men Selskapet offentliggjorde børsmelding («**Børsmeldingen**») om deltakelse i prosjektet først 5. oktober 2020.

Selskapet tok initiativ som medførte mediedekning av prosjektet i dagene før Børsmeldingen ble offentliggjort. Første handelsdag etter mediedekningen og Børsmeldingen var det økte handelsvolumer og kursoppgang i Selskapets aksje.

På denne bakgrunn har Oslo Børs besluttet å illegge Selskapet et overtredelsesgebyr på NOK 100 000, jf. Løpende forpliktelser punkt 12.3 (3).

Omstendighetene i saken skjedde i perioden juni – oktober 2020, og da var Selskapet underlagt Løpende forpliktelser for selskaper tatt opp til handel på Merkur Market (nå Euronext Growth Oslo) («**Løpende forpliktelser**»). Alle referanser til hjemler i Løpende forpliktelser i denne saken er til versjonen av regelverket som var gjeldende i denne perioden.

Sakens faktiske forhold vil bli belyst i kapittel 3 nedenfor. Det rettslige grunnlaget er oppsummert i kapittel 4. Under kapittel 5 følger Selskapets anførsler, mens børsens vurdering er inntatt i kapittel 6.

2. Kort om Selskapet

Lifecare AS ble etablert i 2006 med mål om å utvikle og kommersialisere en ny sensor som kan implanteres i mennesker med diabetes for langsiktig overvåking av deres glukosenivåer. Selskapet har siden fokusert på forskning og utvikling av medisinske sensorer for overvåking av menneskers helse. Selskapets forskning og produktutvikling skjer i hovedsak i samarbeid med andre eksterne aktører.

Selskapets aksjer ble tatt opp til handel på Euronext Growth Oslo (tidl. Merkur Market) 10. juli 2018.

3. Sakens faktiske forhold

3.1 Børsens undersøkelser

Den 10. november 2020 henvendte børsen seg til Selskapet og ba om informasjon om prosessen som ledet til offentliggjøring av Børsmeldingen. Selskapet besvarte henvendelsen 18. november. Børsen sendte forhåndsvarsel om vedtak 9. juli 2021 med frist for Selskapet til å komme med kommentarer innen 9. august 2021 kl. 09.00. Selskapet innga sine kommentarer til forhåndsvarselet 17. august 2021, etter utløpet av fristen. Børsen har likevel besluttet å innta kommentarene i saken som om de var mottatt i tide. Børsen har lagt all informasjon fra Selskapet til grunn som faktum i saken. Selskapet har også mottatt informasjon om bestemmelsene om sanksjonering i henhold Euronext Growth Markets Regelbok – Del II i e-post fra børsen 12. juli 2021.

3.2 Prosessen som ledet frem til offentliggjøring av Børsmeldingen

Prosjektet var allerede etablert i juni 2020 ifølge nettsiden til EU organet Cordis (Community Reserch and Development Information Service). Nettsiden inneholdt på dette tidspunktet en beskrivelse av prosjektet, tilsagn om finansiell støtte og prosjektdeltakernes identitet, men den reflekterte ikke at prosjektdeltakerne måtte inngå en avtale seg imellom som et siste og avgjørende ledd før EU støtten ble aktualisert. Børsens forståelse er at denne informasjonen ble publisert uten involvering av Selskapet.

Selskapet har bekreftet at prosjektet mottok tilsagn fra EU om støtte på ca. NOK 43 millioner, og at prosjektdeltakerne gjennom sommeren og frem til andre halvdel av september forhandlet med hverandre om en avtale «Consortium Agreement», som et siste og avgjørende ledd før støtten fra EU ble aktualisert. Den endelige avtalen mellom deltagerne ble signert av Selskapet 21. september 2020.

Selskapet har opplyst at de i perioden fra 21. september og frem til avisartikkelen om prosjektet ble publisert 2. oktober, samarbeidet med et kommunikasjonsbyrå og Norges Forskningsråd om å tilrettelegge for mediedekning av saken. Selskapet inngikk avtale med Finansavisen om eksklusivitet frem til offentliggjøringen, og har brakt på det rene at informasjonsutvekslingen med Finansavisen startet tidligere enn 25. september og vedvarte frem til 2. oktober.

Det var også kontakt mellom Oslo Børs og Selskapet 1. og 2. oktober . Selskapet ønsket klarering fra børsen rundt den planlagte mediedekningen 2. og 3. oktober og børsmelding 5. oktober. Børsen vurderte at det ville være problematisk med ulik informasjon i markedet og at journalister er uvedkommende innsideinformasjon i noterte selskaper. Børsen kunne ikke anbefale offentliggjøring i media før Børsmeldingen. Mediedekningen ble likevel gjennomført som planlagt.

Børsmeldingen ble offentliggjort mandag 5. oktober 2020 kl. 08.00. Den opplyste at Selskapet hadde samarbeidet med seks europeiske akademiske partnere om å etablere prosjektet FORGETDIABETES hvor målsetningen er å utvikle en kunstig og hel-automatisert bukspyttkjertel for implantering i menneskets bukhole. Den kunstige kjertelen skulle tilføre brukeren riktig mengde insulin basert på avlesning av blodsukkernivået med Selskapets sensortechnologi. Meldingen opplyste at FORGETDIABETES hadde fått tilsagn om drøyt 43 millioner kroner i støtte fra EUs forsknings og innovasjonsprogram Horisont 2000. Selskapets andel var på ca. 6,3 millioner kroner.

Avisartikkelen og Børsmeldingen hadde i stor grad samme innhold, så i praksis ble Børsmeldingens innhold offentliggjort allerede 2. oktober på nettsidene til Finansavisen. Samme sak var og på trykk i papirutgaven lørdag 3. oktober. I avisartikkelen var det noe informasjon som ikke fulgte av Børsmeldingen, som anslag på størrelsen på totalmarkedet i Europa for bekjempelse av diabetes og at Selskapet antok å få en sentral rolle når prosjektet skal kommersialiseres i 2025, som den eneste kommersielle aktøren i prosjektet.

Mandag 5. oktober 2020 var første handelsdag etter avisartikkelen og Børsmeldingen og Selskapets aksjekurs endte opp 9,1% målt mot sluttkurs foregående handelsdag. Kursoppgangen fortsatte også neste dag med en oppgang på 16,7% uten ny informasjon fra Selskapet. Til sammenligning økte børsens hovedindeks, OSEBX, henholdsvis 1,76 % og 1,11 % disse to dagene. Disse dagene ble det omsatt henholdsvis 2,7 og 3,5 millioner av Selskapets aksjer. Til sammenligning ble det i løpet av uken fra og med mandag 28. september og til og med fredag 2. oktober omsatt ca. 3 millioner aksjer totalt.

4. Rettslig grunnlag

4.1 Informasjonsplikt

Etter Løpende Forpliktelser punkt. 3.1.1 skal Selskapet uoppfordret og umiddelbart offentliggjøre innsideinformasjon som direkte angår Selskapet, jf. verdipapirhandeloven (**vphl.**) 3-2 (1)-(3). Innsideinformasjon er definert i vphl. 3-2 (1):

«Med innsideinformasjon menes presise opplysninger om de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.»

Definisjonen stiller tre hovedvilkår for at opplysninger skal anses som innsideinformasjon. For det første må det dreie seg om presise opplysninger om de aktuelle finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold. Videre må opplysningene være egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene merkbart. Til slutt må det dreie seg om opplysninger som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.

Vilkårene i definisjonen av innsideinformasjon om presise opplysninger og merkbar kurspåvirkning er nærmere utdypet i vphl. § 3-2 (2) og (3):

«Med presise opplysninger, menes opplysninger som indikerer at en eller flere omstendigheter eller begivenheter har inntruffet eller med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe og som er tilstrekkelig spesifikke for å trekke en slutning om den mulige påvirkningen av disse omstendighetene eller begivenhetene på kursen til de finansielle instrumentene eller de tilknyttede finansielle instrumentene.»

Med opplysninger som er egnet til å påvirke kursen til finansielle instrumenter eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, menes opplysninger som en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som en del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning.»

Etter det første hovedvilkåret må opplysningene i det minste indikere at en omstendighet har inntruffet, eller med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe. Verken ordlyden, forarbeider eller praksis begrenser hva som saklig kan utgjøre en opplysning, gitt at de øvrige vilkårene er innfridd. Videre må opplysningene, ifølge vphl. § 3-2 (2), være så spesifikke at det kan trekkes en konklusjon om opplysningenes mulige påvirkning på prisen til det aktuelle finansielle instrumentet. Kravet loven stiller til opplysningenes presisjon innebærer en avgrensning mot rykter og spekulasjoner, jf. Ot. prp. nr. 12 (2004-2005) pkt. 4.5. Finanstilsynet la i forbindelse med direktivgjennomføringen til grunn at opplysninger kan være presise selv om de ikke er fullstendige, entydige, endelige eller ubetingede, forutsatt at de er tilstrekkelig spesifikke.

Det andre vilkåret i definisjonen er at opplysningene skal være egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene merkbart. Det er i loven angitt at vurderingen av slik kursrelevans må skje ut fra en fornuftig investors antatte vurdering av informasjonen – «fornuftig investor test», jf. vphl. § 3-2 (3). Etter forarbeidene er det avgjørende kriteriet i denne testen hvorvidt «den alminnelige fornuftige investor ville tillagt opplysningene vekt dersom den inngikk i vedkommendes beslutningsgrunnlag», jf. Ot. prp. nr. 12 (2004-2005) pkt. 4.5. Det er ikke den faktiske påvirkningen av kursen til de finansielle instrumentene som skal vurderes, men

vurderingen skal gjøres ut fra en fornuftig investors antatte vurdering på handlingstidspunktet. Det må dermed foretas en vurdering av om opplysningen var av en slik art og virkelighet at det er sannsynlig at en fornuftig investor ville ha handlet annerledes om opplysningen var tilgjengelig som skal bedømmes, f.eks. ved å avstå fra å handle eller handle til annen kurs.

For å omfattes av definisjonen av innsideinformasjon må opplysningene være ikke offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.

4.2 Behandling av informasjon før offentliggjøring

Det følger av Løpende forpliktelser punkt 3.1.3 (1) at en utsteder ikke må gi innsideinformasjon til uvedkommende. Bestemmelsen bygger på vphl. § 3-4 som angir at enhver ikke må gi innsideinformasjon til uvedkommende. Det følger av veiledningen til bestemmelsen i Løpende forpliktelser at taushetsplikten gjelder overfor uvedkommende og ikke er ment å hindre informasjonsutveksling til personer med et saklig velbegrunnet behov for opplysningene. Bestemmelsen skal sikre at kun slike personer med et saklig og velbegrunnet behov for innsideinformasjon gis tilgang til informasjonen. Dette gjelder både internt hos utsteder og eksternt. Det må til enhver tid gjøres en konkret vurdering av hvem som er vedkommende for informasjonen.

4.3 Sanksjoner

I henhold til Løpende forpliktelser punkt 12.3 kan Oslo Børs sanksjonere brudd på reglene for Merkur Market. Av punkt 12.3 (1) fremkommer det at ved brudd på reglene for Merkur Market kan Oslo Børs påpeke forholdet ved å gi offentlig kritikk. Ved vesentlige brudd på reglene for Merkur Market, kan Oslo Børs vedta å ilegge selskapet et overtredelsesgebyr jf. punkt 12.3 (2) - (3). Ved anvendelse av sistnevnte skal saksbehandlingsbestemmelsene i punkt 12 (4) - (6) følges.

5. Selskapets anførsler

Selskapet har opplyst at de i ettertid vurderer at informasjonen i Børsmeldingen utgjorde innsideinformasjon fra Consortium Agreement ble vedtatt 21. september 2020. Selskapet vurderer også at informasjonsutvekslingen med Finansavisen var uheldig. Informasjonen om forskningsprosjektet var planlagt publisert senest 15. september, avhengig av endelig avklaring rundt Consortium Agreement. Når slik endelig avklaring forelå 21. september, erkjenner Selskapet at informasjonen skulle vært offentliggjort uten opphold.

Selskapet innrømmer at egne rutiner ikke var gode nok på tidspunktet og det førte til at Selskapet opptrådte i strid med børsens regelverk. Selskapet har i ettertid tatt grep som omfatter dataverktøy og endringer på personellsiden for å forbedre Selskapets internkontroll. Hendelsen har medført en forhøyet bevissthet i Selskapet for å unngå fremtidige overtredelser.

Selskapet har anmodet børsen om å ilegge offentlig kritikk fremfor overtredelsesgebyr, fordi Selskapet ikke tidligere har overtrådt børsens regelverk og har samarbeidet med full åpenhet overfor børsen i saken. I tilfelle beslutning om overtredelsesgebyr, mener Selskapet at følgende forhold er formildende:

- Børsmeldingen presenterte deltagelse i forskningsprosjektet og offentlige støtte, ingen kommersielle hensyn. Selskapet ber børsen vektlegge børsmeldingen fremfor den mer kommersielt fokuserte avisartikkelen.
- Det er usikkert om Selskapet vil komme i en attraktiv kommersiell posisjon som følge av prosjektet. Usikkerheten knytter seg til om prosjektet vil nå kommersialiseringsfasen da de først skal gjennom ca. 4,5 år med utvikling, gjennomføring og testing. Selskapet stiller spørsmål til om dette kan danne grunnlag for investeringsbeslutning hos en fornuftig investor.

- Selskapet ber børsen vurdere om deltakelsen i prosjektet kan sidestilles med direkte kommersielt relevante opplysninger. Selskapets skjønn er at sen offentliggjøring av informasjon om forskningsstøtte er mindre alvorlig enn sen offentliggjøring av informasjon om direkte kommersielle forhold.
- Selskapet har begrenset med likvide midler og en markedsverdi betydelig lavere enn hva tilfellet var før offentliggjøring av Børsmeldingen.

6. Børsens vurdering

6.1 Innledning

Det første spørsmålet i saken er om Selskapets inngåelse av avtale med prosjektdeltagerne som sikret finansiell støtte til prosjektet utgjorde innsideinformasjon som definert i vphl. § 3-2 og i så fall om denne informasjonen ble rettidig offentliggjort.

6.1.1 Presise opplysninger

Børsen mener at avtalen med prosjektdeltagerne som Selskapet sluttet seg til den 21. september var en presis opplysning i seg selv senest fra tidspunktet for avtaleinngåelsen. Selskapet har opplyst at det var en forutgående forhandlingsfase gjennom sommeren 2020 før de besluttet å tiltre avtalen som regulerte samarbeidet med de øvrige deltagerne, og børsen kan ikke utelukke at det forelå presise opplysninger i lovens forstand allerede underveis i forhandlingene. Børsens forståelse er at forhandlingene har vært relatert til vilkårene i avtalen og at prosessen har ledet frem til et sett med avtalevilkår som Selskapet har akseptert. Selskapet har opplyst at den endelige avtalen mellom prosjektdeltagerne sikret finansiering til prosjektet fra EU. Børsen vurderer avtaleinngåelsen som en intruffet begivenhet som var tilstrekkelig spesifikk til å trekke en slutning om mulig påvirkning på kursen til Selskapets aksjer, og at avtalen må ses som en presis opplysning, jf. kapittel 4.1 ovenfor.

6.1.2 Merkbar kurspåvirkning

Børsen mener at informasjon om Selskapets inngåelse av avtale med de andre prosjektdeltagerne 21. september 2020 var egnet til å påvirke kursen i Selskapets aksjer. Som følge av avtalen fikk prosjektet utløst nødvendig finansiering fra EU, noe som sikret progresjon i prosjektet og som innebar en attraktiv posisjonering av Selskapet inn mot prosjektets kommersialiseringsfase. Børsen mener at en fornuftig investor ville benyttet som en del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning at Selskapet som eneste kommersielle aktør i prosjektet ville få en attraktiv posisjon i kommersialiseringsfasen. Avisartikkelen som ble offentliggjort i forkant av Børsmeldingen var tydelig på prosjektets potensial for Selskapet:

«For Lifecare og prosjektet betyr det at markedet er betydelig, hvor det anslås at det i Europa totalt blir brukt 560 milliarder euro på sykdommen pr. år. (...) Forgetdiabetes vil kommersialiseres når forskningsprosjektet er ferdigstilt i 2025. Lifecare er den eneste kommersielle aktøren i dette forskningsprosjektet (...) Vi ser derfor for oss at Lifecare vil ha en sentral rolle når Forgetdiabetes skal kommersialiseres. (...) Det er både betalingsevne- og vilje 6 for løsningen selskapet jobber med, uten å ville røpe marginene. (...) Gjennom konsortiet Forgetdiabetes får imidlertid Lifecare tilgang til et bredt forskermiljø med unik kompetanse på diabetes, der vi som eneste kommersielle aktør vil ha en spennende posisjon deres om prosjektet lykkes (...)»

Børsen mener også at Børsmeldingen inneholdt informasjon som en fornuftig investor ville benyttet som en del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning:

«Foruten å være en stor anerkjennelse av det nyskapende og innovative arbeidet Lifecare og våre medarbeidere står for, innebærer tildelingen fra EUs forsknings- og innovasjonsprogram starten for en ny potensiell produktutvikling basert på vår grunnleggende teknologi (...)»

At Selskapet kommuniserer i Børsmeldingen at den finansielle støtten («tildelingen») muliggjør ny produktutvikling er viktig informasjon når investorer vurderer å investere i Selskapet. Det betyr at den finansielle støtten kan lede til at Selskapet utvikler nye produkter og får en mer diversifisert produktportefølje og fremtidige inntektsstrømmer fra flere produkter, noe en fornuftig investor vil vektlegge i en investeringsbeslutning.

Børsens forståelse er at avtalen mellom prosjektdeltagerne som sikret finansiering til prosjektet var avgjørende for Selskapets deltakelse, og dermed også for Selskapets tiltenkte rolle i den senere kommersialiseringsfasen av prosjektet og for Selskapets varslede potensielle nye produktutvikling. Børsens syn er at informasjon om avtaleinngåelsen og konsekvenser av dette for Selskapet, som attraktiv posisjonering i prosjektets kommersialiseringsfase og ny produktutvikling, var egnet til å påvirke kursen i aksjen merkbart. Dette støttes også av den faktiske økningen i Selskapets aksjekurs og handelsvolumer første handelsdag etter den nevnte avisartikkelen og Børsmeldingen.

6.1.3 Offentlig tilgjengelig informasjon

Selskapet har erkjent til børsen at deltakelsen i prosjektet ikke var kommunisert i børsmeldinger før 5. oktober. Selskapet har heller ikke gjort prosjektet kjent i andre kanaler enn i de nevnte avisartiklene fra 2. og 3. oktober. Markedets reaksjon med tydelig oppgang i aksjekurs og handelsvolumer første handelsdag og i de påfølgende dagene underbygger at markedsaktørene ikke kjente til dette fra tidligere.

Selskapet har gjort børsen kjent med at det allerede i juni 2020 var informasjon tilgjengelig på nettsidene til EU organet Cordis (Community Research and Development Information Service) om prosjektet. Nettsiden har hatt en beskrivelse av prosjektet, den finansielle støtten og prosjektdeltakernes identitet. Børsens forståelse er at denne informasjonen er publisert uten involvering fra Selskapet. Børsen mener at informasjonen fra Cordis var ufullstendig og ikke egnet til å utgjøre grunnlaget for en investeringsbeslutning i Selskapets aksjer alene, fordi det manglet informasjon om status for avtalen mellom prosjektdeltakerne, og at en slik avtale var et siste og avgjørende ledd for den finansielle støtten til prosjektet. En fremstilling av prosjektet uten dette forbeholdet mener børsen var egnet til å tegne et feil bilde av risikoen ved en eventuell investering i Selskapets aksjer på bakgrunn av prosjektdeltakelsen. Som nevnt inngikk Selskapet denne avtalen først 21. september 2020, og det var forhandlinger gjennom sommeren. Frem til dette tidspunktet var det ikke mulig for utenforstående å fastslå utfallet av forhandlingene mellom prosjektdeltakerne, og om prosjektstøtten fra EU dermed ville bli aktualisert.

Samlet sett er børsens vurdering at omtalen av prosjektet på Cordis nettsiden ikke kan tillegges tilstrekkelig vekt i en kontekst hvor spørsmålet er om informasjonen er innsideinformasjon. Det er kun deler av den relevante informasjonen som har vært offentlig tilgjengelig, og sentrale forutsetninger for Selskapets deltakelse i prosjektet var ikke reflektert.

6.1.4 Oppsummering

Basert på det overnevnte mener børsen at vilkårene for innsideinformasjon var oppfylt senest fra 21. september. Fra dette tidspunktet foreslår det presise opplysninger om avtalen mellom prosjektdeltagerne. Denne avtalen sikret finansiering av prosjektet og dermed også Selskapets deltagelse og til sist at Selskapet oppnådde en attraktiv posisjonering inn mot prosjektets kommersialiseringsfase. Børsen mener at informasjon om Selskapets attraktive posisjonering i prosjektet ville ha inngått i grunnlaget for en fornuftig investors investeringsbeslutning og er egnet til å påvirke Selskapets aksjekurs merkbart. I tillegg gav ikke informasjonen som var offentlig tilgjengelig frem til dette tidspunktet et korrekt bilde av forutsetningene for Selskapets deltakelse, og kan i liten grad vektlegges. Den offentlig tilgjengelige informasjonen var uten betingelser, og forutsetningen om en avtale mellom prosjektdeltakerne ble først løftet måneder etter at det var publisert informasjon om prosjektet av Cordis. Samlet sett mener børsen at informasjonen om avtalen med prosjektdeltagerne som utløste finansieringen til prosjektet og dermed også la til rette for Selskapets attraktive posisjonering i prosjektet og

ytterligere produktutvikling utgjorde innsideinformasjon, jf. vphl. 3-2 (1)-(3) fra 21. september 2020.

Børsens vurdering er at Selskapet ikke har offentliggjort innsideinformasjonen uoppfordret og umiddelbart, slik Løpende forpliktelser fastsetter. Avisartikkelen med innsideinformasjonen i saken ble publisert sent 2. oktober, en uke og fem dager etter at innsideinformasjonen senest oppstod. Børsen vurderer dette alene som et brudd på Selskapets informasjonsplikt.

6.2 Deling av innsideinformasjon med journalister og andre

Børsen mener at Selskapet heller ikke hadde anledning til å dele innsideinformasjon med journalister ettersom de ikke er å anse som «vedkommende» i henhold til Løpende forpliktelser punkt 3.1.3 og ikke har et saklig velbegrunnet behov for slike opplysninger. Oslo Børs har tidligere gitt kritikk i tilsvarende saker, blant annet sak av 17. juni 2020 (SoftOx Solutions) og brev av 6. juni 2018 (Element ASA).

Selskapet har redegjort for prosessen fra inngått avtale med de øvrige prosjektdeltakerne og frem til offentliggjøring av avisartikkelen og Børsmeldingen. Selskapet brukte denne perioden til å tilrettelegge offentliggjøringen i samarbeid med kommunikasjonsbyrå og Norges Forskningsråd. Det ble inngått avtale med Finansavisen om eksklusiv informasjon frem til offentliggjøring. Informasjonsutvekslingen mellom Selskapet og journalisten fant sted fra før 25. september 2020 og frem til publisering 2. oktober. Informasjonen om forskningsprosjektet var opprinnelig planlagt publisert senest 15. september, avhengig av endelig avklaring rundt Consortium Agreement. Selskapet har i ettertid beskrevet prosessen med journalisten som uheldig overfor børsen og vurdert at da endelig avklaring mellom prosjektdeltakerne forelå 21. september, burde den aktuelle informasjon vært offentliggjort av Selskapet uten opphold.

Børsen har ikke identifisert omstendigheter i denne perioden som tilsier at Selskapet ikke kunne offentliggjøre innsideinformasjonen i en børsmelding uoppfordret og umiddelbart i henhold til Løpende forpliktelser og dermed overholde informasjonsplikten.

Oslo Børs vil for ordens skyld understreke at innsideinformasjon er verdifull informasjon som må håndteres deretter, og både verdipapirhandeloven og Løpende forpliktelser har bestemmelser som skal ivareta dette. Børsen deler Selskapets syn på at prosessen som ledet frem til offentliggjøring av innsideinformasjon i media var uheldig. Ulik informasjon i markedet er på generelt grunnlag ikke ønskelig og skadelig for den opplevde tilliten i markedet som både børsen, de noterte selskapene og øvrige markedsaktører er avhengig av. Hvis ulik informasjon i tillegg misbrukes, er dette alvorlig for markedets tillit og integritet. Ved å dele innsideinformasjon med uvedkommende, har Selskapet tatt initiativ som har vært egnet til å skade den opplevde tilliten i markedet. Selskapet ble i tillegg frarådet av børsen å offentliggjøre informasjonen i media før det ble sendt børsmelding, og i et slik lys fremstår Selskapets håndtering av prosessen som kritikkverdig og unødvendig.

Det er også et alvorlig brudd på forpliktelsene som følger av Selskapets notering at de har initiert og bidratt til å offentliggjøre innsideinformasjon i media før offentliggjøring i børsmelding. Børsens vurdering er at dette vitner om manglende forståelse for markeds plassens regelverk og de hensyn det skal ivareta overfor markedsaktørene. Korrekt offentliggjøring i børsmelding skjedde kl. 08.00 den 5. oktober 2020, to uker etter at innsideinformasjonen oppstod, men på dette tidspunktet var informasjonen allerede offentliggjort i media.

Selskapets syn på håndteringen er i ettertid i stor grad sammenfallende med børsens, og på det grunnlaget konkluderes det med at Selskapets deling av innsideinformasjonen med journalist utgjorde et brudd på Løpende forpliktelser punkt 3.1.3 (1).

7. Avsluttende bemerkninger

Oslo Børs arbeider kontinuerlig med oppfølging av utstedernes informasjonsplikt og vurderer det som viktig for å ivareta integriteten til børsens markedsplasser. Et velfungerende verdipapirmarked har markedsplasser med høy integritet og kjennetegnes av at alle markedsaktører får samtidig tilgang på lik informasjon fra utstederne slik at investeringsbeslutningene treffes på likt grunnlag. Dette bidrar til markedsriktig prising av de finansielle instrumentene på markedsplassen. Når noterte selskapers informasjonshåndtering ikke er på nivå med forventningene i børsens regelverk svekkes markedsplassens integritet med langsiktige konsekvenser som redusert tilgang på risikokapital eller tilgang til risikokapital til en høyere kostnad for selskapene. Følgelig prioriterer Oslo Børs å følge opp utstederne når det er mistanke om at innsideinformasjon ikke er håndtert i tråd med regelverket.

Oslo Børs kan ilegge overtredelsesgebyr for vesentlige brudd på reglene for Euronext Growth, herunder Selskapets løpende informasjonsplikt. Det følger av Løpende forpliktelser punkt 12.3 (3) nr. 2 at overtredelsesgebyr maksimalt kan utgjøre NOK 1 000 000 for hver overtredelse som kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr, og at det ved utmålingen av overtredelsesgebyr skal vektlegges Selskapets markedsverdi og økonomiske stilling, samt overtredelsens alvor og karakter.

Selskapet har anført at det knytter seg usikkerhet til om prosjektet vil nå kommersialiseringsfasen og følgelig om Selskapets posisjon i prosjektet vil bli kommersielt attraktiv. Selskapet ber børsen fokusere på børsmeldingens innhold, og ikke den mer kommersielt orienterte avisartikkelen. Selskapets syn er at offentlig kritikk er en riktigere sanksjonering av overtredelsen enn overtredelsesgebyr.

Børsen er uenig i Selskapets anførsler. Informasjonspliktige hendelser som ligger frem i tid vil alltid ha usikkerhet ved seg, men børsen mener at markedet er godt rustet til å håndtere en iboende usikkerhet ved fremtidige prosjekter. Selskapet må håndtere slik usikkerhet overfor markedet ved oppfylle sine forpliktelser i henhold til informasjonsplikten. I tilfelle forsinkelser, kansellering av prosjektdeltagelsen 9 eller andre endringer må Selskapet løpende vurdere behovet for å oppdatere markedet opp mot informasjonsplikten som følger av Selskapets aksjer er tatt opp til handel på Euronext Growth.

Børsen fastholder sitt syn på at både avisartikkelen og børsmeldingen må tas med i saken. Børsmeldingen og avisartikkelen er i hovedsak innholdsmessig overlappende, men artikkelen hadde i tillegg kommentarer knyttet til det økonomiske potensialet for Selskapet. Børsmeldingens innhold ble i praksis først offentliggjort i avisartikkelen, og dette bidro Selskapet i stor grad til selv. Selskapet presenterte selv den planlagte offentliggjøringen i media til børsen, og besluttet selv å gå imot børsens negative tilbakemelding på planen. Selskapet har selv involvert avisartikkelen i sakens omstendigheter, og derfor mener børsen det er riktig å vektlegge både avisartikkelen og børsmeldingen i saken.

Børsens konklusjon er at Selskapet har brutt Løpende forpliktelser punkt 3.1.1 om informasjonsplikt om innsideinformasjon og 3.1.3 (1) om deling av informasjon med uvedkommende. Avisartikkelen som først gjorde innsideinformasjonen i saken offentlig ble publisert en uke og fem dager etter at innsideinformasjonen senest oppstod. Børsmeldingen ble offentliggjort to uker etter at innsideinformasjonen oppstod. Børsens konklusjon er at så sen offentliggjøring av innsideinformasjon er et vesentlig brudd på reglen om at innsideinformasjon skal offentliggjøres uoppfordret og umiddelbart.

Selskapet har også delt innsideinformasjonen med media før offentliggjøring. Som nevnt i kapittel 6.2 over har børsen tidligere tatt stilling til flere saker hvor noterte selskaper har delt innsideinformasjon med media. Det er ikke identifisert formildende omstendigheter i Selskapets prosess.

Det er Selskapets styre og ledelse som er ansvarlig for at Selskapet har tilstrekkelig kompetanse og er organisert slik at innsideinformasjon behandles i henhold til reglene og offentliggjøres rettidig. Dette gjelder også øvrige deler av børsens regelverk. Børsen kan ikke se at det foreligger noen unnskyldningsgrunner for at Selskapet ikke har overholdt nevnte regler, og finner at vilkårene for ileggelse av overtredelsesgebyr er oppfylt.

Ved utmålingen av størrelsen på overtredelsesgebyret ser Oslo Børs hen til tidligere saker for brudd på informasjonsplikten på Euronext Growth. Det er et begrenset antall sammenliknbare saker. I tillegg har børsen i denne saken også vektlagt den relativt lange saksbehandlingstiden ved utmåling av gebyret.

- Sino Agro Food Inc ble i november 2018 ilagt et overtredelsesgebyr på NOK 700 000 som følge av brudd på blant annet informasjonsplikten om innsideinformasjon, men børsen anser saken for å ha en høyere alvorlighetsgrad enn foreliggende sak.
- Lavo.tv AS ble i juni 2019 ilagt overtredelsesgebyr på NOK 300 000 for brudd på blant annet informasjonsplikten. I saken mot Lavo.tv ble det ved utmålingen av overtredelsesgebyret lagt vekt på at selskapet hadde begrensede likvide midler og lav markedsverdi. I foreliggende sak anser børsen at Selskapet ikke har en økonomisk stilling eller markedsverdi som innebærer at dette skal hensyntas ved utmåling av overtredelsesgebyret.
- I september 2020 ble SoftOx Solutions ilagt et overtredelsesgebyr på NOK 150 000 for brudd på informasjonsplikt om innsideinformasjon. I denne saken ble innsideinformasjonen offentliggjort timer etter at den oppstod. I samme sak hadde Selskapet også urettmessig delt innsideinformasjon med journalister og dermed også brutt løpende forpliktelser punkt 3.1.3.
- I august 2021 ble Aker BioMarine ASA ilagt overtredelsesgebyr på NOK 350 000 for vesentlig brudd på informasjonsplikten som følge av at innsideinformasjon ble offentliggjort fem dager etter at den oppstod. Børsen vurderer denne saken til å ha en høyere alvorlighetsgrad enn i foreliggende sak.

Etter en samlet vurdering har børsen besluttet å ilegge Selskapet et overtredelsesgebyr på NOK 100 000.

Oslo Børs har den 5. oktober truffet følgende beslutning:

«For vesentlig brudd på plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon til markedet etter løpende forpliktelser punkt 3.1.1 (1), ilegges Lifecare AS et overtredelsesgebyr på NOK 100 000, jf. Løpende forpliktelser punkt 12.3 (2) og (3).»

3.3 Periodisk informasjonsplikt – regnskapsrapportering

N/A

4 MEDLEMSFORPLIKTELSER – HANDELSREGLER

4.1 Generell veiledning

N/A

5 OVERTAKELSESTILBUD

5.1 Kontrollerte tilbud 2021

Overtakelsestilbud etter verdipapirhandelloven kap. 6

Selskap	Tilbyder	Pliktig/frivillig tilbud	Dato godkjent
Entra ASA	Castellum AB	Frivillig tilbud	07.01.2021
Q-Free ASA	Rieber & Søn AS	Pliktig tilbud	14.01.2021
Entra ASA	Samhøllsbyggnadsbolaget i Norden AB	Frivillig tilbud	20.01.2021
Infront ASA	Dash Bidco AS	Frivillig tilbud	22.01.2021
Axactor SE	Geveran Trading Co. Limited	Pliktig tilbud	28.01.2021
NattoPharma ASA	Compagnie des Levures Lesaffre	Frivillig tilbud	08.03.2021
NattoPharma ASA	Compagnie des Levures Lesaffre	Pliktig tilbud	19.04.2021
Sbanken ASA	DNB Bank ASA	Frivillig tilbud	23.04.2021
Norway Royal Salmon ASA	NTS ASA	Pliktig tilbud	16.07.2021
Bank Norwegian ASA	Nordax Bank AB (publ)	Frivillig tilbud	05.08.2021
Avance Gas Holding Ltd	Hemen Holding Limited	Pliktig tilbud	13.09.2021
Ocean Yield ASA	Octopus Bidco AS	Frivillig tilbud	01.10.2021
Entra ASA	Fastighets AB Balder (publ)	Pliktig tilbud	08.11.2021
Solon Eiendom ASA	Samhøllsbyggnadsbolaget i Norden AB	Pliktig tilbud	22.12.2021

Tvangsinnløsning uten at det fremmes pliktig tilbud, vphl. § 6-22 (3)

Selskap	Innløser	Dato godkjent
Infront ASA	Dash Bidco AS	16.06.2021
Bank Norwegian ASA	Nordax Bank AB (publ)	03.11.2021
Ocean Yield ASA	Octopus Bidco AS	07.12.2021

5.2 Tilbudsplikt

5.2.1 INFLEXION/INFRONT ASA – Request for guidance, 29.01.2021

Uttalelse fra Oslo Børs der problemstillingen er om en avtale for to hovedaksjonærer i målselskapet i et frivillig tilbud om å selge aksjer til tilbyder mot vederlag, delvis i cash og delvis i aksjer i morselskapet til tilbyder, i dette tilfellet vil anses som forpliktende samarbeid etter konsolideringsreglene i vphl. § 6-5 jf. § 2-5 nr. 5. Etter en konkret vurdering ble det ikke ansett å være tilfellet.

1. The request

We refer to the letter from Advokatfirmaet Thommessen AS dated 16 December, on behalf of Inflexion Buyout V Investments LP, a limited partnership advised by Inflexion Private Equity Partners LLP ("Inflexion"), in respect of the voluntary public offer (the "Offer") through a wholly-owned subsidiary Dash Bidco AS (the "Offeror") to acquire all of the shares in Infront ASA ("Infront") with the request to obtain guidance of a matter relating to the mandatory takeover rules pursuant to Chapter 6 of the Norwegian Securities Trading Act (the "STA"). The question is whether the commitments from the two largest shareholders of Infront, Lindeman AS and Nesbak AS holding 13.82% and 12.30% of the shares in Infront respectively (the "Founders") to sell their shares to the Offeror against consideration, partly in cash and partly in shares in the parent company of the Offeror, may result in the parties being considered as "acting in concert" pursuant the STA section 6-5, cf. section 2-5 no. 5.

The legal advisors of Inflexion's view is that the Founders are not "related parties" to the Offeror, and accordingly, their shareholding would not be relevant for the Offeror's obligation to launch a mandatory offer at 1/3 of the shares in the Company.

2. Legal basis

STA section 6-1 subsection (1) and (6) Mandatory bid obligation:

(1) Any person who through acquisition becomes the owner of shares representing more than 1/3 of the voting rights of a Norwegian company the shares of which are quoted on a Norwegian regulated market is obliged to make a bid for the purchase of the remaining shares in the company. The mandatory bid obligation ceases to apply if sale is undertaken in accordance with section 6-8; see section 6-9.

(6) Subsection (1) applies mutatis mutandis in the event of acquisition by someone with whom the acquirer is consolidated pursuant to section 6-5 when the acquirer alone or together with one or more of the related parties crosses the mandatory offer threshold as a result of the acquisition.

STA section 6-5 Consolidation:

(1) Under the mandatory bid rules, shares owned or acquired by a shareholder's related parties as mentioned in section 2-5 are considered equal to the shareholder's own shares. The mandatory bid obligation comes into play independently of whether the acquisition is undertaken by the shareholder himself or by the shareholder's related parties as mentioned in section 2-5. In the assessment of whether repeat application of the mandatory bid obligation is triggered, bids previously made by related parties as mentioned in section 2-5 are considered equal to an acquirer's previous bids.

(2) The takeover supervisory authority shall decide whether consolidation shall be carried out pursuant to subsection (1). The takeover supervisory authority shall communicate its decision to the participants in the group so consolidated.

STA section 2-5 no. 5 Related party:

'Related party' of a person or entity means:

5. a party with whom the said person or entity must be assumed to be acting in concert in the exercise of rights accruing to the owner of a financial instrument, including in cases where a bid is frustrated or prevented.

3. Factual circumstances

Oslo Børs has based its assessment on the following factual circumstances:

In relation to the Offer, Infront and the Offeror have entered into a customary transaction agreement (the "Transaction Agreement"). Under the Transaction Agreement, the Offeror is required to make the Offer on the terms and conditions agreed, and Infront's board of directors is required to recommend the offer unless a superior competing offer is made. Further, the Transaction Agreement places certain customary restrictions on Infront in the period between the announcement and settlement of the Offer.

In addition, the Offeror has entered in a conditional share purchase agreement (the "Conditional SPA") with the two largest shareholders, Lindeman AS and Nesbak AS, holding 13.82% and 12.30% of the shares in Infront, respectively. Under the Conditional SPAs, the Offeror will acquire all of the shares of the Founders on the condition that the Offer completes. Payment for the Founders' shares shall be settled by (i) 50% in cash, and (ii) 50% by issuance of a receivable against the Offeror which will be contributed in Dash Topco AS ("Topco", the Offeror's indirect parent company, through the wholly-owned subsidiary Dash Midco AS) against issuance of new A ordinary voting shares and C preference non-voting shares in Topco on the same economic terms as Inflexion.

The Founders will own 11.17% of Topco while Inflexion will own 88.83%. The Founders will not have any control rights in Topco, either now or upon completion of the Offer. Upon the Offer completing (not before), they will have the right of board representation and there is certain limited reserved matters which they may veto in respect of e.g. non-preemptive share issues, related party agreements and redemption/repurchase of shares if these are not on made a pro rata basis. Accordingly, Topco will be a controlled subsidiary of Inflexion.

The Conditional SPA does not give the Offeror or Inflexion any rights with respect to the exercise of shareholder rights of the Founders prior to completion. Further, the Founders have the right to terminate the Conditional SPA should a superior competing offer be made which is at least 10% above the offer price in the Offer, and the board of directors of Infront recommends such superior competing offer, as long as the Offeror does not match such competing bid within five days.

4. Assessment

Oslo Børs has been requested to consider the information and provide our guidance of whether these arrangements, based on the Conditional SPA, entered into in respect of the Offer, may result in the Offeror and the Founders being considered as related parties under section 6-5, cf. 2-5 no. 5 of the STA on the basis of these parties "acting in concert".

The STA section 6-1 states that any person who through acquisition becomes the owner of shares representing more than 1/3 of the voting rights of a Norwegian company the shares of which are quoted on a Norwegian regulated market is obliged to make a bid for the purchase of the remaining shares in the company.

The STA section 2-5 no. 5 states that close associates are parties that are acting in concert in the exercise of shareholder rights, including where a bid for the company is frustrated or prevented.

The regulations on mandatory offer obligation are mainly intended as means of protecting the other shareholders of a listed company. If a shareholder or group of shareholder passes the threshold for the obligation to present a mandatory offer the other shareholders will

experience reduced influence of the governance of the company and potentially reduced trading activity. Therefore, the other shareholders are provided with measures of protections which are triggered when the control of the company is deemed to pass, by means of being presented with an offer to sell their shares at a fair price.

According to the preparatory works, the provision is primarily targeted towards a more long term cooperation, which implies control over the company. The cooperation should also include a coordinated behaviour with a common goal with the purpose of adequate control of the company. The rule only applies to cooperation by use of shareholder rights, but not all arrangements for the exercise of shareholder rights will result in consolidation. A cooperation aimed at achieving control must somehow include the exercise of voting rights. Each case must be determined individually on basis of the relevant facts to assess whether the arrangement is sufficient for the reasons behind the mandatory offer rules to manifest themselves. The theme of the assessment must be to what extent the cooperation, for the other shareholders, will be experienced as a joint control over the company.

The rules regarding mandatory offers in the STA chapter 6 implement the Takeover bids directive (2004/2005/EF) (the "Takeover directive"). Forms of cooperation that may not constitute a basis for consolidation are taken into the «White List» by ESMA (ESMA/2013/1642). When shareholders cooperate to engage in any activity included on the White List, insofar as that activity is available to them under national company law, that cooperation, in and of itself, will not lead to a conclusion that the shareholders are acting in concert, and thus to a risk of those shareholders having to make a mandatory bid.

However, in addition, as expressed by Oslo Børs in the Decisions & statements 2013 5.3.4 (Copeinca ASA/Cermaq ASA), it follows from the Takeover directive that acting in concert to gain control and to prevent an offer are alternative bases for consolidation (either at acquiring control...or at frustrating ...a bid). The wording of the provision using "including" can therefore not be understood explicitly.

Further, the above statement clarifies that what is to be assessed is whether there is cooperation with a view to strengthen or achieving the group's own control in the target company, or cooperation that frustrates or prevents others' attempts to acquire control. In practice, it has been established that there can be a basis for consolidation, whether the cooperation in question concerns the exercise of organisational or economical rights related to share ownership. Consequently, there is a basis for consolidating shareholders who cooperate to frustrate or prevent an offer, without the use of voting rights or having the goal to achieve joint control for the group.

In this certain case, the arrangement between the Founders and the Offeror may indicate a setup where the Offeror to some extent obtains control over the Founders' shares in Infront. In this regard, the element that the Founders have the right to terminate the Conditional SPA should a superior competing offer be made which is at least 10% above the offer price in the Offer, and the board of directors of Infront recommends such superior competing offer, will actually not be relevant until a such situation occurs and the agreement is terminated. Until then, the agreed arrangement will apply.

However, Oslo Børs has been informed that the Conditional SPA does not provide Inflexion or the Offeror with any influence over the shares of the Founders beyond that the Founders are obligated to sell their shares only if the Offer becomes unconditional. The Offeror cannot e.g. compel the Founders to vote in a certain way at the general meeting of Infront. The Founders do not have any control rights or rights of instruction towards the Offeror, and they will following completion not have any right, alone or jointly, to control or direct Topco, the Offeror or Infront, beyond the limited minority protection offered through the shareholders agreement in Topco.

As far as we understand, the arrangement does not imply that the parties have agreed to have any common understanding between the parties with respect to the exercise of rights attached to Infront shares. Accordingly, this part does not indicate a coordinated behaviour with a common goal with the purpose of adequate control of Infront. However, it is important that the agreed procedures of minority protection are legitimate and that the parties do not collaborate on matters that are outside the agreed scope.

Associated to this, is whether the arrangements can be viewed as a cooperation where a competing bid is frustrated or prevented. In relation to this, the Founders are not required to sell their shares to the Offeror in the event a competing bid is made that exceeds 10% of the offer price and the board recommends such competing offer, as long as the Offeror does not match such competing bid within five days. In our view, compared to an ordinary "hard irrevocable" of pre-acceptance, where such shareholders may not be able to terminate the agreements regardless of the level of any competing offer, this withdrawal right is less binding.

On this basis, Oslo Børs is of the opinion that the Conditional SPA entered into in respect of the Offer, as described, in and of itself, will not constitute a basis for consolidation of the Offeror and the Founders pursuant to section 6-5, cf. section 2-5 no. 5 of the STA.

5. Conclusion

Based on the above, Oslo Børs is of the opinion that the Conditional SPA entered into in respect of the Offer will not imply that the Offeror and the Founders will be deemed acting in concert, in and of itself, pursuant to section 6-5, cf. section 2-5, no. 5 of the Norwegian Securities Trading Act.

Oslo Børs emphasises that this assessment is based on the described circumstances, in and of itself, which do not exclude that other coordinated behaviour later, together with the agreed arrangements, could lead to a conclusion that the shareholders are acting in concert, which is not part of our assessment.

For the sake of good order, Oslo Børs informs that this is not a decision. It is an assessment made by the administration of Oslo Børs, and in a specific case such interpretations can be tested in full by the Stock Exchange Appeals Committee.

This assessment letter will be published on the Oslo Børs website under Decisions and statements.

5.2.2 NattoPharma - Vurdering av tilbudspris i forbindelse med frivillig tilbud på aksjene i NattoPharma ASA fra Compagnie des Levures Lesaffre, 05.03.2021

Oslo Børs notat om vurdering av tilbudspris i forbindelse med godkjenning av frivillig tilbud i NattoPharma ASA, om det var grunnlag for å hevde at det i denne saken forelå forhold som tilsa at tilbudsprisen i tilbudet og i et eventuelt etterfølgende pliktig tilbud måtte økes som følge av primærinnsidernes erverv av aksjer i NattoPharma fra tredjeparter til kurser over tilbudspris. Etter en konkret vurdering ble det ikke ansett å være tilfellet.

1 BAKGRUNN

Den 15. februar 2021 mottok Oslo Børs utkast til tilbudsbudsdokument fra Compagnie des Levures Lesaffre («**Lesaffre**») representert ved Advokatfirmaet Thommessen AS i forbindelse med et planlagt frivillig tilbud på alle aksjene i NattoPharma ASA («**NattoPharma**») til tilbudspris NOK 35 per aksje («**Tilbudet**»). NattoPharma og Lesaffre har inngått en transaksjonsavtale i denne forbindelse, og styret i NattoPharma har anbefalt aksjonærene i selskapet om å godta Tilbudet.

Det er blant annet satt som vilkår for gjennomføring av Tilbudet at Lesaffre oppnår en akseptgrad på minimum 66,67 %.

Den 1. mars 2021 ble det publisert tre meldinger¹ i Newsweb om primærinnsideres erverv av aksjer i NattoPharma til en kurs på henholdsvis NOK 38 og NOK 37,1874 per aksje («**Tilleggsaksjene**»). Kjøperne var TGM Montgomery AS, som er nærstående til både styreleder i NattoPharma, Frode Marc Bohan, og varamedlem, Kim Øien, samt Pro AS som er et heleid selskap av styremedlem i NattoPharma, Sjur Thorsheim («**Primærinnsiderne**»). Samtlige Primærinnsidere har inngått såkalte «pre-commitment acceptances» med Lesaffre hvor de har forpliktet seg til å selge alle aksjer de eier ved gjennomføring av Tilbudet til NOK 35 per aksje. Ettersom tilbudsprisen er lavere enn den pris Primærinnsiderne har betalt for Tilleggsaksjene og isolert sett påfører Primærinnsiderne et tap på mellom NOK 2 og NOK 3 per aksje ved videresalget til Lesaffre, rettet Oslo Børs med hjemmel i vphl. § 19-4 den 2. mars 2021 en henvendelse til Primærinnsiderne hvor de ble bedt om å redegjøre for bakgrunnen for ervervene og for all kontakt de hadde hatt med Lesaffre i denne forbindelse.

Samme kveld mottok Oslo Børs svar fra Primærinnsiderne, hvor de begrunnet ervervene med at de ville sikre gjennomføring av Tilbudet fra Lesaffre. Gjennomføring av Tilbudet ble ansett for å være i deres egen interesse ettersom det ville gi samtlige Primærinnsidere en betydelig gevinst. «Tapene» de ble påført ved å betale mer enn tilbudsprisen per aksje, ble i så henseende ansett for å være en investering. Primærinnsiderne bekreftet videre at ervervene ble gjennomført på eget initiativ og at de ikke hadde hatt noe kontakt med Lesaffre i denne forbindelse.

Oslo Børs mottok også en redegjørelse fra Advokatfirmaet Thommessen AS på vegne av Lesaffre den 2. mars 2021 hvor det fremgår at Lesaffre var overrasket over at Primærinnsiderne hadde kjøpt Tilleggsaksjene, og at de ikke hadde noe kjennskap til eller var involvert i denne prosessen. Med henvisning til GIPS-saken (som definert nedenfor), anførte Advokatfirmaet Thommessen AS, på vegne av Lesaffre, at Primærinnsidernes erverv av Tilleggsaksjene dermed ikke skulle få betydning for fastsettelse av tilbudsprisen i Tilbudet.

2 VURDERING AV TILBUDSPRIS

2.1 Innledning

Spørsmålene Oslo Børs har måttet undersøke og vurdere i denne saken er om ervervene fra Primærinnsiderne vil få noen innvirkning på tilbudsprisen i Tilbudet, enten fordi det viser seg at (i) Primærinnsiderne mottok kompensasjon fra tilbyder for å sikre gjennomføring av Tilbudet, (ii) Lesaffre og Primærinnsiderne må anses som konsoliderte parter, og/eller (iii) at «markedsprisalternativet» må komme til anvendelse. De ulike alternativene er nærmere redegjort for nedenfor.

Det presiseres for ordens skyld at verdipapirhandelloven kapittel 6 ikke oppstiller noen særskilte krav til tilbudsprisen i et frivillig tilbud. Det gjelder imidlertid krav om likebehandling av aksjeeiere ved frivillige tilbud, jf. vphl. § 6-19 (1) jf. § 6-10 (9), og i praksis er det lagt til grunn at en tilbyders erverv av aksjer til en høyere pris enn tilbudsprisen for et frivillig tilbud, kan innebære en urettmessig forskjellsbehandling.

Videre er det et sentralt poeng at dersom tilbyder oppnår tilstrekkelig akseptgrad på 66,67 % og gjennomfører Tilbudet, vil dette utløse plikt til å fremsette et pliktig tilbud etter vphl. § 6-6, hvor reglene for pliktige tilbud vil gjelde fullt ut. Dette inkluderer fastsettelse av minste tilbudspris jf. vphl. § 6-10 (4). Det fremkommer av børsmelding av 2. mars 2021 at Lesaffre har mottatt forhåndsaksepter for inntil 66,67 % av aksjene i NattoPharma, slik at vilkårene for gjennomføring av Tilbudet forventes å bli oppfylt. Ettersom tilbudsprisen i det frivillige Tilbudet også vil danne grunnlaget for tilbudsprisen i det etterfølgende tilbudet, skal Oslo Børs som tilbudsmyndighet derfor kontrollere tilbudsprisen allerede ved kontroll av det frivillige Tilbudet. En eventuelt høyere minste tilbudspris i et etterfølgende pliktig tilbud må presenteres for

aksjonærene alledrede ved det frivillige tilbudet. Dette vil være svært relevant informasjon for å ta stilling til Tilbudet.

2.2 Kompensasjon

Det første spørsmålet er om Primærinnsiderne mottok eller vil motta noen form for kompensasjon fra Lesaffre for å kjøpe seg ytterligere opp i NattoPharma til en høyere kurs enn tilbudsprisen, og dermed sikre tilstrekkelig akseptgrad på 66,67 %. Dersom dette er tilfelle, vil det være tilbudsprisen og kompensasjonen samlet sett som utgjør den pris tilbyder har betalt for aksjer i 6-månedersperioden og som følgelig skal danne grunnlaget for fastsettelse av tilbudsprisen etter vphl. § 6-10 (4).

Basert på tilbakemeldingene fra Primærinnsiderne og Lesaffre, er det ingenting som tyder på at ervervene ble gjort i overensstemmelse med Lesaffre eller at Primærinnsiderne mottok noen form for kompensasjon i denne forbindelse. Tvert imot viser tilbakemeldingene fra de involverte parter at ervervene ble gjennomført på eget initiativ av Primærinnsiderne, utelukkende for å sikre egne interesser ved gjennomføring av Tilbudet. Dette fremgår også eksplisitt av børsmelding offentliggjort av NattoPharma på morgenen den 2. mars 2021 hvor det følger:

«The Company has been informed that TG Montgomery AS and Pro AS have acquired the Additional Shares on their own initiative without any prior understanding with Lesaffre and that the Offer Price of NOK 35 pr share will not be amended as a result of the acquisition of the Additional Shares by TG Montgomery AS and Pro AS.»

2.3 Konsolidering

Det neste spørsmålet er om Lesaffre og Primærinnsiderne må konsolideres etter vphl. § 6-5 første ledd med den konsekvens at Lesaffre må anses for å ha ervervet aksjer til en høyere pris enn tilbudsprisen gjennom Primærinnsidernes erverv.

I henhold til vphl. § 6-5 følger det at «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», slik at dersom en part som det er grunnlag for å konsolidere med tilbyder erverver aksjer til en høyere pris enn den planlagte tilbudsprisen, får dette betydning for beregning av minsteprisen i Tilbudet, herunder ved et eventuelt etterfølgende pliktig tilbud, jf. vphl. § 6-10 (4).

Tilsvarende problemstilling som i foreliggende sak var oppe til behandling i Børsklagenemnden i den såkalte GIPS-saken i 2010 i forbindelse med Google Acquisition Holdings Inc.'s («Google») frivillige tilbud på aksjene i Global IP Solutions AB («GIPS») til tilbudspris NOK 13 per aksje.

Også i denne saken hadde Google før fremsettelse av tilbudet inngått avtaler om forhåndsaksept av tilbudet med i alt 13 aksjeeiere i GIPS, som til sammen representerte 52,1 % av aksjekapitalen. Forhåndsakseptene inkluderte aksjepostene til Kistefos Venture Capital II DA («Kistefos»), som var den største aksjeeieren i GIPS med en aksjeholdning tilsvarende 37 % av aksjekapitalen.

Samme dag som Google meddelte at selskapet hadde mottatt akseptert tilsvarende 90,06 % av utestående aksjer i målselskapet, og at budet ville bli gjennomført med forventet oppgjør cirka 1. juli 2010, sendte Kistefos en børsmelding om at selskapet hadde ervervet 264 502 GIPS-aksjer til en gjennomsnittspris på NOK 14,51 per aksje, og at Kistefos hadde akseptert det frivillige tilbudet fra Google for alle de ervervede aksjene, til en pris på NOK 13 per aksje.

Geveran, som eide 3,6 % av aksjene i GIPS, henvendte seg ved brev til Oslo Børs og anførte at Google og Kistefos måtte konsolideres som følge av at Kistefos gjennom forhåndsaksepten hadde en kontraktsrettslig forpliktelse til å akseptere budet i GIPS for så vidt gjaldt alle aksjer

ervert før tilbudsperiodens utløp, og at tilbudsprisen følgelig måtte økes til NOK 14,51 per aksje.

Spørsmålet Børsklagenenden skulle vurdere var følgelig om de priser som Kistefos hadde betalt ved sine oppkjøp i markedet, var av betydning ved vurderingen av prisen i det frivillige tilbudet fra Google, i den forstand at kjøpene Kistefos gjorde medførte en relevant forskjellsbehandling i forhold til tilbudet fra Google. Dette måtte etter nemndens syn avgjøres ut fra en tolkning av vphl. § 6-10 siste ledd sammenholdt med de faktiske omstendigheter omkring oppkjøpene gjort av Kistefos. Nemnden konkluderte med at det ikke forelå forskjellsbehandling og at det ikke forelå grunnlag for å konsolidere Kistefos og Google etter vphl. § 6-5:

«Nemnden legger ut fra opplysningene i saken til grunn at Kistefos gjennomførte sine kjøp av aksjer i markedet for å beskytte egne interesser, uten forutgående avtale om dette med Google, og uten at kjøpene fant sted i forståelse med Google. Det er opplyst at Google ikke var kjent med de kjøpene som Kistefos gjorde. Selv om Kistefos i tidligere avtale med Google hadde påtatt seg å selge videre til Google alle aksjer som Kistefos ervert i GIPS mens tilbudet løp, kan nemnden ikke se det slik at det var etablert noen form for samarbeid mellom Google og Kistefos om Googles overtakelse av aksjene i GIPS.»

Nemnden vil legge til at en forståelse av forholdet som innebærer at Google må øke tilbudsprisen i henhold til den høyeste prisen i de kjøpene som ble gjort av Kistefos, ville også ha virkning for prisen på alle aksjer som Google ervert fra Kistefos. Kistefos - og andre aksjonærer i GIPS som ga forhåndsaksept på samme vilkår som Kistefos - ville i så fall ha det i sin makt å øke den prisen Google måtte betale under tilbudet ved å gå ut i markedet på egen hånd med kjøp av aksjer i GIPS til høyere pris enn tilbudsprisen fra Google. Dette kan ikke være en akseptabel forståelse av avtalene om forhåndsaksept, og dermed heller ikke av regelen i vphl. § 6-10 siste ledd om forbud mot forskjellsbehandling.»

De vurderinger som lå til grunn i GIPS-saken gjør seg også gjeldende i denne saken. Både Lesaffre og Primærinnsiderne har bekreftet at det ikke foreligger noen forhold som skulle begrunne en konsolidering av dem, all den tid Primærinnsiderne ervert av Tilleggsaksjene i markedet ble gjort på eget initiativ og uten involvering fra tilbyder. TGM Montgomery AS og Pro AS gjennomførte følgelig kjøpene for å beskytte egne interesser.

Oslo Børs legger videre vekt på at en annen konklusjon på dette punktet i realiteten ville resultert i et scenario hvor en tilbyder som har oppnådd forhåndsaksepter, blir tvunget til å øke tilbudsprisen i tilfeller hvor aksjonærer som har inngått slike forhåndsakseptavtaler med tilbyder (og som tilbyder ikke kontrollerer), senere kjøper aksjer i markedet. Dette anses ikke for å være i tråd med hensynet bak regelen, jf. også Børsklagenemndens forståelse slik dette fremgår av utdraget ovenfor.

Oslo Børs finner dermed ikke grunnlag for at ervervene fra Primærinnsiderne skal få noen innvirkning på tilbudsprisen i Tilbudet, herunder ved et eventuelt etterfølgende pliktig tilbud, jf. vphl. § 6-10 (4).

2.4 Markedsprisalternativet

Det tredje og siste spørsmålet er om det såkalte «markedsprisalternativet» kommer til anvendelse. Det finnes lite praksis i norsk rett vedrørende markedsprisalternativet, og dette er tidligere praktisert av Oslo Børs som en begrenset unntaksregel.

Markedsprisalternativet er et unntak fra hovedregelen i vphl. § 6-10 (4) om at tilbudsprisen skal være minst like høy som det høyeste vederlag tilbyderen har betalt eller avtalt i perioden 6 måneder før tilbudsplikten inntrådte. Det følger av § 6-10 (4) siste setning at dersom det er

klart at markedskursen når tilbudsplikten inntre er høyere enn den pris som følger av første punktum, skal tilbudsprisen være minst like høy som markedskursen, jf. § 6-10 (4) siste setning. Oslo Børs og Børsklagenemnden har tidligere lagt til grunn at markedskurs vanligvis vil være den pris som er betalt i kjøpet som utløser tilbudsplikten.

Markedsprisalternativet skal tolkes snevert og fungere som en sikkerhetsventil i tilfeller hvor det er grunnlag for å anta at den pris tilbyder har betalt eller avtalt, for aksjene i målselskapet i seks måneders periode, ikke tilsvarer reelle verdier. Dette kan eksempelvis være tilfelle hvis ervervet ikke har skjedd etter armlengdes prinsipper.

Markedsprisalternativet var blant annet tema i den såkalte Gyldendal-saken fra 20094, som gjaldt spørsmål om tilbudspris i forbindelse med et pliktig tilbud, jf. verdipapirhandelloven § 6-10 fjerde ledd.

Vurderingstemaet i foreliggende sak blir således om det foreligger forhold som tilsier at Primærinnsidernes transaksjoner i markedet utelukkende for å sikre egne interesser, er en begivenhet som medfører at tilbudsprisen på NOK 35 ikke gir et reelt bilde av vederlaget tilbyder skal betale i forbindelse med gjennomføring av Tilbudet eller ikke reflekterer den reelle markedsprisen på aksjene i NattoPharma. Basert på det fremlagte faktum, herunder tilbakemeldingene fra Lesaffre og Primærinnsidernes, mener Oslo Børs at det ikke foreligger grunnlag for å hevde noen av delene.

På denne bakgrunn synes det dermed klart at «markedsprisalternativet» ikke kommer til anvendelse ved fastsettelse av tilbudsprisen i Tilbudet eller i et etterfølgende pliktig tilbud. Det anses dermed ikke som nødvendig å gå nærmere inn på denne vurderingen. For ordens skyld inntas likevel et utdrag fra børsens uttalelse fra brev av 18. desember 2008 i Gyldendal-saken:

«Børsen finner ikke eksempler på at Børsklagenemnden har behandlet spørsmål om markedsprisalternativet når det utløsende ervervet har funnet sted mellom to uavhengige parter, og kan ikke se at Børsklagenemndens sak 5/2006 (Wilson ASA), som klager viser til, gir noen veiledning for foreliggende tilfelle (...).

Basert på ovennevnte er børsen av den oppfatning at unntaket i vphl. § 6-10 (4) annet ledd skal gis et snevert anvendelsesområde. Unntaket i annet ledd skal være forbeholdt omgåelsestilfeller og tilfeller der særlige grunner tilsier at tilbudsprisen bør sensureres. Hvis ikke vil det ikke være "klart" at det foreligger en høyere markedskurs enn kursen i den handel som utløste tilbudsplikten»

3 KONKLUSJON

Oslo Børs har på bakgrunn av overnevnte og gjennomførte undersøkelser konkludert med at det ikke er grunnlag for å hevde at det i denne saken foreligger forhold som tilsier at tilbudsprisen i Tilbudet og i et eventuelt etterfølgende pliktig tilbud må økes som følge av Primærinnsidernes erverv av aksjer i NattoPharma fra tredjeparter til kurser over tilbudspris.

5.2.3 GIEK - Vurdering av unntak fra tilbudsplikt for Garantiinstituttet for Eksportkreditt (GIEK), jf. vphl. § 6-3, 19.03.2021

Vurdering av Oslo Børs vedrørende unntak fra tilbudsplikt for finansinstitusjoner etter vphl. § 6-3, herunder frist for nedslag.

1. INNLEDNING

Vi viser til henvendelse fra Advokatfirmaet Wiersholm AS av 16. mars 2021 på vegne av Siem Offshore Inc. ("**SIOFF**") i forbindelse med en finansiell restrukturering av SIOFF og dets

datterselskaper ("**Gruppen**"), herunder spørsmål om unntak fra tilbudsplikt for Garantiinstituttet for Eksportkreditt («**GIEK**») i medhold av verdipapirhandelloven («**vphl.**») § 6-3 første ledd.

Sakens faktiske forhold slik dette er fremstilt overfor Oslo Børs, er nærmere redegjort for i punkt 2 nedenfor, mens børsens vurdering av hvorvidt unntaket i vphl. § 6-3 kommer til anvendelse, følger av punkt 3. Foreløpig vurdering av tidspunktet for et eventuelt nedslag fremgår av punkt 4, mens en oppsummering og enkelte avsluttende bemerkninger er inntatt i punkt 5.

2. FAKTISKE FORHOLD

2.1 Kort om GIEK og Eksportkreditt

Det statlige norske systemet for langsiktig eksportfinansiering består av to aktører: Eksportkreditt, som tilbyr lån, og GIEK, som tilbyr garantier for lån og kontrakter. Dette offentlige eksportfinansieringssystemet skal være et supplement til kommersielle finansinstitusjoner.

Eksportkreditts virksomhet består i å gi lån til kjøpere av norske eksportvarer eller -tjenester. For at Eksportkreditt ikke selv skal sitte med risikoen for at låntakerne ikke betaler tilbake lånet, får Eksportkreditt en garanti fra GIEK og/eller en annen bank eller finansinstitusjon.

GIEK drives som en finansiell virksomhet og utsteder garantier med høy sikkerhet (AAA) på samme vilkår som banker. Det er Stortinget som i statsbudsjettet fastsetter de økonomiske rammene og beslutter de overordnede målene for GIEKs virksomhet. GIEK er underlagt kontroll fra Nærings- og fiskeridepartementet, Finansdepartementet og Riksrevisjonen. GIEK og Eksportkreditt hadde ved årsskiftet 2020/2021 henholdsvis utestående garantier for 80 milliarder kroner og lån for 51 milliarder kroner.

Eksportkreditt og GIEK skal med virkning fra 1. juli 2021 slås sammen og endrer fra samme tidspunkt navn til Eksportfinansiering Norge. De to selskapenes eksisterende virksomhet skal videreføres i Eksportfinansiering Norge, og vil fortsatt være underlagt Nærings- og fiskeridepartementets instruksjons- og omgjøringsmyndighet.

2.2 Redegjørelse for faktum og anførsler i saken

Det fremkommer av redegjørelsen fra Advokatfirmaet Wiersholm at SIOFF planlegger en finansiell restrukturering av selskapet og dets datterselskaper ("**Gruppen**"). Gruppen har inngått avtale med sine vesentlige kreditorer, som innebærer konvertering av deler av Gruppens gjeld til egenkapital i SIOFF. SIOFF er notert på Oslo Børs.

Eierkomposisjonen etter gjennomføringen av restruktureringen er ikke endelig fastsatt, men et mulig scenario er at GIEK, som følge av gjeldskonverteringen, kan få en eierandel i SIOFF som vil komme over tersklene for tilbudsplikt.

De faktiske forhold i restruktureringen av SIOFF er at GIEK har utstedt garantier for lån ytt av Eksportkreditt. Det er følgelig GIEK som bærer kredittrisikoen mot Gruppen, og dermed konverterer gjeld til egenkapital i restruktureringen. Gjeldskonverteringen vil vedtas av SIOFFs nåværende aksjonærer i en ekstraordinær generalforsamling. Alternativet for aksjonærene, i et scenario uten en avtale med kreditorene, vil være tap av investeringen.

Det følger videre av redegjørelsen at GIEK ikke har til hensikt å være en langsiktig aksjonær i SIOFF og at selskapet ønsker å selge seg ned til 33 % eller lavere så snart som mulig. Restruktureringen vil imidlertid føre til at dagens SIOFF-aksjonærer utvannes ned til om lag 4 %, mens Gruppens kreditorer (inkludert banker, eksportgarantiinstitusjoner (herunder GIEK) og obligasjonseiere) vil eie om lag 96%. I dette scenarioet vil likviditeten i aksjene i den første perioden være svært usikker, hvilket innebærer at GIEK muligens ikke vil kunne unngå tilbudsplikt fordi det ikke lar seg gjøre å gjennomføre et nedslag innen fire uker i henhold til

verdipapirhandeloven § 6-9. Dersom GIEKs erverv av aksjer utløser tilbudsplikt vil dette forringe hensikten med ervervet, altså å begrense GIEKs tap på engasjementet mot Gruppen. SIOFF er av den oppfatning at GIEK er å anse som en "finansinstitusjon" under verdipapirhandeloven § 6-3, slik at dette unntaket må komme til anvendelse. SIOFF mener at unntaksbestemmelsen ikke kan forstås å være innskrenket til finansforetak som definert i lov om finansforetak § 1-3. Formålet med finansforetaksloven er å regulere finansieringsvirksomhet, for å sikre at finansforetak virker på en hensiktsmessig og betryggende måte. At GIEK ikke har konsesjon fra Finanstilsynet, kan ikke være avgjørende for at de kvalifiserer under unntaket for "finansinstitusjon" i verdipapirhandeloven § 6-3. Det vises videre til verdipapirhandeloven § 6-23 (3), hvoretter tilbudsmyndigheten ved enkeltvedtak kan gjøre unntak fra bestemmelsene i verdipapirhandelovens kapittel 6 i forhold til selskap med forretningskontor i stat utenfor EØS, hvis aksjer er notert på regulert marked i Norge.

GIEK ønsker ikke å bli satt i en posisjon hvor de blir tvunget til å skape ekstraordinære markedsvingninger i aksjenes børskurs. På grunnlag av dette, har GIEK bedt om en frist på to år til å selge seg ned til en aksjeeierposisjon under tilbudspliktnivået. GIEKs aksjer vil bli utstedt til GIEKs heleide selskap, Støperigata Holding AS.

3. VURDERING AV UNNTAK FRA TILBUDSPLIKT

3.1 Rettslig grunnlag

Det følger av vphl. 6-3 at «[t]ilbudsplikt etter § 6-1 og § 6-6 inntreffer ikke når en finansinstitusjon erverver aksjer i et selskap for å unngå eller begrense tap på engasjement. Institusjonen skal straks gi melding om slikt erverv til tilbudsmyndigheten. Tilbudsmyndigheten kan pålegge institusjonen plikt til innen en fastsatt frist å fremsette tilbud som nevnt i § 6-1 eller å avhende aksjer slik at tilbudsplikten bortfaller.»

Formålet med unntaket i verdipapirhandeloven § 6-3 er å unnta dekningstransaksjoner hvor mottakeren av aksjene ikke har til hensikt å ta kontroll over selskapet, ettersom det er lite praktisk at finansinstitusjoner i etterkant av en dekningstransaksjon vil kunne beholde en kontrollerende eierandel i et børsnotert selskap på permanent basis.

Det typiske eksemplet er aksjeerverv som gjennomføres for å unngå eller begrense tap på et engasjement er hvor aksjer er stilt som sikkerhet og hvor engasjementet misligholdes. Finansinstitusjonen overtar da aksjene som ledd i sin inndrivelse av kravet. Unntaket i vphl. § 6-3 må sees på som en særskilt sikkerhetsventil for denne type aktører, og vil være et nyttig virkemiddel bl.a. for å bidra til finansiell stabilitet i det norske markedet.

3.2 Begrepet «finansinstitusjon»

Det er et vilkår for at unntaket i vphl. § 6-3 skal komme til anvendelse at aksjene erverves av en «finansinstitusjon». Hva som ligger i begrepet «finansinstitusjon» er ikke direkte regulert i vphl. § 6-3 og bestemmelsen inneholder heller ingen henvisninger til hvilken definisjon man her skal legge til grunn.

Unntaket fra tilbudsplikt i vphl. § 6-3 ble inntatt i verdipapirhandeloven av 1985 ved innføringen av tilbudsplikt i endringslov 51/1989, uten at problemstillingen er nærmere kommentert i forarbeidene. Unntaketets virkeområde ble heller ikke problematisert i forarbeidene til ny verdipapirhandellov i 1997 og 2007, hvor regelen ble videreført. Det forutsettes derimot i begge forarbeidene at det er finansinstitusjoner i henhold til norsk (eller tilsvarende EØS-lovgivning) og som er underlagt tilsyn som kan benytte seg av unntaket. Det vises i denne forbindelse til NOU 1996:2 s. 119-120 og NOU 2005:17 s. 23.

Begrepet «finansinstitusjon» var tidligere definert i lov om finansieringsvirksomhet av 10. juni 1988 nr. 40 («**finansieringsvirksomhetsloven**») § 1-3, som ble opphevet ved ikrafttreddelsen av lov om finansforetak og finanskonsern av 10. april 2015 nr. 17 («**finansforetaksloven**»).

Ved vedtakelsen av finansforetaksloven ble begrepet «finansinstitusjon» erstattet med «finansforetak», som i lovens § 1-3 er definert som foretak som driver virksomhet som a) bank, b) kredittforetak, c) finansieringsforetak, d) forsikringsforetak, e) pensjonsforetak og f) holdingforetak i finanskonsern. Oslo Børs legger dermed til grunn at begrepet «finansinstitusjon» i vphl. § 6-3 som utgangspunkt er begrenset til institusjoner som driver virksomhet som finansforetak i henhold til finansforetaksloven § 1-3.

Børsen har i sin tidligere praksis også åpnet opp for at finansinstitusjoner i øvrige deler av EØS med tillatelse til å drive tilsvarende virksomhet og som er underlagt tilsyn i den relevante EØS-staten, kan benytte seg av unntaket, uavhengig av om disse har meldt grensekryssende virksomhet til Norge. I denne forbindelse har børsen presisert at det sentrale vurderingstemaet vil være hvorvidt foretaket er underlagt tilsvarende nasjonal lovgivning og tilsyn som norske finansinstitusjoner som faller innenfor finansforetakslovens § 1-3. Det vises i denne forbindelse til Vedtak og uttalelser 2018 punkt 5.2.1.

Begrepet «finansinstitusjon» har utover dette blitt tolket snevert i tidligere saker behandlet av Oslo Børs, i den forstand at verdipapirforetak ikke kan benytte seg av unntaket selv om anvendelsesområdet for «tap på engasjement» ikke er begrenset til tap på tradisjonelle lån, jf. Vedtak og Uttalelser 2009 punkt 6.2.1. Oslo Børs har også lagt til grunn at unntaket ikke får anvendelse for banker etablert i tredjestater uten tillatelse til å drive virksomhet i Norge.

Overnevnte forutsetninger i forarbeidene og tidligere tolkningsuttalelser tilsier følgelig at det kun er institusjoner som faller innenfor § 1-3 i finansforetaksloven, og som er underlagt tilsyn av norske myndigheter, som kan benytte seg av unntaksbestemmelsen.

Spørsmålet i det følgende blir dermed om GIEK likevel kan anses som en «finansinstitusjon» slik at unntaket fra tilbudsplikt i vphl. § 6-3 kommer til anvendelse. Ettersom GIEK og Eksportkreditt slås sammen med virkning fra 1. juli 2021, jf. punkt 2.1 ovenfor, er tilsvarende vurdering for ordens skyld også gjort for Eksportkreditt.

3.3 Er Eksportkreditt og GIEK «finansinstitusjoner»?

3.3.1 Eksportkreditt

Som det fremgår innledningsvis av punkt 2.1 ovenfor, består Eksportkreditts virksomhet i å yte lån til kjøpere av norske eksportvarer og -tjenester, hvilket som utgangspunkt vil være å anse som «finansieringsvirksomhet» slik dette er definert i finansforetaksloven.

Finansforetaksloven § 1-6 første ledd gjør imidlertid unntak fra lovens anvendelsesområde for «foretak eiet av staten som er finansiert over statsbudsjettet, og som er undergitt særskilte regler fastsatt ved annen lov, når ikke annet følger av bestemmelse gitt i eller i medhold av lov». En slik særregulering er inntatt i eksportkredittloven § 8 fjerde ledd, hvor det følger at «Lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern gjelder ikke for selskapet, jf. finansforetaksloven § 1-6 første ledd».

At både finansforetaksloven og eksportkredittloven gjør særskilt unntak fra finansforetakslovens virkeområde for Eksportkreditt, tilsier at Eksportkreditt ville vært å anse som et «finansforetak» (og følgelig en «finansinstitusjon» etter den gamle finansieringsvirksomhetsloven) hadde det ikke vært for denne særlovgivningen. Uten slik særregulering ville Eksportkreditts virksomhet fordret konsesjon fra Finanstilsynet og selskapet ville vært underlagt finansforetakslovens krav og reguleringer på lik linje med øvrige kreditt- og finansieringsforetak.

Videre er Eksportkreditt et heleid statlig selskap, underlagt kontroll av både Nærings- og fiskeridepartementet og Riksrevisjonen. Selskapets virksomhet er således regulert og underlagt kontroll på måte en måte som er sammenlignbar med det som er tilfellet for konsesjonspliktig finansieringsvirksomhet etter finansforetaksloven.

Oslo Børs anser dette som tungtveiende argumenter for at Eksportkreditt skal falle inn under definisjonen av «finansinstitusjon» og følgelig vil være omfattet av unntaket i vphl. § 6-3 første ledd. Spørsmålet i det følgende blir om tilsvarende gjelder for GIEK.

3.3.2 GIEK

GIEKS virksomhet består i å garantere for lån, investeringer og produktleveranser. Selskapet utsteder garantier til norske bedrifter, deres kunder og banker på vegne av den norske stat. GIEK garanterer for hovedparten av Eksportkreditts utlån til kjøpere av norsk eksport.

I motsetning til Eksportkreditt, finnes det ingen tilsvarende særlov eller forskrift for GIEK. GIEKs myndighet og ansvar reguleres av Hovedinstruks for styringen av GIEK («Hovedinstruksen») og regelverk for GIEKs garantiordninger («Regelverket») slik disse til enhver tid er fastsatt av Nærings- og fiskeridepartementet. Både Hovedinstruksen og Regelverket er vedtatt med hjemmel i forskrift 2003-12-12-1938 (Reglement for økonomistyring i staten) § 8 og forskrift 2003-12-12-1939 (Bestemmelser om økonomistyring i staten) kapittel 8.

Det fremgår av redegjørelsen fra Wiersholm at GIEKs virksomhet er tilnærmet identisk med virksomheten til de største norske og internasjonale bankene innen området garantistillelse, og at selskapet gjennomfører de samme analyser og kredittgodkjennelsesprosesser som bankene. I denne konkrete saken vil GIEK få aksjer «i fanget» på lik linje med Gruppens øvrige kreditorer og av samme grunn som den verdipapirhandeloven § 6-3 oppstiller, nemlig "*for å unngå eller begrense tap på engasjement*".

Ettersom GIEK drives som en finansiell virksomhet og utsteder garantier på samme vilkår som banker, legger Oslo Børs til grunn at GIEK som utgangspunkt ville vært å anse som et «finansforetak» slik dette er definert i finansforetaksloven, hadde det ikke vært for at selskapet drives i tråd med særreguleringene fastsatt av staten. At selskapet er underlagt en slik særregulering og ikke har konsesjon fra Finanstilsynet, kan etter børsens syn ikke automatisk være til hinder for at GIEK faller inn under definisjonen «finansinstitusjon».

Børsen mener videre at gode grunner taler for at GIEK må være omfattet av unntaksbestemmelsen i vphl. § 6-3 når Eksportkreditt er det. De to selskapene forvalter samlet det norske eksportfinansieringssystemet, de er begge eid av staten, finansiert over statsbudsjettet og yter typisk finansieringsvirksomhet som i et normalt tilfelle ville vært konsesjonsbelagt.

Oslo Børs legger videre særlig vekt på at GIEK er underlagt strenge reguleringer og tilsyn av både Nærings- og fiskeridepartementet, Finansdepartementet og Riksrevisjonen, slik at selskapet på lik linje med norske finansforetak vil være gjenstand for kontroll.

Børsen vil avslutningsvis fremheve at GIEK er en spesiell type institusjon, og at det finnes få relevante sammenligningsgrunnlag utover Eksportkreditt. Tilfellet som omtalt i Vedtak og uttalelser 2018 punkt 5.2.1 gjaldt spørsmål om en kinesisk bank uten konsesjon til å drive virksomhet i Norge kunne benytte seg av unntaksbestemmelsen. Oslo Børs la her en streng fortolkning av begrepet «finansinstitusjon» til grunn, og konkluderte med at den kinesiske banken ikke var omfattet. Børsen er imidlertid av den oppfatning at det foreligger flere likhetstrekk mellom et norsk finansforetak og et gjennomregulert, statseid garantiinstitutt (som i utgangspunktet yter konsesjonsbelagt virksomhet), enn med en bank etablert i en tredjestat, og at reelle hensyn tilser at også GIEK omfattes av definisjonen.

Basert på overstående er det følgelig Oslo Børs konklusjon at GIEK kan benytte seg av unntaket fra tilbudsplikt i vphl. § 6-3 første ledd.

4 TIDSPUNKT FOR NEDSALG

Med hjemmel i vphl. § 6-3 første ledd tredje setning kan Oslo Børs pålegge institusjoner omfattet av unntaksbestemmelsen plikt til innen en fastsatt frist å fremsette tilbud som nevnt i vphl. § 6-1, alternativt avhende aksjer slik at tilbudsplikten bortfaller.

Det følger av den gamle verdipapirhandellovens forarbeider, NOU 1996:2 s. 199 og Ot.prp. nr. 29 (1996-97) s. 74, at bestemmelsen er gitt for å sørge at erverv som faller inn under unntaksbestemmelsen, ikke leder til at en finansinstitusjon i etterkant av en dekningsstransaksjon beholder aksjeposten på mer permanent basis.

For å ivareta dekningsstransaksjonshensynet bak regelen i vphl. 6-3, har børsen i sin tidligere praksis⁴ lagt til grunn at det normalt bør settes en frist for nedsalg eller fremsettelse av tilbud. Fristen må avgjøres konkret i hvert enkelt tilfelle, og den må være av slik varighet at institusjonen(e) får tid til å områ seg etter dekningservervet. Fristen må likevel ikke være så lang at ervervet fremstår som mer eller mindre permanent.

Hvor lang frist som skal gis, vil normalt måtte sees i sammenheng med hvor stor aksjepost institusjonen erverver. Det er på det rene at desto større aksjeposten er, desto lengre tidsfrist vil det være naturlig å innvilge. I Pan Fish-saken inntatt i Vedtak og Uttalelser 2002 punkt 6.1.2, ga Oslo Børs en frist på tre år.

Det fremkommer av redegjørelsen fra Wiersholm at GIEK ikke ønsker å bli satt i en posisjon hvor de blir tvunget til å skape ekstraordinære markedsvingninger i aksjenes børskurs, og at de på denne bakgrunn ber om en frist på inntil to år til å selge seg ned til en aksjeeierposisjon under tilbudspliktnivået.

Hvor stor aksjeeierpost GIEK eventuelt vil erverve i SIOFF er ikke endelig avklart, da dette vil avhenge av de øvrige konverteringene i restruktureringen. Det forventes likevel ikke at selskapet vil erverve en større aksjepost enn inntil 36 %, hvilket er rett over terskelen som utløser tilbudsplikt etter vphl. § 6-1. På bakgrunn av at GIEK kun vil være avhengig av å selge en mindre andel aksjer for å komme under terskelen for tilbudsplikt igjen, mener Oslo Børs at fristen for et nedsalg vil måtte ligge i det nedre sjiktet av hva som tidligere har vært innvilget.

Basert på de opplysningene som foreligger per dags dato, mener børsen at det vil være naturlig å oppstille en frist for nedsalg på 1 år fra det tidspunkt tilbudsplikt etter vphl. § 6-1 første ledd ville ha inntrådt. Dette er imidlertid ikke noe børsen vil ta endelig stilling til på nåværende tidspunkt.

Bakgrunnen for dette er at lovens utgangspunkt er at en finansinstitusjon straks skal gi melding til Oslo Børs om erverv av aksjer for å unngå eller begrense tap på engasjement, jf. vphl. § 6-3 første ledd annen setning. Oslo Børs kan i denne forbindelse treffe vedtak om frist til å fremsette tilbud som nevnt i § 6-1 eller å avhende aksjer slik at tilbudsplikten bortfaller. Slikt vedtak treffes normalt etter at tilbudsplikten er utløst og institusjonen – i dette tilfellet GIEK – har sendt slik melding. Børsen vil imidlertid kunne treffe endelig vedtak i denne saken før tilbudsplikten utløses, men er da avhengig av å motta komplett informasjon, herunder melding om hvor stor aksjepost GIEK vil erverve, fra GIEK direkte. Det vises til at det er finansinstitusjonen som er pliktsubjekt etter vphl. § 6-3, og ikke «målselskapet».

5. OPPSUMMERING OG AVSLUTTENDE BEMERKNINGER

Som konkludert med ovenfor, er det Oslo Børs vurdering at GIEK omfattes av unntaket for finansinstitusjoner i vphl. § 6-3 første ledd, slik at selskapet vil være unntatt fra tilbudsplikt ved erverv av aksjer i SIOFF som ledd i restruktureringen. Det gjøres for ordens skyld oppmerksom på at dersom børsen hadde kommet til motsatt konklusjon, ville det ikke vært mulig å gjøre et særskilt unntak fra virkeområdet til vphl. § 6-3 med hjemmel i vphl. § 6-29 (3) slik Wiersholm viser til. Dispensasjonsadgangen etter denne bestemmelsen retter seg ikke mot slike tilfeller.

Oslo Børs er videre av den oppfatning at det vil være naturlig å sette en frist for nedsalg på 1 år fra det tidspunkt tilbudsplikt etter vphl. § 6-1 første ledd ville ha inntrådt basert på den informasjonen som foreligger. Endelig vedtak i denne forbindelse vil imidlertid først kunne treffes dersom børsen mottar en henvendelse med tilstrekkelig informasjon fra GIEK direkte, se punkt 4 ovenfor.

Endelig vil børsen preisere at unntaket i vphl. § 6-3 gjelder særskilt for finansinstitusjoner, slik at GIEK ikke har anledning til å overføre aksjene til et annet selskap, slik skissert i henvendelsen fra Wiersholm. Dersom GIEK overfører aksjene til Støperigata Holding AS, slik at selskapet blir eier av mer enn 1/3 av aksjene i SIOFF, vil dette utløse tilbudsplikt for Støperigata Holding AS etter vphl. § 6-1. Tilsvarende gjelder ved overdragelse til annet selskap.

5.2.4 Sbanken, E-postkorrespondanse vedrørende mulig frivillig tilbud, 13.04.2021

E-post vedrørende betydning av utbytteutdeling i målselskap for tilbudspris i et mulig frivillig tilbud og konsekvens av rentekompensasjon på tilbudsprisen som skal tilbys i et etterfølgende pliktig tilbud etter vphl. § 6-1 eller tvangsinnløsning etter § 6-22.

E-post 13.04.2021:

I forbindelse med det mulige frivillige tilbudet på samtlige aksjer i Sbanken, jf tidligere dialog, er det to forhold relatert til tilbudsreglene vi ønsker å konsultere børsen på. Spørsmålene og vår vurdering er:

- (1) Konsekvensen av en utbytteutdeling på den pris som skal tilbys i et etterfølgende pliktig tilbud i henhold til verdipapirhandelloven § 6-1 eller en tvangsinnløsning i henhold til verdipapirhandelloven § 6-22

I det frivillige tilbudet vil aksjonærer tilbys et gitt vederlag per aksje, men slik at tilbudsprisen skal justeres blant annet dersom Sbanken utdeler utbytte på aksjene før gjennomføring av tilbudet. Sbanken annonserte den 11. februar 2021 et forslag om utbytte på NOK 4,40 per aksje, men utbyttet er så langt ikke utbetalt. Dersom dette utbyttet utbetales før gjennomføring av tilbudet vil tilbudsprisen i det frivillige tilbudet bli justert ned tilsvarende krone for krone.

Dersom tilbyder skulle erverve aksjer i markedet innenfor den relevante 6-måneders perioden for fastsettelse av minstepris i et pliktig tilbud eller tvangsinnløsning etter henholdsvis verdipapirhandelloven § 6-1 og 6-22, jf lovens § 6-10 fjerde ledd, og slikt erverv skjer før det foreslåtte utbyttet i Sbanken er utbetalt, oppstår spørsmål om hvilken pris som skal legges til grunn. Sett for eksempel at tilbyder erverver aksjer i markedet til NOK 100 per aksje innenfor den relevante 6-måneders perioden, og Sbanken gjennomfører den nevnte utbytteutbetalingen etter ervervet men før et pliktig tilbud utløses eller tvangsinnløsning som nevnt vedtas. Da blir spørsmålet om den relevante prisen er NOK 100, eller NOK 100 fratrukket NOK 4,40.

Etter vår vurdering skal man trekke fra utbytteutbetalinger ved vurderingen av hva som er «høyeste vederlag tilbyderen har betalt eller avtalt i perioden 6 måneder før tilbudsplikten inntrådte», jf verdipapirhandelloven § 4-10 fjerde ledd. Dette har støtte i forarbeidende til den tidligere verdipapirhandelloven, jf uttalelse fra Oslo Børs i Ot.prp. nr 29 side 78, som departementet sier seg enig i. Det er også lagt til grunn i tidligere uttalelse fra Oslo Børs, jf Vedtak og Uttalelser 2003 pkt 6.2.2.

Således er det vår vurdering at dersom DNB erverver aksjer i Sbanken før en utbyttebetaling gjennomføres, skal den prisen som er betalt justeres ned med et tilsvarende beløp ved vurdering av hva som er høyeste vederlag DNB har betalt eller avtalt i henhold til verdipapirhandelloven § 4-10 fjerde ledd.

(2) Konsekvensen av rentekompensasjon på prisen som skal tilbys i et etterfølgende pliktig tilbud i henhold til verdipapirhandelloven § 6-1 eller en tvangsinnløsning i henhold til verdipapirhandelloven § 6-22

Sbanken har tillatelse til å drive bankvirksomhet i Norge, og en gjennomføring av det frivillige tilbudet vil kreve tillatelse fra norske myndigheter (Finanstilsynet/Finansdepartementet). Søknadsprosessen kan etter omstendighetene ta inntil 6 måneder, og i verste fall inntil 12 måneder. Det legges opp til at det vil bli betalt en rentekompensasjon for det likviditetsavsnitt aksjonærer som aksepterer tilbudet lider. Renten vil starte å løpe dersom myndighetsgodkjennelser ikke foreligger innen ca 6 måneder etter utløpet av akseptperioden og frem til tilbudet eventuelt gjennomføres. Dersom tilbudet ikke blir gjennomført vil det ikke bli betalt noen rentekompensasjon.

Etter vår vurdering kan en rentekompensasjon som skissert ikke anses som vederlag for aksjene så lenge renten utgjør en «reell markedsmessig kompensasjon» for det likviditetsavsnitt aksjonærene som aksepterer tilbudet har, jf NOU 1996:2 s. 122 og Ot. Prp. Nr.29 (1996-97) s. 79.

Renten som kan betales uten at det kan få konsekvenser for prisen i et etterfølgende pliktig tilbud eller tvangsinnløsning skal altså være en reell markedsmessig kompensasjon for det likviditetsavsnitt som er lidt. I forhandlinger med Sbanken rundt vilkårene for det frivillige tilbudet, er det lagt til grunn en rentesats på 2%.

Den nyeste referansen til hva som utgjør en markedsmessig avsnittsrente vi har sett, er Borgarting Lagmannsretts fastsettelse av avsnittsrente i forbindelse med en tvangsinnløsning i Hafslund, det vil si rente for å ha «mistet» aksjene i en tvangsinnløsning men ikke fått vederlag slik at man kunne ha re-investert beløpet. Lagmannsretten satte der renten til 2,5% på sikret del og 3.0% på usikret del av tvangsinnløsningsbeløpet. Se vedlagt kopi av overskjønnet, side 66 flg.

I det frivillige tilbudet gir aksjonærene i Sbanken ikke fra seg aksjene før man får oppgjør, så rentesatsen lagmannsretten satte for sikret del er trolig den mest korrekte referansen. En rente på 2% vil etter vår vurdering derfor utgjøre en reell markedsmessig kompensasjon for likviditetsavsnitt, og ikke ha betydning for prisen i et etterfølgende pliktig tilbud eller tvangsinnløsning.

* * *

Vi ber om børsens syn på de to vurderingene som er gjort over. Da avtale med Sbanken om vilkårene for et tilbud, og påfølgende offentliggjøring av et tilbud, er ventet å skje innen kort tid (trolig morgenen 15. april), tør vi be om en rask tilbakemelding. Særlig på punkt (2) over er det ønskelig med en snarlig tilbakemelding.

Presisering i e-post 13.04.2021:

[] ser nå at [] kunne vært mer presis på beregningsperioden for renten nevnt i punkt (2) under. Det vil altså være slik at renten først starter å løpe etter ca 6 måneder, og rente beregnes da bare for perioden fra det tidspunkt og fremover. Videre er det satt en «drop-dead» dato i det frivillige tilbudet som er ca 12 mnd etter utløp av akseptperioden. Effektiv rente for en aksjonær beregnet over hele perioden de lider et likviditetsavsnitt, det vil si fra utløp av akseptperioden, vil således være lavere enn satsen på 2%.

Svar fra Oslo Børs i e-post 14.04.2021:

Ad (1) Vi er enig i at dersom DNB erverver aksjer i Sbanken før en utbyttebetaling gjennomføres, skal den prisen som er betalt justeres ned med et tilsvarende beløp ved vurdering av hva som er høyeste vederlag DNB har betalt eller avtalt i henhold til verdipapirhandelloven § 4-10 fjerde ledd.

Ad (2) I et kjøp som dette, der oppgjør utsettes til det foreligger godkjenning fra myndighetene og det avtales kompensasjon som representerer utsatt oppgjør, er det vår oppfatning at renteelementet ikke skal tas med ved fastsettelse av minimum tilbudspris – høyeste pris betalt siste 6 mnd. Renteelementet kan ikke overstige det som utgjør reell markedsmessig kompensasjon for det å motta utsatt oppgjør. I samsvar med tidligere praksis synes 3 mnd. NIBOR å være innenfor det som anses som markedsmessig.

5.2.5 Höegh LNG Holdings – Spørsmål vedrørende transaksjon (amalgamation), e-post 14.04.2021

E-post vedrørende «amalgamation» i henhold til Bermuda rett i Höegh LNG Holdings og forholdet til norske tilbudspliktsregler.

We are a minority shareholder on Hoegh LNG with close to [...] % of total shares asking some protection from the regulator. Please can you send this email to the Head of the regulator or anyone who could help to protect minority shareholders rights.

We remain very concerned with this transaction. We understand that the regulator should help to protect and respect the rights of minority shareholders, improving transparency, avoiding market abuses.

We see several issues here.

1) Valuation trough Book Value: 32/share

Hoegh family trough Leif Höegh & Co. Ltd) announced a very low offer (of NOK 23.5/share) clearly below than company book value (NOK 32 per share, 37% above) recently approved annual financial statements by the company and signed by the board members without any assets impairment. As a reminder, an impairment test, is Höegh LNG estimates the asset's recoverable amount, its own valuation report for the net assets. How is it possible?

2) Valuation trough Sum of the parts (based on subsidiaries market prices values) Book Value: 37/share

-Implicit Value for Hoegh LNG holdings, from (45.8% stake) in Hoegh LNG partners, (at market price on 5 March) = NOK 27

-Implicit Value for Hoegh LNG holdings from (22.5%) in Avenir LNG (at market NOTC): NOK 2/sh, book value > NOK3/sh

Total Liquid stakes = NOK 29/sh. If we have liquid stakes that valued the company at NOK 29/sh how is it possible the company make an offer of NOK 23.5/share?

-If we add the equity book value (December 2020) for the remaining Hoegh LNG, ex (Hoegh LNG partners) and also ex Avenir we obtain: NOK 8

Total Value: NOK 37

3) Leif Hoegh & Co LTD has acquired over last 3 years Hoegh shares in the open market: average price 36/share.

More than 6 million shares or close to 8% of the current total share count, during last 3 years at a price range between NOK 32 and 62. If the main shareholder acquired shares (average price 36/share) how is it possible the company make an offer clearly below?

4) Delisting: How is possible that the company can delist all the shares with a minimum requirement (simple majority) when they already have 49.7%? Is this fair? With only 0.3% incremental they could delist to all the shareholders? Is there any conflict of interest here? Hoegh family should not have voted and it should be challenged given that they have a clear conflict of interest and market abuse.

Hope this could help you could make a proper assessment of this transaction and minority shareholders rights protection.

Svar fra Oslo Børs i e-post 23.04.2021

We kindly refer to your e-mail below. In line with statements from Oslo Børs in earlier cases regarding amalgamation in Bermuda, we do not consider this to be an offer in the Norwegian Securities Trading Act, primarily based on the fact that there is no individual acceptance alternative for each shareholder and that the company registration and amalgamation procedures are based on Bermuda corporate law with its corporate governance, equal treatment, exit possibilities, price mechanisms, etc. As stated in the company information, pursuant to Bermuda corporate law, any shareholder who does not vote in favour of the amalgamation and is not satisfied that he has been offered the fair value for his shares, may apply to the supreme court of Bermuda to have the court appraise the fair value of his shares of the company.

5.2.6 Påvirkning av tilbudspris i pliktig tilbud, 30.04.2021

E-post av 30.04.2021

E-post om hvorvidt handler knyttet til investeringstjenestevirksomhet i et finanskonsern vil vil kunne påvirke tilbudsprisen i et pliktig tilbud.

[...]

Som følge av at tilbyder er et finanskonsern tilbyr tilbyder og nærstående overfor sine kunder tjenester knyttet til i) ordreformidling, ii) fondsforvaltning, iii) annen investeringsvirksomhet for eller mot kunder, inkludert erverv av hedging-aksjer og utlånsaksjer jf. Vphl. § 2-1 (1) nr. 3. Dette vil kunne inkludere målselskapets aksjer. Problemstillingen er hvorvidt handler knyttet til disse delene av virksomheten vil måtte opplyses om i kontrollspørsmålene i forbindelse med innsendelse av første utkast av tilbudsdokumentet og vil kunne påvirke tilbudsprisen i et pliktig tilbud.

Vi legger til grunn at transaksjoner i kategoriene (i) og (ii) ikke vil påvirke tilbudsprisen, og videre at (iii) investeringstjenestevirksomheten hvor ervervet ikke har skjedd som del av bankens egen kapitalforvaltning, heller ikke vil ha betydning for minste tilbudspris i et pliktig tilbud og viser til avklaringen med børsen under i forbindelse med en tilgrensende problemstilling (endog knyttet til egenhandel ved market-making og Odd Lot-handel, som det her ikke er tale om). For ordens skyld ønsker vi å bekrefte praksisen knyttet til ovennevnte.

[...]

Svar fra Oslo Børs 07.05.2021

Viser til henvendelse i e-post 30. april 2021 vedrørende spørsmål om hvorvidt handler knyttet til investeringstjenestevirksomheten i et finanskonsern vil måtte opplyses om i kontrollspørsmålsskjemaet i forbindelse med innsendelse av tilbudsdokument, samt hvorvidt slike handler vil kunne påvirke tilbudsprisen i et pliktig tilbud.

I henhold til vphl. § 6-10 (4) skal tilbudsprisen i et pliktig tilbud være minst like høy som det høyeste vederlag tilbyderen har betalt eller avtalt i perioden 6 måneder før tilbudsplikten inntrådte. I forhold til reglene om tilbudsplikt regnes like med en aksjeeiers egne aksjer, aksjer som eies eller erverves av nærstående som nevnt i vphl. § 2-5, jf. vphl. § 6-5 (1). Dette inkluderer selskaper innen samme konsern.

Hensynet bak reguleringen av tilbudspris er likebehandling av aksjonærene, dvs. at de øvrige aksjonærene også skal kunne dra fordel av den pris som tilbyder har vært villig til å betale for å oppnå kontroll i målselskapet. Det vises i denne forbindelse til Vedtak og Uttalelser 2016 punkt 5.2.2 (3). I tilfeller hvor et erverv av aksjer er gjort som ledd i ytelse av investeringstjenestevirksomhet overfor en kunde, vil imidlertid ikke dette kontrollhensynet slå inn. Ved ytelse av investeringstjenester vil foretaket normalt ikke ha noen annen forretningsmessig interesse i handelen enn å betjene sine kunder. Motivasjonen bak handelen vil følgelig ikke være å opptre som investor i målselskapet eller gjennomføre handelen som ledd i egen kapitalforvaltning, i motsetning til i de mer ordinære oppkjøpstilfeller.

Dersom slike handler skulle legges til grunn for fastsettelse av tilbudsprisen, ville dette i praksis innebære at et verdipapirforetak som inngår i et konsern vanskelig vil kunne yte enkelte investeringstjenester overfor sine kunder, ettersom denne type virksomhet ville blitt bestemmende for hvilken tilbudspris et annet konsernselskap ville måtte betale for aksjene i et senere tilbud.

Oslo Børs er på denne bakgrunn av den oppfatning at erverv av aksjer som gjøres som ledd i erverv av finansielle instrumenter for egen regning som en del av utførelse av konsesjonspliktig investeringstjeneste/investeringsvirksomhet som utgangspunkt ikke vil få betydning for fastsettelse av tilbudsprisen i et pliktig tilbud. Børsen anser heller ikke ordreforvaltning/ordretutførelse eller fondsforvaltning som erverv som vil påvirke tilbudsprisen, ettersom verdipapirforetaket ikke vil anses som «kjøper» i denne sammenheng. Oslo Børs vil imidlertid presisere at erverv av aksjer som skjer i *tilknytning til* utøvelse av investeringstjenestevirksomhet vil måtte vurderes konkret i det enkelte tilfelle.

5.2.7 BEWi ASA – tilbudsplikt og konsolidering, 02.07.2021

Uttalelse fra Oslo Børs der problemstillingen er om en aksjonæravtale mellom tre parter i dette tilfellet vil anses som forpliktende samarbeid etter konsolideringsreglene i vphl. § 6-5, jf. 2-5 nr. 5. Etter en konkret vurdering ble det ikke ansett å være tilfellet. Videre vurderes det, forutsatt at det hadde foreligget konsolidering mellom partene, hvorvidt et planlagt generasjonsskifte, kan gjennomføres uten å utløse tilbudsplikt basert på unntaket for tilbudsplikt for arv og gave etter vphl. § 6-2 (1) nr. 1 eller eventuelt falle inn under "særlige tilfeller" i vphl. § 6-2 (2). Etter en konkret vurdering ble det ansett å oppfylle unntaket for tilbudsplikt for arv og gave.

1 Anmodning

Det vises til e-poster av 27. mai, 11. juni og 30. juni 2021 fra SANDS Advokatfirma på vegne av Bekken Investment AS («Bekken Investment»), Otem Invest AS («Otem Invest»), KEB Invest AS («KEB Invest») og Marbek Invest AS («Marbek Invest») med anmodning om

uttalelse fra Oslo Børs ASA («Oslo Børs») vedrørende konsolidering og tilbudsplikt i BEWi ASA («BEWi»).

Partene ber om bekreftelse fra Oslo Børs på deres syn om at:

- (i) det ikke er grunnlag for konsolidering av de tre aksjeeierne Otem Invest, KEB Invest, Marbek Invest og Bekken Investment, og
- (ii) om børsen likevel finner grunnlag for slik konsolidering, at det planlagte generasjonsskiftet kan gjennomføres uten å utløse tilbudsplikt basert på unntaket for arv og gave, uavhengig av om en velger modellen beskrevet under (i) eller (ii) nedenfor eller annen hensiktsmessig struktur med i det vesentlige samme sluttresultat.

Nærmere bestemt er partenes syn at de ikke skal konsolideres basert på forpliktende samarbeid, jf. verdipapirhandelloven ("vphl") § 6-5, jf. § 2-5 nr. 5.

Videre innebærer partenes syn at generasjonsskiftet uansett vil falle under unntak for tilbudsplikt i form av arv og gave, jf. vphl § 6-2 (1) nr. 1.

2 Rettslig grunnlag

Vphl. § 6-1 (1) og (6) Tilbudsplikt ved aksjeerwerb:

(1) Den som gjennom erwerb 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.

(6) Første ledd gjelder tilsvarende ved erwerb 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.

Vphl. § 6-5 Konsolidering:

(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 nr. 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.

Vphl. § 6-2 Unntak for visse typer erwerb

(1) Tilbudsplikt etter § 6-1 og § 6-6 inntreer ikke ved erwerb i form av

- 1. arv eller gave,
- 2. vederlag ved skifte eller
- 3. vederlag ved fisjon eller fusjon av aksjeselskap eller allmennaksjeselskap.

(2) Tilbudsmyndigheten kan i særlige tilfeller pålegge tilbudsplikt ved erwerb som nevnt i første ledd.

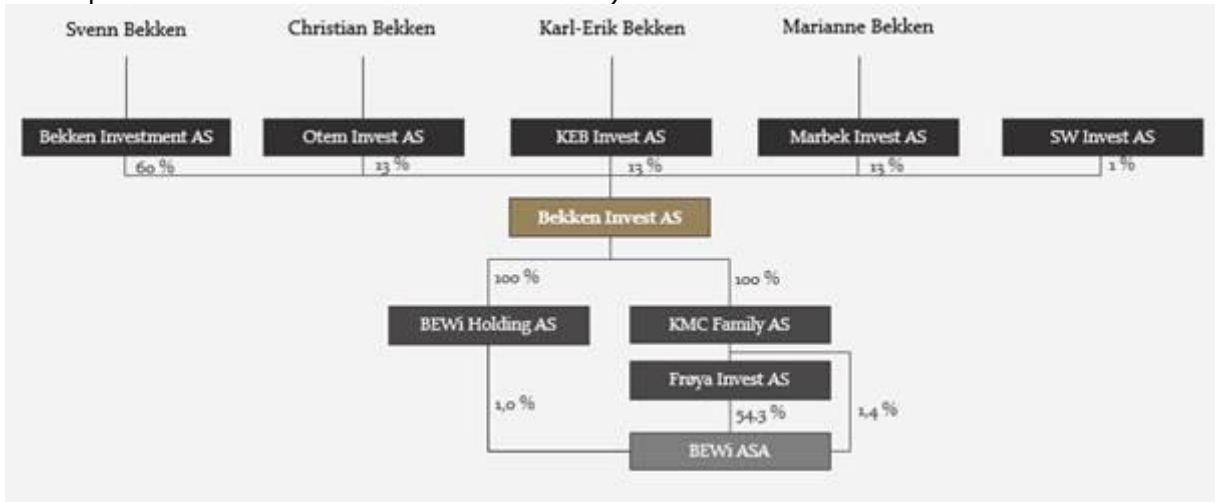
(3) Tilbudsmyndigheten kan i særlige tilfeller gjøre unntak fra tilbudsplikten ved erwerb fra noen vedkommende er identifisert med etter § 6-5, jf. § 6-1 sjetten ledd.

3 Faktiske forhold

Oslo Børs har basert sin vurdering på følgende faktiske forhold:

Bekken-familien (Svenn Bekken og hans tre barn Christian, Karl-Erik og Marianne) eier gjennom hvert sitt holdingselskap 99 % av aksjene i Bekken Invest. Bekken Invest kontrollerer gjennom selskapene BEWi Holding AS og KMC Family AS 56,8 % av aksjene i BEWi, et selskap notert på Oslo Børs.

Eierstrukturen ser i mer detalj ut som følger (strukturen er forenklet til kun å omfatte selskaper som er relevante for henvendelsen):



Eierstrukturen var etablert i forkant av opptak til handel på Merkur Market og den etterfølgende noteringen på Oslo Børs.

Det indirekte eierskapet Bekken Invest har på 56,8 % i BEWi utgjør mer enn 75 % av de totale aktiva i Bekken Invest. Det legges derfor til grunn at erverv av aksjer som representerer mer enn 50 % av stemmene i Bekken Invest vil kunne utløse tilbudsplikt etter vphl. § 6-1 (1), jf § 6-1 (2) nr. 1.

Aksjeeierne ønsker å gjennomføre et delvis generasjonsskifte, med overføring av eierandeler i Bekken Invest fra Svenn Bekken/Bekken Investment til de tre barna/deres respektive holdingselskap. Sluttresultatet er tenkt å være at Bekken Investment reduserer sin eierandel i Bekken Invest til ca 20 %, mens de tre selskapene Otem Invest, KEB Invest og Marbek Invest vil øke sine respektive eierandeler til ca 26 % hver slik at de tre vil øke sin samlede eierandel fra ca 39 % til ca 78 %.

Ingen av de tre selskapene passerer grensen på 50 %, slik at tilbudsplikt er kun relevant dersom to eller tre anses konsolidert, der den relevante bestemmelsen er vphl. § 2-5 (5), som definerer som nærstående «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 vanskeligjøres eller hindres».

Vphl. § 6-2 setter opp unntak fra tilbudsplikt blant annet ved erverv i form av arv eller gave. Et poeng i generasjonsskiftet er å gjennomføre en vederlagsfri overføring av verdiene fra Svenn Bekken til sine tre barn, som således gir grunnlag for unntak fra tilbudsplikt også for det tilfellet at de tre aksjeeierne konsolideres. Ettersom aksjene eies gjennom holdingselskap, blir det imidlertid behov for å gjennomføre en selskapsrettslig omorganisering gjennom fisjons- og fusjonsinstituttet. Det er flere mulige strukturer for å nå samme sluttresultat, herunder:

- (i) Bekken Investment gjennomfører en fisjon, med deling i fire separate selskaper, alle heleid av Svenn Bekken, hvor tre nyetablerte selskaper eier ca 13 % hver i Bekken Invest. Svenn Bekken overfører etter gjennomført fisjon aksjene i de tre nyetablerte selskapene til sine tre barn, som kan fusjonere selskapene inn i sine respektive holdingselskaper eller fortsette å eie gjennom to holdingselskaper. Overføringene av

aksjer fra Svenn Bekken skjer som gave, hvilket må vurderes etter unntak fra tilbudsplikt etter vphl. § 6-2, eller;

- (ii) Svenn Bekken gir relevante andeler av aksjene i Bekken Investment som gave til sine tre barn. For illustrasjonens del kan det antas at Bekken Investment har som eneste aktiva de 60 % i Bekken Invest. Med den forutsetningen vil den gave han gir måtte tilsvare 2/3 av det totale antall aksjer i Bekken Investment, fordelt forholdsmessig mellom de tre barna med 2/9 hver og 3/9 på Svenn Bekken. Så gjøres fisjonsfusjon av Bekken Investment hvor 2/9 av verdiene, en aksjepost på ca 13 % i Bekken Invest, fisjoneres ut til hvert av de tre holdingselskapene Otem Invest, KEB Invest og Marbek Invest. Teknisk skjer det formelle ervervet av aksjer i Bekken Invest gjennom fisjonsfusjon, og ikke ved gave.

Det er som nevnt en forutsetning for at reglene om tilbudsplikt i det hele tatt er relevante at de tre selskapene Otem Invest, KEB Invest og Marbek Invest må anses konsolidert.

Aksjeeierne i Bekken Invest har inngått en aksjonæravtale, som regulerer deres felles eierskap av aksjer i Bekken Invest. Sentrale bestemmelser er særlig:

- Hver av de fire hovedaksjonærene har rett til å utpeke ett styremedlem i Bekken Invest. I tillegg skal det utpekes minimum to eksterne styremedlemmer, og de fire skal søke å oppnå enighet om slike medlemmer. Om enighet ikke oppnås velges eksterne styremedlemmer med tilslutning fra minst 70 % av selskapets aksjekapital. Det er p.t. tre eksterne styremedlemmer i Bekken Invest.
- I tilfeller hvor Bekken Invest har rett til å utpeke styremedlemmer, skal slike styremedlemmer utpekes av styret i Bekken Invest med alminnelig flertall. Med tre eksterne medlemmer kan flertallet bestå av de tre eksterne samt én av de fire familiemedlemmene. Bestemmelsen omfatter også eventuell utpeking av styremedlemmer i BEWi. Hverken Bekken Invest eller dets datterselskaper har rett til å utpeke styremedlemmer i BEWi. Stemmegivningen ved styrevalg avgjøres derfor i det respektive eierselskap, ikke på styrenivå i Bekken Invest.
- Ved «Vesentlige Beslutninger» i Bekken Invest, eller selskaper hvor Bekken Invest har rett til å utpeke styremedlemmer, kreves alminnelig flertall blant styremedlemmene utpekt av de fire hovedaksjonærene, med tillegg av tilslutning fra minst ett eksternt styremedlem. Alternativt kan styremedlemmene utpekt av hovedaksjonærene enstemmig beslutte at tilslutning fra eksternt styremedlem ikke er nødvendig. «Vesentlige Beslutninger» omfatter blant annet utstedelse av aksjer, avvikling av selskapet, fisjon/fusjon og inngåelse av avtaler med verdi over NOK 10 millioner. Det omfatter altså avtale inngått av et selskap hvor Bekken Invest har rett til å utpeke styremedlemmer, med en kontraktsverdi på mer enn NOK 10 millioner. Det vil innbefatte en avtale om kjøp eller salg av aksjer i BEWi over slik terskelverdi.

Som følge av aksjonæravtalens bestemmelser, er det ingen enkeltaksjonær som har kontroll i Bekken Invest, som også opplyst i noteringsprospektet datert 30. november 2020 (side 97). Bekken Invest er et felles holdingselskap, og ingen av aksjeeierne eier aksjer i BEWi utenfor det helles holdingselskapet. Det er således ikke snakk om noen koordinert opptreden mellom flere med hensyn til utøvelse av aksjonærrettigheter i BEWi, annet enn det som følger av etableringen av et holdingselskap som sådan, og selskapets opptreden avgjøres av selskapets styre, med et krav om alminnelig flertall blant representantene for tre av de fire hovedaksjonærene.

Utover dette finnes det ingen avtaler mellom aksjeeierne/familiemedlemmene knyttet til eierskapet i BEWi, ei heller noe samarbeid mellom dem knyttet til eierskapet i BEWi. De er familiemedlemmer og eier hver sin del av aksjene i Bekken Invest. Det er eller vil ofte kunne være uenighet mellom disse knyttet til eierskapet i BEWi. De anser seg som selvstendige aksjeeiere i Bekken Invest, uavhengige av hverandre, både før og etter det planlagte

generasjonsskiftet. Som som følge av generasjonsskiftet vil det ikke skje noen endring i aksjonærrettighetene som nedfelt i aksjonæravtalen.

Videre opplyses til Oslo Børs at Bekken-familien har hatt kontroll over BEWi fra forut for noteringen på Oslo Børs, og at det er således på det rene at det samarbeid aksjeeierne har hva gjelder BEWi gjennom Bekken Invest ikke har som formål å oppnå kontroll over BEWi, jf definisjonen av «acting in concert» i Takeover-direktivet.

4 Vurdering av konsolidering etter vphl. § 6-5, jf. § 2-5 nr. 5

Oslo Børs har blitt anmodet om å vurdere informasjonen og bekrefte deres syn om at det ikke er grunnlag for konsolidering av de tre aksjeeierne Otem Invest, KEB Invest, Marbek Invest og Bekken som nærstående parter basert på forpliktende samarbeid etter vphl. § 6-5, jf. § 2-5 nr. 5.

Vphl. § 6-1 (1) stadfester at 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.

Vphl. § 2-5 nr. 5 innebærer at nærstående er parter som har forpliktende samarbeid når det gjelder å gjøre bruk av rettighetene som eier av et finansielt instrument, herunder samarbeid der et tilbud vanskeliggjøres eller hindres.

Tilbudspliktreglene skal i hovedsak beskytte øvrige aksjeeiere i et børsnotert selskap. Hvis en aksjeeier eller en gruppe passerer en terskel for tilbudsplikt, vil øvrige aksjeeiere oppleve redusert innflytelse på styring av selskapet og mulig redusert handelsaktivitet. Av den grunn har de øvrige aksjeeierne beskyttelsesmekanismer som utløses når kontrollen i selskapet anses å forsvinne, gjennom å bli presentert et tilbud om å selge sine aksjer til en rimelig pris.

Av forarbeidene fremgår det at det er mer langsiktige former for samarbeid, som innebærer kontroll over selskapet, bestemmelsen primært retter seg mot. Samarbeidet bør dessuten omfatte en koordinert opptreden med et felles mål med sikte på en tilstrekkelig kontroll over selskapet. Regelen gjelder bare samarbeid som gjelder det å gjøre bruk av aksjeeierrettigheter, men ikke alle arrangementer for utøvelse av aksjeeierrettigheter vil resultere i konsolidering. Et samarbeid med sikte på å oppnå kontroll må på en eller annen måte omfatte utøvelsen av stemmerett. Det må avgjøres konkret ut fra forholdene i det enkelte tilfelle hvilket samarbeid som vil kunne utløse tilbudsplikt. Vurderingstemaet må være i hvilken grad det konkrete samarbeidet for de øvrige aksjeeiere vil kunne oppleves som at det er etablert en felles kontroll med selskapet.

Reglene om tilbudsplikt i vphl. kap. 6 gjennomfører reglene i direktiv 2004/2005/EF om overtakelsestilbud («Takeover-direktivet»). De former for samarbeid som ikke skal gi grunnlag for konsolidering er inntatt i ESMA's «White List» (ESMA/2013/1642). Når aksjeeiere samarbeider om å engasjere seg i en aktivitet på «White List», i den grad den aktiviteten er tilgjengelig for dem i henhold til nasjonal selskapsrett, vil det samarbeid, i og av seg selv («in and of itself»), ikke føre til en konklusjon om at aksjeeierne har forpliktende samarbeid og med det en risiko for tilbudsplikt.

I tillegg, som uttalt av Oslo Børs i Vedtak og uttalelser 2013 pkt. 5.3.4 (Copeinca ASA/Cermaq ASA), følger det av Takeover-direktivet at samarbeid for å oppnå kontroll og samarbeid for å hindre et tilbud er alternative grunnlag for konsolidering (either at acquiring control ... or at frustrating ... a bid). Ordlyden i bestemmelsen ved bruk av «herunder» kan derfor ikke forstås uttrykkelig.

Videre, denne uttalelsen klargjør at det som skal vurderes er om det foreligger samarbeid med sikte på å befeste eller oppnå gruppens egen kontroll i målselskapet, eller samarbeid som hindrer eller vanskeliggjør andres forsøk på å erverve kontroll. Det er i praksis slått fast at det

kan være grunnlag for konsolidering enten det aktuelle samarbeidet gjelder utøvelse av organisatoriske eller økonomiske rettigheter knyttet til aksjeeie. Følgelig er det grunnlag for å konsolidere aksjeeiere som samarbeider om å vanskeliggjøre eller forhindre et tilbud, uten at samarbeidet gjelder bruk av stemmerettigheter eller har som mål å oppnå felles kontroll for gruppen.

I foreliggende sak er det i hovedsak to vesentlige forhold som må vurderes, for å fastslå om Otem Invest, KEB Invest, Marbek Invest og Bekken Investment må antas ha forpliktende samarbeid når gjelder bruk av rettighetene som eier av et finansielt instrument på bakgrunn av aksjonæravtalen mellom partene som regulerer deres felles eierskap av aksjer i Bekken Invest:

- Utpekelse av styremedlemmer, og
- «Vesentlige beslutninger»

Utpekelse av styremedlemmer:

Etter aksjonæravtalen gjelder utpekelse av styremedlemmer i utgangspunktet for Bekken Invest. Hver av de fire aksjeeierne har rett til å utpeke ett styremedlem i selskapet og i tillegg er det per i dag tre eksterne styremedlemmer. I tilfeller der Bekken Invest har rett til å utpeke styremedlemmer i andre selskaper skal slike styremedlemmer utpekes av styret med alminnelig flertall. Hverken Bekken Invest eller dets datterselskaper har rett til å utpeke styremedlemmer i BEWi.

Etter den informasjonen Oslo Børs har mottatt ser det ikke ut til å være avtalt noe konkret vedrørende valg av styremedlemmer i BEWi eller hvordan slike styremedlemmer eventuelt skal stemme i styreanliggender i BEWi. Det vil under enhver omstendighet generalforsamlingen i BEWi som velger styremedlemmene i selskapet.

Sentralt i konsoliderings spørsmålet vedrørende forpliktende samarbeid er om partene felles oppnår kontroll over selskapet, altså BEWi i dette tilfellet. Etter Oslo Børs' vurdering kan det ikke sies å være tilfellet ut fra de beskrevne forhold at de tre partene oppnår noe ytterligere kontroll basert på de aktuelle forhold om utpekelse av styremedlemmer etter aksjonæravtalen.

På den bakgrunn legger Oslo Børs til grunn at aksjonæravtalens regulering for utpekelse av styremedlemmer som beskrevet, i og av seg selv, ikke vil innebære forpliktende samarbeid som vil utløse konsolidering, jf. vphl. § 2-5 nr. 5.

«Vesentlige beslutninger»:

Etter aksjonæravtalen vil det ved «Vesentlige Beslutninger» i Bekken Invest, eller selskaper hvor Bekken Invest har rett til å utpeke styremedlemmer, kreves alminnelig flertall blant styremedlemmene utpekt av de fire hovedaksjonærene, med tillegg av tilslutning fra minst ett eksternt styremedlem. Alternativt kan styremedlemmene utpekt av hovedaksjonærene enstemmig beslutte at tilslutning fra eksternt styremedlem ikke er nødvendig.

«Vesentlige Beslutninger» omfatter avtale om kjøp eller salg av aksjer i BEWi over terskelverdi på NOK 10 millioner. Dette gjelder imidlertid ikke å gjøre bruk av aksjeeierrettigheter. Et samarbeid med sikte på å oppnå kontroll må på en eller annen måte omfatte utøvelsen av stemmerett i BEWi for at det skal foreligge forpliktende samarbeid. Etter Oslo Børs' vurdering kan det ikke sies å være tilfellet ut fra de beskrevne forhold.

På den bakgrunn legger Oslo Børs til grunn at aksjonæravtalens regulering av «vesentlige beslutninger» som beskrevet, i og av seg selv, ikke vil innebære forpliktende samarbeid som vil utløse konsolidering, jf. vphl. § 2-5 nr. 5.

Øvrig:

Utover dette, legger Oslo Børs til grunn, som beskrevet, at det verken finnes avtaler mellom aksjeeierne/familiemedlemmene knyttet til eierskapet i BEWi eller noe samarbeid mellom dem knyttet til eierskapet i BEWi, samt at det skjer ingen koordinert adferd mellom noen av eller alle disse med hensyn til utøvelse av aksjonærrettigheter i BEWi.

Når det gjelder vurdering av forhindringssamarbeid er det ikke noe i det beskrevne som trekker i den retning, i form av et samarbeid med sikte på å befeste eller oppnå gruppens egen kontroll i BEWi eller samarbeid som hindrer eller vanskeliggjør andres forsøk på å erverve kontroll. Etter Oslo Børs' vurdering kan det ikke sies å være tilfellet ut fra de beskrevne forhold.

Videre bemerkes at opptreden fra et selskaps aksjeeiere kan endre karakter over tid, for det formål å oppnå kontroll, uavhengig av eventuell endring i aksjeholdning. Selv om relevante aksjeeiere eide et visst antall aksjer i BEWi forut for notering av selskapet på Oslo og det forholdet ikke har endret seg av noe betydning må det uansett gjøres en vurdering av et eventuelt forpliktende samarbeid basert på utvikling av koordinert opptreden mellom aksjeeiere i selskapet.

5 Vurdering av unntak for arv/gave etter vphl. § 6-2

Forutsatt at Oslo Børs finner at det foreligger grunnlag for konsolidering av partene i pkt. 4 over, så har børsen blitt anmodet om å vurdere informasjonen og bekrefte deres syn om at det planlagte generasjonsskiftet kan gjennomføres uten å utløse tilbudsplikt basert på unntaket for tilbudsplikt for arv og gave etter vphl. § 6-2 (1) nr. 1.

Selv om det ble konkludert med at det ikke foreligger grunnlag for konsolidering i pkt. 4 over, vil det likevel gis en uttalelse om spørsmålet i det følgende.

Vphl. § 6-2 (1) nr. stadfester at tilbudsplikt ikke inntreer ved erverv i form av arv eller gave.

Av forarbeidene fremgår det at det normalt ikke bør utløses tilbudsplikt der tilbudspliktgrensen overskrides ved erverv i form av arv eller gave. Det vil ikke foreligge noen kontrollpremie til fordeling på de øvrige aksjeeierne i slike tilfeller. Selv om ervervet fører til et kontrollskifte i selskapet, bør det legges avgjørende vekt på de forpliktelser en eventuell utløsning av tilbudsplikt ville påføre mottakeren av arv eller gave. Det ville det være uheldig dersom mottaker av arv eller gave skulle påføres de omkostninger en plikt til å fremsette tilbud om kjøp av de øvrige aksjene i selskapet, ville medført. Det vil være lite rimelig å skulle forutsette at de aksjer som mottas ved arv eller gave, må selges, for at mottakers samlede aksjeinnehav skal komme under tilbudspliktgrensen. Det vises i denne sammenheng til at både arv og gave normalt vil bero på et personlig forhold mellom giver og mottaker. Normalt vil et slikt forhold vanskelig harmonere med et umiddelbart videresalg av det mottatte.

I foreliggende sak, etter et delvis generasjonsskifte, med overføring av eierandeler i Bekken Invest fra Svenn Bekken/Bekken Investment til de tre barna/deres respektive holdingselskap, er sluttresultatet tenkt å være at Bekken Investment reduserer sin eierandel i Bekken Invest til ca 20 % mens de tre selskapene Otem Invest, KEB Invest og Marbek Invest vil øke sine respektive eierandeler i Bekken Invest til ca 26 % hver, slik at de tre vil øke sin samlede eierandel fra ca 39 % til ca 78 %. Bekken Invest eier 56,8 % av BEWi. Forutsatt konsolidering for de tre barna, vil unntaket for arv/gave måtte gjelde for at tilbudsplikt ikke skal inntre.

Det er som nevnt over skissert to alternative måter å gjøre dette på. En måte, ref (i), er at Bekken Investment gjennomfører en fisjon, med deling i fire separate selskaper, alle heleid av Svenn Bekken, hvor tre nyetablerte selskaper eier ca 13 % hver i Bekken Invest. Svenn Bekken overfører etter gjennomført fisjon aksjene i de tre nyetablerte selskapene til sine tre barn, som kan fusjonere selskapene inn i sine respektive holdingselskaper eller fortsette å eie gjennom to holdingselskaper. Overføringene av aksjer fra Svenn Bekken skjer som gave.

Oslo Børs' vurdering er at denne gavetransaksjonen vil innebære unntak fra tilbudsplikt etter vphl. § 6-2 (1) nr. 1.

Den andre måten, ref (ii), går ut på at Svenn Bekken gir relevante andeler av aksjene i Bekken Investment som gave til sine tre barn. Det gjennomføres en fisjon av Bekken Investment, med utfisjonering av forholdsmessige andeler av aksjer i Bekken Invest til de tre selskapene Otem Invest, KEB Invest og Marbek Invest. Teknisk skjer det formelle ervervet av aksjer i Bekken Invest gjennom fisjonsfusjon, og ikke ved gave.

Børsens vurdering er at en slik fisjonsfusjon, der aksjene i Bekken Invest fisjoneres ut og deretter inn i de tre selskapene Otem Invest, KEB Invest og Marbek Invest ikke vil stille seg annerledes enn for (i) med hensynet til tilbudsplikten. Hensynene bak unntak for tilbudsplikt ved gave vil også her være de samme og tilstede selv om det teknisk sett gjøres ved en fisjonsfusjon. I denne transaksjonen er også gaveelementet det sentrale og bør dermed falle inn under gaveunntaket i forbindelse med tilbudsplikt.

I denne sammenheng må det likevel også kort vurderes om vphl. § 6-2 (2) kan komme til anvendelse. Etter bestemmelsen kan tilbudsmyndigheten i særlige tilfeller pålegge tilbudsplikt ved erverv som nevnt i første ledd. Bestemmelsen er en sikkerhetsventil for å ramme de klare omgåelsestilfeller av tilbudsplikten. Oslo Børs legger imidlertid til grunn at transaksjonen ikke faller inn under "særlige tilfeller" i vphl. § 6-2 (2).

På den bakgrunn legger Oslo Børs til grunn at det planlagte generasjonsskiftet, slik det er beskrevet, kan gjennomføres uten å utløse tilbudsplikt basert på unntaket for tilbudsplikt for arv og gave etter vphl. § 6-2 (1) nr. 1.

Oslo Børs har ikke uttalt seg om benyttelse av eventuell øvrig modell enn (i) og (ii) nevnt over, for gjennomføring av generasjonsskiftet, slik at det må eventuelt forelegges Oslo Børs for vurdering.

6 Konklusjon

Basert på ovennevnte, er Oslo Børs av den oppfatning at aksjonæravtalen mellom de tre aksjeeierne Otem Invest, KEB Invest, Marbek Invest og Bekken Investment, i og av seg selv, ikke gir grunnlag for konsolidering som nærstående parter basert på forpliktende samarbeid etter vphl. § 6-5, jf. § 2-5 nr. 5.

I denne vurderingen og tilhørende konklusjon, er de to vesentlige forhold i tilknytning til aksjonæravtalen mellom partene (utpekelse av styremedlemmer og «vesentlige beslutninger») vurdert både individuelt og samlet.

Oslo Børs understreker at vurderingen er basert på beskrevet samarbeid, i og av seg selv, som ikke avskjærer at annen koordinert opptreden senere kan lede til at aksjeeierne har forpliktende samarbeid.

Videre legger Oslo Børs til grunn, forutsatt at det hadde foreligget konsolidering mellom partene over, at det planlagte generasjonsskiftet, slik det er beskrevet i modell (i) og (ii) over, kan gjennomføres uten å utløse tilbudsplikt basert på unntaket for tilbudsplikt for arv og gave etter vphl. § 6-2 (1) nr. 1, og at transaksjonen med det ikke faller inn under "særlige tilfeller" i vphl. § 6-2 (2).

Vi har ikke vurdert eventuelle krav om offentliggjøring i tilknytning til transaksjonen.

Oslo Børs nevner for ordens skyld at denne uttalelsen er administrasjonens vurdering og at i en konkret sak kan slike oppfatninger prøves fullt ut av Børsklagenemnden.

5.2.8 5th Planet Games A/S - Spørsmål om tilbudsplikt, e-post 31.08.2021

E-post vedrørende melding etter vphl. § 6-8 (1) om at avtale som medfører tilbudsplikt er inngått.

Takk for prat forrige uke, i tilknytning til 5th Planet Games A/S.

[...]

I forbindelse med den nylig inngåtte investeringsavtalen for selskapet er det også en ting vi lurte på med hensyn til melding etter verdipapirhandelloven § 6-8.

[...]

Selskapet har altså inngått denne investeringsavtalen som på sikt vil utløse tilbudsplikt: <https://live.euronext.com/nb/product/equities/DK0060945467-XOAS/5th-planet-games/5pg/quotes#CompanyPressRelease-6119921>. Avtalen er betinget av godkjenning fra GF og at visse andre forhold kommer på plass. Selve investeringen vil foregå i fire transjer over to år. Det som hadde vært nyttig for oss å drøfte med dere, er tidspunktet for melding etter vphl § 6-8 første ledd første punktum. Vi er innforstått med at skal gis melding om avtale om erverv som vil utløse tilbudsplikt, straks, og legger til grunn at dette må tolkes slik at betingelsene for transaksjonene som gir tilbudsplikt, er tilfredsstillt.

Som det sies i meldingen lenket til over:

"All else being equal, following completion of Tranche 2 as set out above, Skybound Games will pass the threshold of 33% ownership as set out in the Danish Capital Markets Act and be obligated to make a mandatory offer to all shareholders in 5th Planet Games for all issued shares in 5th Planet Games at the same price as in the Tranche 2 subscription (NOK 0.60968 per share of nominal DKK 0.05)."

Betingelsene som må være tilfredsstillt her, er at GF godkjenner investeringsavtalen og gjør de relevante beslutningene og at transje 1 av investeringen er gjennomført. En kunne tenke seg at melding etter vphl § 6-8 første ledd første punktum skal gis av Skybound etter at transje 1 er fullført, cirka et halvt år før transje 2 kan være gjennomført, sistnevnte som er det som utløser tilbudsplikten. For oss virker ikke dette å passe med vphl for øvrig imidlertid. For eksempel er det upraktisk om en investor skal ta stilling til spørsmål om tilbud eller nedslag så lang tid i forkant, jf vphl § 6-8 første ledd andre punktum. I det hele tatt er det naturlig å forstå lovens system slik at melding skal komme gjennomføringen av tilbudet nærmest i tid. Vi tenker derfor at den mest hensiktsmessige og naturlige forståelsen av vphl § 6-8 første ledd første punktum her er at melding gis ved tegningen av transje 2 (at denne utgjør "avtale om erverv som vil utløse tilbudsplikt etter §§ 6-1 til 6-6"). Men her er vi selvfølgelig interessert i deres synspunkter.

Svar fra Oslo Børs i e-post 02.09.2021:

Viser til møtet tidligere i dag og spørsmålet rundt nedslag og delt myndighet som kom opp. Etter hva jeg forsto er 5th Planet Games A/S kun notert på Oslo Expand og ikke andre markeder i EØS.

Siden 5th Planet Games A/S er et dansk selskap som kun er notert på Oslo Expand og informasjon fra dere om at det ikke foreligger nedslagsrett i Danmark, så står vi igjen med at melding etter vphl § 6-8 (1) om at avtale som medfører tilbudsplikt (basert på dansk terksel) er inngått må sendes når avtalen er ubetinget. Altså vil verken §§ 6-1, eller 6-9 som er selve bestemmelsen om nedslag, gjelde i dette tilfellet etter norsk rett.

Dette er basert på fordeling som viser relevante bestemmelser om delt myndighet:
Reg stat (Danmark): §§ 6-1, 6-8 (2) og (3-tilbudsplikt bestridt), 6-9
Noteringsted (Norge): §§ 6-8 (1) og (3-melding ikke gitt), (4) og (5)

[Rule document - tabell over hvilke bestemmelser i vphl kapittel 6 som kommer til anvendelse for hhv registreringsstatens myndigheter og det regulerte \(2\).pdf](#)

Oppfølging i e-post 03.09.2021:

[...], takk for tilbakemelding og møte!

Forstår det da sånn at vi tenker likt, dog med en teknisk mer perfekt forklaring fra deres side:

Melding fra Skybound skal da skje så snart avtale om transaksjon som medfører tilbudsplikt (etter dansk terskel) (eventuelt) blir ubetinget, og nedsalgsalternativet etter norsk rett får ikke anvendelse her.

Melding fra Skybound må i tilfelle bli helt kort på det tidspunktet, og vel helst angi at det vil bli gitt ytterligere melding senere, når det nærmer seg (antar rundt eller etter en tegning av transje 2).

[...]

5.2.9 Hafnia Limited – Pre-clearance request for non-consolidation pursuant to mandatory offer rules, 22.12.2021

Uttalelse fra Oslo Børs der problemstillingen er om foreslått inngåelse av en aksjonæravtale mellom to parter i dette tilfellet vil anses som forpliktende samarbeid etter konsolideringsreglene i vphl. § 6-5, jf- 2-5 nr. 5, herunder drøftelse av ny konsolidert gruppe og utvelgelse av styremedlemmer. Etter en konkret vurdering ble forpliktende samarbeid initielt ansett å være tilfellet etter den foreslåtte ordningen. I etterkant av brevet følger to e-poster nedenfor med oppfølging av saken.

1 Introduction

We refer to the letter from Advokatfirmaet Thommessen AS and Advokatfirmaet Wiersholm AS (the "**Legal Advisors**") dated 26 November 2021 (the "**Memorandum**") on behalf of BW Group Limited ("**BW**") and OCM (Gibraltar) Chemical Tankers Limited ("**OCM**") respectively, regarding their shareholdings in Hafnia Limited ("**Hafnia**"), a company listed on Oslo Børs, in connection with Hafnia entering into a share purchase agreement with OCM to acquire all issued and outstanding shares in Chemical Tankers Inc (the "**Transaction**") as further described in a stock exchange announcement of 11 November 2021. BW and OCM are considering entering into a governance agreement which will establish certain limited rights and obligations between them in regard to their shareholdings in Hafnia (the "**Governance Agreement**")

Oslo Børs has been requested to confirm the Legal Advisors' conclusion that the Governance Agreement does not entail that BW and OCM shall be deemed acting in concert, pursuant to the Norwegian takeover regulation in sections 6-1 (1) and (6) and 6-5, cf. section 2-5, no. 5 of the Norwegian Securities Trading Act (the "**STA**"). Further, if Oslo Børs finds this would lead to the parties acting in concert, Oslo Børs has been requested to confirm that, if the right to designate directors pursuant to the Governance Agreement will not apply to BW, but instead constitute a right for OCM only, this approach does not raise any issues in regard to the mandatory offer rules under the STA.

2 Legal basis

The STA section 6-1 subsection (1) and (6) (Mandatory bid obligation):

(1) Any person who through acquisition becomes the owner of shares representing more than 1/3 of the voting rights of a Norwegian company the shares of which are quoted on a Norwegian regulated market is obliged to make a bid for the purchase of the remaining shares in the company. The mandatory bid obligation ceases to apply if sale is undertaken in accordance with section 6-8; see section 6-9.

(2) - (5) [...]

(6) Subsection (1) applies mutatis mutandis in the event of acquisition by someone with whom the acquirer is consolidated pursuant to section 6-5 when the acquirer alone or together with one or more of the related parties crosses the mandatory offer threshold as a result of the acquisition.

STA section 6-5 (Consolidation):

(1) Under the mandatory bid rules, shares owned or acquired by a shareholder's related parties as mentioned in section 2-5 are considered equal to the shareholder's own shares. The mandatory bid obligation comes into play independently of whether the acquisition is undertaken by the shareholder himself or by the shareholder's related parties as mentioned in section 2-5. In the assessment of whether repeat application of the mandatory bid obligation is triggered, bids previously made by related parties as mentioned in section 2-5 are considered equal to an acquirer's previous bids.

(2) The takeover supervisory authority shall decide whether consolidation shall be carried out pursuant to subsection (1). The takeover supervisory authority shall communicate its decision to the participants in the group so consolidated.

STA section 2-5 no. 5 (Related party):

'Related party' of a person or entity means:

1. - 4. [...]

5. a party with whom the said person or entity must be assumed to be acting in concert in the exercise of rights accruing to the owner of a financial instrument, including in cases where a bid is frustrated or prevented.

3 Factual circumstances

Oslo Børs has based its assessment on the following factual circumstances:

3.1 The Governance Agreement

The Governance Agreement sets out the following rights and obligations between the parties:

- Any party (together with their respective affiliates) holding more than 20% of the issued and outstanding shares in Hafnia (excluding any treasury shares) shall have a right to designate up to two members of the board of directors of Hafnia (the "**Board**"), and any party (together with their respective affiliates) holding 20% or less, but more than 5% of the issued and outstanding shares in Hafnia (excluding any treasury shares) shall have a right to designate one Board member (any director so designated being a "**Director Designee**"). The parties undertake to support such designation right through: (i) causing Hafnia's nomination committee (the "**Nomination Committee**") to nominate any Director Designee for appointment to the Board and otherwise voting in favour of any recommendation to that effect by the Nomination Committee; (ii) in the absence of any Nomination Committee recommendation regarding the same, nominating any Director Designee for appointment to the Board and / or convening a general meeting of Hafnia for the nomination and election of the same; and (iii) registering for and attending any general meeting of Hafnia where the election of directors are on the agenda and voting in favour of the nomination of any Director

Designee to the Board. The parties have undertaken, when designating a Director Designee, to take into account the Norwegian Corporate Governance Code, including that the majority of the Board shall be independent from the shareholders. Furthermore, the Director Designee from each party shall be deemed to be "fit & proper" for the role of director of a company listed on the Oslo Stock Exchange.

- Tag-along rights for OCM in the event of BW (or any BW affiliate) proposing to sell any or all of its or their shares in Hafnia in a structured sale process. OCM shall have a right to sell a pro-rata number (or any lower number) of its shares in Hafnia in such structured sale on equal terms and simultaneously with the transfer by BW and / or its affiliates.

The Governance Agreement further sets out that none of the provisions shall mean, imply or shall be inferred to mean or imply that the parties have agreed or intended to have any common understanding with respect to the exercise of rights attached to the shares in Hafnia or the prevention or frustration of a bid made or to be made for the shares in Hafnia pursuant to chapter 6 of the STA.

The Governance Agreement shall be in force until the parties, including through their respective affiliates, cease to hold at least 5% of the issued and outstanding shares of Hafnia, excluding any treasury shares.

3.2 Other factors

Hafnia is a subsidiary of BW, which has a shareholding of 66.47% of the issued and outstanding shares and voting rights in Hafnia. Pursuant to the bye-laws of Hafnia, the Board is elected in the general meeting by a simple majority of votes. The existing directors of the Board comprise Andreas Sohmen-Pao (Chair), John Ridgway, Peter Read, Erik Bartnes and Ouma Sananikone elected by the general meeting of Hafnia. Oslo Børs has been informed that Andreas Sohmen-Pao is considered a non-independent Board member as he is affiliated with BW. Mr. Sohmen-Pao is also representing BW on the Nomination Committee of Hafnia.

Following the completion of the Transaction, BW's shareholding will be diluted to approximately 52% of the outstanding shares and voting rights. BW will thus continue to be the controlling shareholder in Hafnia, and Hafnia will continue to be a subsidiary of BW.

As of the completion of the Transaction and Hafnia's issuance and / or transfer of the consideration shares, OCM is expected to become Hafnia's second largest shareholder, with a holding of approximately 21% of the shares and voting rights.

Hafnia currently has five shareholder-elected Board members, but may pursuant to its bye-laws have as many directors as the general meeting determines (currently up to eight shareholder-elected Board members). It is intended that the two OCM Director Designees will be elected to the Board by an extraordinary general meeting with effect from completion of the Transaction, thereby increasing the number of Board members to seven.

The shareholding in Hafnia constitutes the consideration for the sale of Chemical Tankers Inc, a company controlled by OCM. Given BW's control over Hafnia, OCM would like to secure a right to be an active shareholder represented at the Board.

BW does not currently intend to make use of its right to nominate any Director Designees.

Except for the Transaction and the Governance Agreement, Oslo Børs has been informed that there are, as of the date of this letter, no other commitments or relations between the parties that would have material relevance to the assessment of whether the parties shall be considered to be acting in concert.

4 Assessment

Oslo Børs has been requested to consider the arrangements as described above and provide our guidance of the matter relating to parties "acting in concert" pursuant to Chapter 6 of the STA.

The STA section 6-1 states that any person who through acquisition becomes the owner of shares representing more than 1/3 of the voting rights of a Norwegian company the shares of which are quoted on a Norwegian regulated market is obliged to make a bid for the purchase of the remaining shares in the company.

The STA section 2-5 no. 5 states that close associates are parties that are acting in concert in the exercise of shareholder rights, including where a bid for the company is frustrated or prevented.

The regulations on mandatory offer obligation are mainly intended as means of protecting the other shareholders of a listed company. If a shareholder or group of shareholder passes the threshold for the obligation to present a mandatory offer the other shareholders will experience reduced influence of the governance of the company and potentially reduced trading activity. Therefore, the other shareholders are provided with measures of protections which are triggered when the control of the company is deemed to pass, by means of being presented with an offer to sell their shares at a fair price.

According to the preparatory works, the provision is primarily targeted towards a more long-term cooperation, which implies control over the company. The cooperation should also include a coordinated behaviour with a common goal with the purpose of adequate control of the company. The rule only applies to cooperation by use of shareholder rights, but not all arrangements for the exercise of shareholder rights will result in consolidation. A cooperation aimed at achieving or strengthening control must somehow include the exercise of voting rights. Each case must be determined individually on basis of the relevant facts to assess whether the arrangement is sufficient for the reasons behind the mandatory offer rules to manifest themselves. The theme of the assessment must be to what extent the cooperation, for the other shareholders, will be experienced as a joint control over the company.

The rules regarding mandatory offers in the STA chapter 6 implement the Takeover bids directive (2004/2005/EF) (the "**Takeover directive**"). Forms of cooperation that may not constitute a basis for consolidation are taken into the «White List» by ESMA (ESMA/2013/1642). When shareholders cooperate to engage in any activity included on the White List, insofar as that activity is available to them under national company law, that cooperation, in and of itself, will not lead to a conclusion that the shareholders are acting in concert, and thus to a risk of those shareholders having to make a mandatory bid.

For the consolidation assessment in this case, the material circumstance is the Governance Agreement that will have to be assessed, to decide whether the parties must be assumed to be acting in concert in the exercise of rights accruing to the owner of a financial instrument.

Regarding the Governance Agreement:

In the situation following the Governance Agreement being entered into, BW will continue to be the controlling shareholder of Hafnia, with a diluted shareholding post-completion of the Transaction of approximately 52% of the issued and outstanding shares and votes, while OCM will have approximately 21%. The Governance Agreement sets out rights for OCM and BW to appoint up to two Director Designees each, provided owning more than 20 % in Hafnia and one if owns above 5 %. The intention is that the Hafnia Board shall have seven Board members from the completion of the Transaction and according to the bye-laws of Hafnia the Board can consist of up to eight Board members. The Governance Agreement has no

provisions relating to OCM and BW cooperating in exercising control of Hafnia or relating to the voting by Director Designees on Board matters.

As a starting point, Oslo Børs' assessment of this arrangement is to consider if the two parties, BW and OCM, are deemed to be acting in concert. This which will establish a new consolidated group consisting of BW and OCM. If so, our assessment is that a new control situation will be established consisting of BW and OCM together. This situation is, for the other shareholders of Hafnia, different than the situation whereby BW can exercise control through its 52% ownership. As part of this, the fact that BW today has above 50 % of the shares in Hafnia and hence control provided by such percentage of ownership will not impact the constellation of a new consolidated group that has to be assessed on that basis in regard to the takeover rules. If we compare this situation to another theoretical situation where several parties are considered consolidated and e.g. two of these subgroups create a situation where they will be considered consolidated a on a stand-alone basis, the consolidation obligations will also apply to this new sub-group in addition. Hence, all new constellations of consolidated groups will have to be assessed separately in regard to the takeover rules.

There is no general rule that entering into of a shareholders' agreement setting out rights to designate a majority of the board automatically would lead to consolidation of the parties, but it is an important factor in the assessment, ref. "Decisions & Statements 2016" item 5.2.4 (Wallenius Wilhelmsen Logistics ASA) and "Decisions & Statements 2020" item 5.2.4 (Adevinta ASA). The core of the consolidation issue regarding acting in concert is whether the parties jointly obtain or strengthen control of the company. Based on the Governance Agreement BW and OCM will cooperate on and control the composition of the Hafnia Board. The main element is that BW can decide the election of the Board in Hafnia and in that manner who shall be the Board members. The conclusion is supported by the expressed purpose of the arrangement, that OCM would like to secure a right to be an active shareholder represented at the Board of Hafnia, which substantiates this new consolidated group based on the total ownership of shares of BW and OCM. "To take into account" the Norwegian Corporate Governance Code as stated by the parties, will not alter this. As far as we can see, there are no specific arrangements or mechanisms that hinder BW and OCM to have an agreed common understanding with respect to the exercise of rights attached to the shares in Hafnia.

Even though Oslo Børs does not see the fact that BW has above 50% ownership in Hafnia today as particularly relevant for the assessment, we would like to point out that the Governance Agreement is valid as long as the parties do own more than 5 % in Hafnia. This implies that the parties at a much lower ownership level than today together would control a larger part of the Board in Hafnia than the ownership could reflect, provided that they have a majority to carry out the elections in the general meetings.

Oslo Børs sees the tag-along right pursuant to the Governance Agreement as not relevant for the assessment on whether the Parties are acting in concert, as it does not concern the exercise of shareholders' rights in Hafnia.

On this basis, Oslo Børs is of the opinion that BW and OCM are acting in concert in regard to their shareholder's rights as a result of entering into the contemplated Governance Agreement, as described, in and of itself, and will constitute a basis for consolidation of the parties pursuant to section 6-5, cf. section 2-5 no. 5 of the STA.

Secondarily, and if Oslo Børs landed on the conclusion above, Oslo Børs has been asked to assess the alternative that the right to designate directors pursuant to the Governance Agreement will not apply to BW but instead constitute a right for OCM only.

For this assessment also, the core of the consolidation issue regarding acting in concert is whether the parties jointly obtain or strengthen control over the company. In the view of Oslo Børs, such an agreed solution will not alter the situation as BW can decide the election of the

Board in Hafnia and in that manner who shall be the Board members. Also here, that OCM would like to secure a right to be an active shareholder represented at the Board of Hafnia, substantiates that new consolidated group is established based on the total ownership of shares of BW and OCM. If anything should differentiate the assessment, it would need to be some other additional factors that that e.g. a mechanism which prevented BW from electing the Board members in the general meeting of Hafnia.

On this basis, Oslo Børs is of the opinion that BW and OCM are acting in concert in regard to their shareholder's rights as a result of entering into the contemplated Governance Agreement with the alternative that the right to designate directors pursuant to the Governance Agreement will not apply to BW but instead constitute a right for OCM only, as described, in and of itself, and will constitute a basis for consolidation of the parties pursuant to section 6-5, cf. section 2-5 no. 5 of the STA.

In this case, there is not presented any factual circumstances regarding any other relevant takeover situation, so as a consequence there is no basis to assess acting in concert based on prevention of bids, in the form of cooperation with a view to achieving or strengthening the group's own control in the target company, or cooperation that frustrates or prevents others' attempts to acquire control.

5 Conclusion

Based on the above, Oslo Børs is of the opinion that the proposed Governance Agreement between BW Group Limited and OCM (Gibraltar) Chemical Tankers Limited regarding Hafnia Limited, including the alternative that the right to designate directors pursuant to the Governance Agreement will not apply to BW but instead constitute a right for OCM only, will imply that the shareholders will be deemed to be acting in concert, in and of itself, pursuant to sections 6-5, cf. section 2-5, no. 5 of the Norwegian Securities Trading Act.

We have not considered any disclosure requirements implications of the arrangement. For the sake of good order Oslo Børs informs that this assessment is made by the administration, and in a specific case such interpretations can be tested in full by the Stock Exchange Appeals Committee.

Fra representant for BW Group Limited og OCM Chemical Tankers Limited til Oslo Børs, e-post 27.12.2021

Thank you for the response letter. OCM and BW Group have, after due consideration, decided not to pursue this matter any further. As a consequence, the parties will not enter into any agreement regarding the election of Hafnia board members after completion of the transaction (a "governance agreement"), and neither OCM nor BW Group will accordingly have any director designation right or give any voting undertakings to the other party in respect of board members in Hafnia.

It is a condition precedent in the share purchase agreement between OCM and Hafnia that two directors appointed by OCM are elected to the board of Hafnia with effect from completion of the transaction. As a matter of fact, based on a proposal to the company's shareholders made by the Hafnia board, a written resolution of the Hafnia shareholders for such election was made on 13 December 2021. BW Group agreed to such resolution by signing the resolution.

Based on the fact that OCM and BW Group will not enter into any governance agreement, that the election that have taken place is only a one-time board election of OCM directors with effect from closing, and that such election has taken place prior to OCM becoming a shareholder in Hafnia, we are of the opinion that OCM and BW Group are not and cannot be deemed to be acting in concert for the purpose of the mandatory offer rules.

Oslo Børs is hereby requested to confirm that it agrees that there will then be no basis for consolidating BW Group and OCM in respect of their ownership in Hafnia based on the facts presented by us to Oslo Børs, specifically also that OCM's receipt of consideration shares in Hafnia (resulting in 20% shareholding) will not trigger a mandatory bid obligation for OCM.

For the sake of completeness, the parties will still enter into an agreement regarding the tag-along rights as further described in the initial pre-clearance request.

Due to the severe consequences of a mandatory bid obligation, OCM and Hafnia have agreed to postpone completion of the transaction until this issue has been resolved. Oslo Børs is thus requested to revert on the above as soon as possible.

Svar fra Oslo Børs: e-post 29.12.2021

We refer to your e-mail request below. Based on the facts presented to Oslo Børs, the most relevant factor for the acting in concert assessment seems to be the already executed one-time board election in Hafnia of OCM directors with effect from closing of the Hafnia transaction. Even though such election has taken place prior to OCM becoming a shareholder in Hafnia, it is definitely done in connection with the fact that OCM will become a large shareholder in Hafnia at closing. Hence, this form of cooperative behavior is relevant for the assessment. In addition, to cooperate in regard to the election of board members does, even though it is a one-time occasion in a general meeting, in its nature also have an element of cooperation going forward from the time of the general meeting.

However, it is Oslo Børs' view that this one-time cooperation between BW and OCM, as described, does hardly not have this long-term character in time and strength which could lead to consolidation based on parties acting in concert. Oslo Børs emphasises that this assessment is based on the described cooperation, in and of itself, which do not exclude that other coordinated behavior later could lead to a conclusion that BW and OCM are acting in concert.

5.3 Dispensasjon fra tilbudsplikt

5.3.1 KMC Family AS – Dispensasjon fra tilbudsplikt i BEWi ASA og KMC Properties ASA ved konserninterne overdragelser, 22.10.2021

1 Søknaden

Det vises til søknad av 27. august og etterfølgende e-poster med oppdatert informasjon 12. og 13. oktober 2021 fra SANDS Advokatfirma DA hvor det på vegne av KMC Family AS («KMC Family») søkes om dispensasjon fra tilbudsplikt i BEWi ASA («BEWi») og KMC Properties ASA («KMC Properties») i forbindelse med konserninterne overdragelser av indirekte eid aksjepost på 62,35 % i BEWi (inkludert 4,33 % på terminkontrakt) og 41,71 % i KMC Properties, jf. lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel («vphl.») § 6-2 (3). Søknaden er begrunnet med at det ikke skjer et kontrollskifte ved omstruktureringen og at omstruktureringen er ikke ledd i en kjede av transaksjoner som kan utgjøre et kontrollskifte.

Videre bes det om en bekreftelse fra børsen om at KMC Family ved gjennomføring av omstruktureringen vil overta den posisjon som henholdsvis Frøya Invest AS («Frøya Invest») og EBE Eiendom AS («EBE Eiendom») har i dag, jf. vphl. § 6-6 (2).

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.»

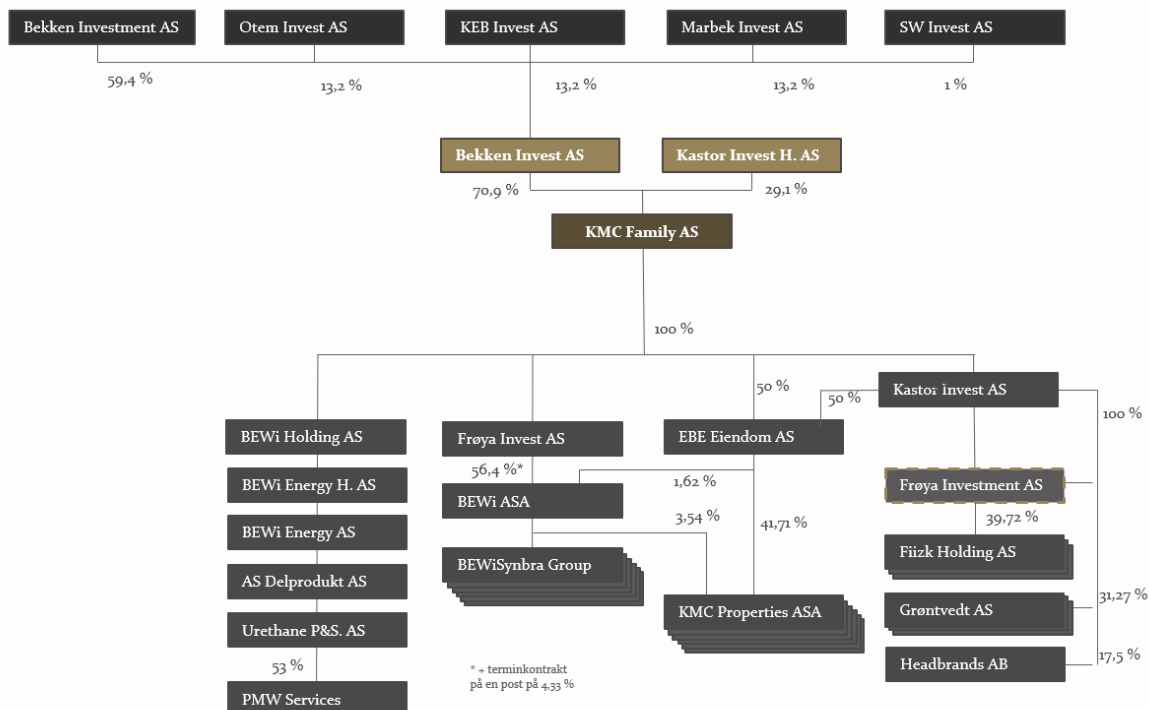
Hjemmelen for vedtak om dispensasjon fremgår av vphl. § 6-2 (3): «Tilbudsmyndigheten kan i særlige tilfeller gjøre unntak fra tilbudsplikten ved erverv fra noen vedkommende er identifisert med etter § 6-5, jf. § 6-1 sjette ledd.»

Vphl. § 6-6 (2) om etterfølgende tilbudsplikt lyder:

«Aksjeeier som har passert tilbudspliktgrense som nevnt i § 6-1 eller § 6-6 første ledd på en måte som ikke utløser tilbudsplikt, og derfor ikke har fremsatt pliktig tilbud, plikter ved ethvert etterfølgende erverv som øker stemmeandelen, å gi tilbud om kjøp av de øvrige aksjene i selskapet.»

3 Faktiske forhold

Selskapsstrukturen er slik per i dag:



BEWi ble først tatt opp til handel på Merkur Market (nå Euronext Growth) 28. august 2020. Frøya Invest eide på opptakstidspunktet 82 107 826 aksjer, tilsvarende 57,04 % av det totale antall aksjer i selskapet. BEWi ble deretter notert på Oslo Børs 18. desember 2020. På opptakstidspunktet eide Frøya Invest 57,04 %, KMC Family 1,54 % og Bekken Invest 1,12 %, i BEWi.

Frøya Invest eier i dag 88 333 152 aksjer, tilsvarende 56,4 % av det totale antall aksjer i BEWi. I tillegg inngikk Frøya Invest 27. august 2021 en terminkontrakt på ytterligere 6 779 661 aksjer, tilsvarende 4,33 % i BEWi, med avtalt levering 19. november 2021. EBE

Eiendom eier 2 529 637 aksjer, tilsvarende 1,62 % i BEWi. Sum av eide aksjer og aksjer på termin i BEWi tilsvarer 62,35 %. I tillegg eier Christian Bekken, CEO i BEWi og en av eierne i Bekken Invest, 5 952 aksjer personlig i BEWi. Frøya Invest har alene eid mer enn 50 % i hele perioden BEWi har vært notert.

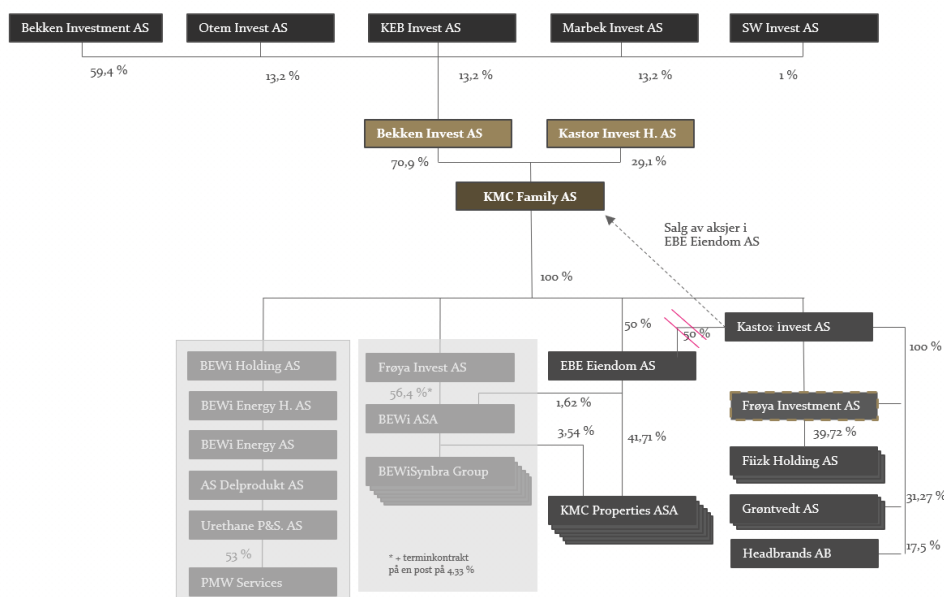
KMC Properties ble notert på Oslo Børs 6. juli 2010, som Storm Real Estate ASA («Storm Real Estate»). EBE Eiendom kom inn på eiersiden 20. desember 2020 i forbindelse med et salg av KMC Properties til Storm Real Estate, som ved gjennomføring endret navn til dagens KMC Properties. Transaksjonen utløste tilbudsplikt for EBE Eiendom og Kverva Industrier AS. Etter gjennomføring av pliktig tilbud annonsert 19. januar 2021, var EBE Eiendom eier av 100 038 320 aksjer i KMC Properties, tilsvarende 41,38 % på det tidspunkt. I ettertid har EBE Eiendom i en emisjon 16. september 2021 ervervet 5 000 000 aksjer i KMC Properties og i to øvrige transaksjoner gjennomført 1. oktober 2021 ervervet henholdsvis 10 000 000 og 1 428 571 aksjer i KMC Properties. Antallet aksjer i KMC Properties har med dette økt og totalt sett eier EBE Eiendom per i dag 116 466 891 aksjer i KMC Properties, tilsvarende 41,71 %. Forøvrig, i forbindelse med gjennomføring av etableringen av «nye» KMC Properties, ervervet KMC Properties eiendommer fra Synbra B.V., et datterselskap av BEWi, med vederlag i KMC Properties-aksjer. Transaksjonen ble gjennomført 5. januar 2021, og Synbra B.V. ble eier av 8 571 452 aksjer i KMC Properties, tilsvarende 3,54 % av det totale antall aksjer i KMC Properties.

EBE Eiendom har således eid mer enn 40 % og mindre enn 50 % av KMC Properties i hele perioden etter gjennomført pliktig tilbud i januar 2021, både med hensyn til egen eierandel og samlet eierandel konsolidert med nærstående.

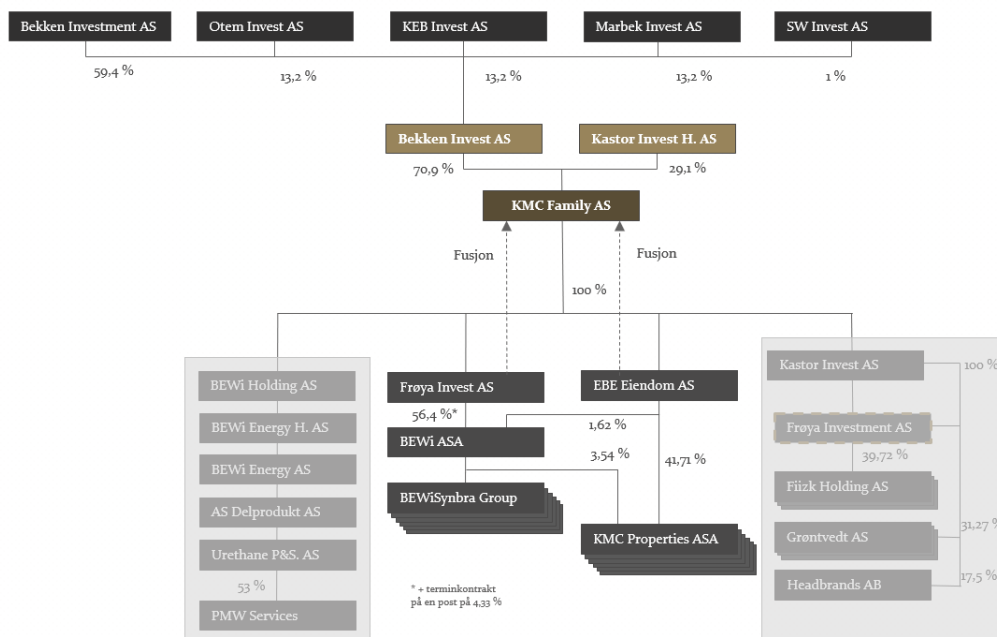
KMC Family-konsernet planlegger å gjennomføre en omstrukturering med følgende elementer («Omstruktureringen»):

- (i) Overføring av 50 % av aksjene i EBE Eiendom AS fra Kastor Invest AS til KMC Family (som øker KMC Familys eierandel til 100 %);
- (ii) Frøya Invest fusjonerer inn i morselskapet KMC Family; og
- (iii) EBE Eiendom fusjonerer inn i morselskapet KMC Family.

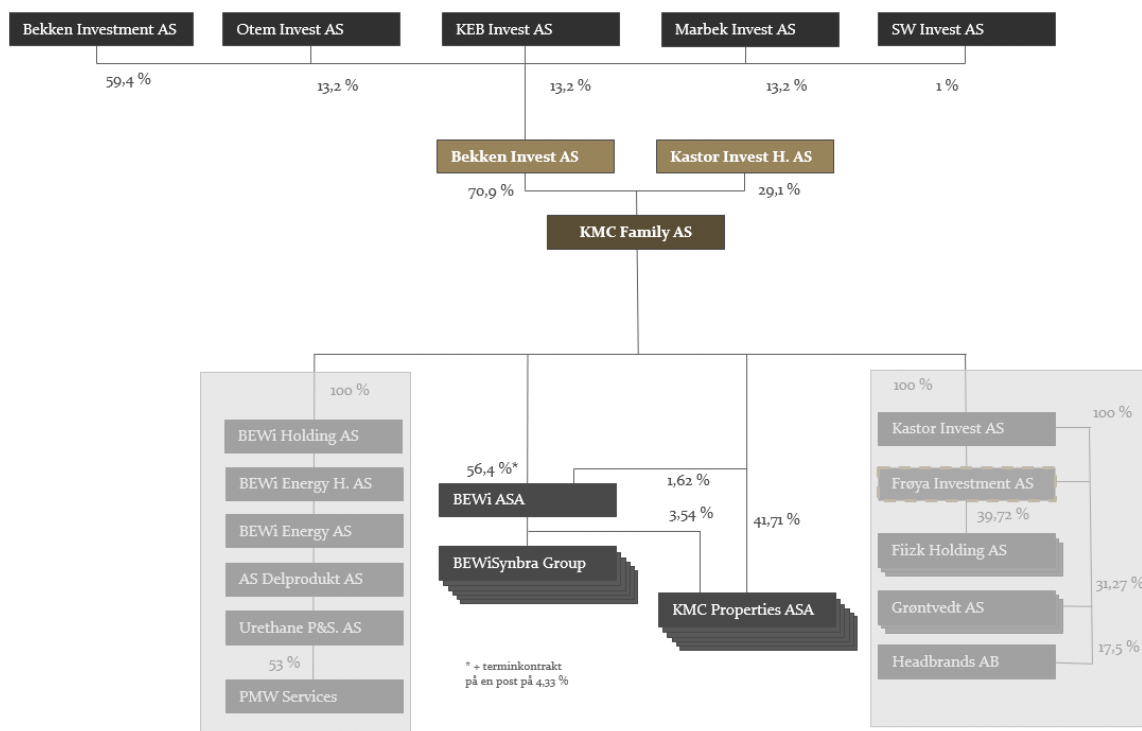
Steg (i):



Steg (ii) og (iii):



Ved gjennomføring av Omstruktureringen vil Frøya Investes aksjepost på 60,73 % i BEWi (inkludert 4,33 % på terminkontrakt), EBE Eiendoms aksjepost på ca. 1,62 % i BEWi og EBE Eiendoms aksjepost på ca 41,71 % i KMC Properties overføres til KMC Family. Selskapsstrukturen etter gjennomføring av Omstruktureringen vil være som følger:



Gjennom Omstruktureringen vil KMC Family passere terskelen for tilbudsplikt i både BEWi, gjennom fusjonen av Frøya Invest inn i KMC Family, og KMC Properties, både gjennom økningen av eierandel i EBE Eiendom fra 50 til 100 % etter reglene for indirekte erverv, og også gjennom fusjonen av EBE Eiendom inn i KMC Family AS, og som utgangspunkt utløses derfor tilbudsplikt i begge selskapene.

Bakgrunnen for overdragelsene er et arbeid i forbindelse med planlagt omstrukturering av KMC Family-konsernet for å forenkle selskapsstrukturen, etter krav fremsatt av DNB Bank ASA som långiver for KMC Family.

Videre er Oslo Børs for ordens skyld opplyst om at det nylig er gjennomført en transaksjon der Kastor Invest Holding AS («Kastor Invest Holding») er blitt eier av 29,1 % av aksjene i KMC Family. Aksjeinnskuddet fra Kastor Invest Holding besto i det vesentlige av aksjene i Kastor Invest. Som det fremkommer av det nåværende selskapskartet eier Kastor Invest 50 % av aksjene i EBE Eiendom, som eier 41,71 % av aksjene i KMC Properties. Aksjene i EBE Eiendom og den indirekte aksjeposten i KMC Properties utgjorde ca. 44 % av de totale verdiene i Kastor Invest i transaksjonen (ca NOK 400 millioner av en total verdijustert egenkapital på NOK 909 millioner). Selskapet Kastor Invest har således ikke som sin vesentligste virksomhet å eie aksjer i EBE Eiendom/KMC Properties, jf. vphl. § 6-1 (2).

4. Børsens vurdering

4.1 Dispensasjon

Etter vphl. § 6-1 (6) utløses tilbudsplikt ved erverv fra noen vedkommende er identifisert med når erververen passerer tilbudspliktgrensen. Oslo Børs, i egenskap av 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.

Oslo Børs anser ikke den konserninterne reorganiseringen av eierskapet i BEWi og KMC Properties for å innebære et kontrollskifte eller å være ledd i en kjede transaksjoner som kan utgjøre et kontrollskifte. Oslo Børs mener at det foreligger slike særlige grunner at det kan gis dispensasjon fra tilbudsplikten etter vphl. § 6-2 (3) for KMC Familys erverv av 50 % av aksjene i EBE Eiendom og KMC Familys fusjon med Frøya Invest og påfølgende fusjon med EBE Eiendom.

Dispensasjoner fra tilbudsplikt bør inneholde en tidsramme for gjennomføring. For å ta høyde for gjennomføring av fusjoner med videre, så anses innen 30. april 2022 passende her.

4.2 Etterfølgende tilbudsplikt

Etter reglene om etterfølgende tilbudsplikt, vphl. § 6-6 (2), vil en aksjeeier som har passert terskelen for tilbudsplikt på en måte som ikke utløser tilbudsplikt, utløse etterfølgende tilbudsplikt ved ytterligere erverv som øker stemmeandelen.

I overenstemmelse med tidligere uttalelser fra Oslo Børs, om kontinuitet ved overdragelse i medhold av dispensasjon fra tilbudsplikt, er vi av den oppfatning at KMC Family etter ervervet av 50 % av aksjene i EBE Eiendom og fusjon med Frøya Invest og påfølgende fusjon med EBE Eiendom, med hensyn til reglene om tilbudsplikt, vil stå i samme stilling som Frøya Invest og EBE Eiendom før overdragelsene. KMC Family overtar med dette de posisjonene som Frøya Invest og EBE Eiendom har i dag. Børsens vurdering av forholdet til etterfølgende tilbudsplikt er ikke omfattet av dispensasjonsmyndigheten, men utgjør kun en uttalelse om lovtolknings spørsmål.

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 BEWI ASA og KMC Properties ASA for KMC Family AS' erverv av 50 % av aksjene i EBE Eiendom AS og KMC Family AS' fusjon med Frøya Invest AS og påfølgende fusjon med EBE Eiendom AS.

Overdragelsene må gjennomføres innen 30. april 2022.

Senest samtidig med at avtale eller beslutning om overdragelsene foreligger skal KMC Family AS 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 dersom overdragelsene ikke gjennomføres.

5.3.2 Rederiaksjeselskapet Torvald Klaveness – dispensasjon fra tilbudsplikt i Klaveness Combination Carriers ASA ved konsernintern overdragelse, 09.12.2022

1 Søknaden

Det vises til brev av 2. desember 2021 der det søkes om dispensasjon fra tilbudsplikt i Klaveness Combination Carriers ASA («KCC»), jf. verdipapirhandelloven («vphl.») § 6-2 (3) for erverv av aksjer fra heleide datterselskaper.

Klaveness Ship Holding AS (KSH) eier aksjer i Klaveness Combination Carriers ASA (KCC) tilsvarende 53,76 % av aksjene og stemmene i selskapet. Rederiaksjeselskapet Torvald Klaveness (RATK) og KSH har vedtatt en fusjon som ved gjennomføring vil medføre at KSH innfusjoneres i RATK. Rederiaksjeselskapet Torvald Klaveness (RATK) har søkt om dispensasjon fra tilbudsplikt i forbindelse med konserninterne overføringer av aksjer i KCC som følge av fusjonen.

Det søkes om dispensasjon under henvisning til at overdragelsene ikke innebærer kontrollskifte over aksjeposten i KCC.

Lovbestemmelser

Vphl. § 6-1 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 fremkommer 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 sjettede ledd.»

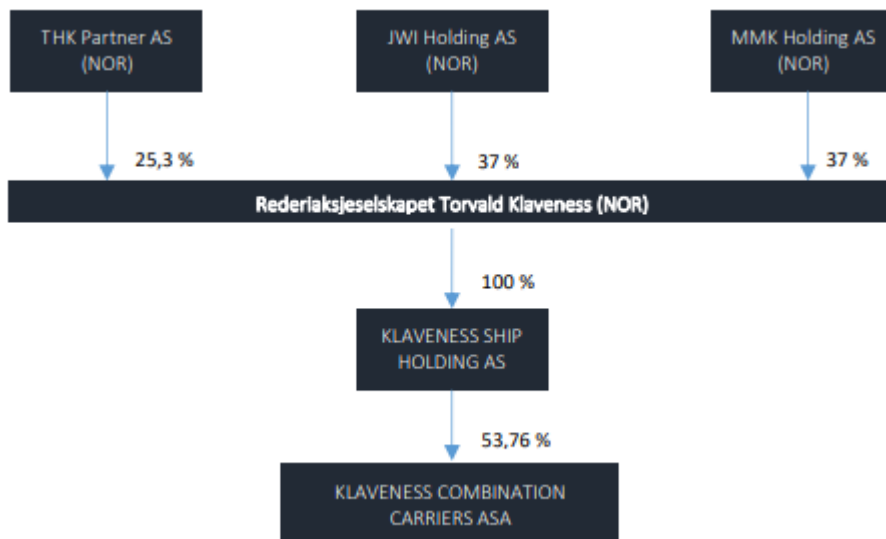
2 Faktiske forhold

KCC ble notert på Euronext Expand 22. mai 2019. Det er ikke avvikende stemmerettigheter i selskapet, slik at en aksje tilsvarer en stemme.

KSH eier 28 154 231 aksjer i KCC, tilsvarende 53,76 % av aksjene og stemmene i selskapet.

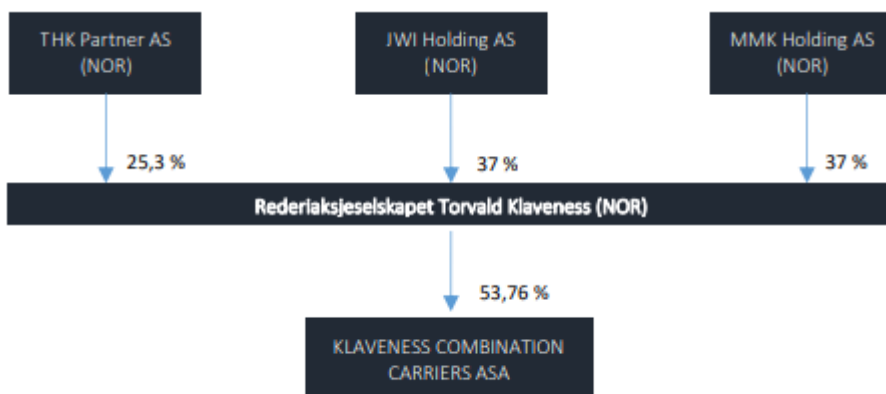
I tillegg eier KSH 159 377 frittstående tegningsretter, som hver gir rett til tegning av én ny aksje i KCC på visse vilkår. KSH har eid over 50 % av aksjene i KCC siden KCC ble notert på Euronext Expand 22. mai 2019.

Det er ønskelig å overføre disse aksjene til KSHs eneaksjonær RATK. Dagens selskapsstruktur ser slik ut:



RATK og KSH ønsker å gjennomføre en fusjon som vil medføre at KSH innfusjoneres i RATK. Fusjonen gjennomføres som en forenklet fusjon mellom mor- og datterselskap. Det er opplyst at hensikten med fusjonen er en forenkling av konsernstrukturen. Ved gjennomføring av fusjonen vil eiendeler (herunder aksjene i KCC) og forpliktelser som tidligere tilhørte KSH, bli overført til RATK, og virksomheten som tidligere ble utøvet i KSH, vil fremover utøves i RATK.

Etter transaksjonen vil selskapsstrukturen se slik ut:



Det er videre opplyst at det foreligger ingen andre parallelle eller planlagte transaksjoner som har innvirkning på eierskapet til KCC-aksjene eller eierskapet i RATK.

3 Vurdering av dispensasjon

Etter vphl. § 6-1 (6) utløses tilbudsplikt ved erverv fra noen vedkommende er identifisert med når erververen passerer tilbudspliktgrensen. Oslo Børs, i egenskap av 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.

Oslo Børs anser ikke reorganiseringen av eierskapet i KCC for å innebære et kontrollskifte eller å være ledd i en kjede transaksjoner som kan utgjøre et kontrollskifte. Oslo Børs mener at det foreligger slike særlige grunner at det kan gis dispensasjon fra tilbudsplikten etter vphl. § 6-2 (3) for overdragelsen av aksjeposten i KCC fra KSH til RATK. Dispensasjoner fra tilbudsplikt bør inneholde en tidsramme for gjennomføring. Innen 28. februar 2022 ansees passende her.

I overenstemmelse med tidligere uttalelser fra Oslo Børs, om kontinuitet ved overdragelse i medhold av dispensasjon fra tilbudsplikt, er vi av den oppfatning at RATK etter ervervet av aksjene i KCC, med hensyn til reglene om tilbudsplikt, vil stå i samme stilling som KSH før overdragelsen. RATK overtar med dette den posisjonen som KSH har i dag. Det innebærer bla. at RATK, på samme grunnlag som for KSH i dag, kan erverve ytterligere aksjer i KCC uten at tilbudsplikt utløses, basert på at KSH ved noteringstidspunktet eide over 50 % av aksjene og stemmene i selskapet. Børsens vurdering av forholdet til etterfølgende tilbudsplikt er ikke omfattet av dispensasjonsmyndigheten, men utgjør kun en uttalelse om et lovtolkningsspørsmål.

4 Vedtak

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

Det gis, etter vphl. § 6-2 (3), dispensasjon fra tilbudsplikt til erverv av aksjer i Klaveness Combination Carriers ASA for Rederiaksjeselskapet Torvald Klaveness gjennom fusjon med Klaveness Ship Holding AS.

Overdragelsene må gjennomføres innen 28. februar 2022.

Senest samtidig med at beslutning om å gjennomføre fusjonen foreligger skal Rederiaksjeselskapet Torvald Klaveness sørge for at det ved alminnelig børs melding 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 Børsen dersom overdragelsene ikke gjennomføres.

