

Aquila Holdings ASA (tidl. Carbon Transition ASA)

22. juni 2023

Aquila Holdings ASA (tidl. Carbon Transition ASA) – kommentarer til selskapets håndtering av likebehandlingskravet

1. Introduksjon og oppsummering

Det vises til børsmelding fra Aquila Holdings ASA (tidligere Carbon Transition ASA) («**Selskapet**») av 27. september 2022 kl. 08:45 om at Selskapet har gjennomført tilbakekjøp av aksjer fra én aksjonær («**Melding om tilbakekjøp i september 2022**»). Det vises også til børsmelding fra Selskapet av 8. mars 2023 kl. 16:30 om at Selskapet tilbyr tilbakekjøp av aksjer («**Melding om tilbakekjøp i mars 2023**»).

Som ledd i børsens oppfølging av løpende informasjonsplikt for selskaper tatt opp til handel, har avdeling for Markedsovervåkning ved Oslo Børs sett nærmere på informasjonen i børsmeldingene. Oslo Børs har valgt å overprøve Selskapets vurdering i saken, og ønsker i den forbindelse å knytte noen kommentarer til Selskapets håndtering av likebehandling, jf. Oslo Børs Regelbok Del II («**Regelbok II**») punkt 2.1.

2. Rettslig grunnlag

Regelbok II punkt 2.1 oppstiller følgende regel om likebehandling:

«(1) Utstedere skal likebehandle innehaverne av deres Finansielle Instrumenter. Utsteder må ikke utsette innehaverne av de Finansielle Instrumentene for forskjellsbehandling som ikke er saklig begrunnet ut fra Utstедers og innehavernes felles interesse.

(2) I forbindelse med omsetning eller utstedelse av Finansielle Instrumenter eller rettigheter til slike, må Utstедers styrende organer, tillitsvalgte eller ledende ansatte ikke treffe tiltak som er egnet til å gi dem selv, enkelte innehavere av Finansielle Instrumenter eller tredjemenn en urimelig fordel på bekostning av andre innehavere eller Utstедer. Det samme gjelder ved omsetning eller utstedelse av Finansielle Instrumenter eller rettigheter til slike innen konsern som Utstедer inngår i.»

Likebehandling av innehavere av finansielle instrumenter er nærmere omtalt i børsens retningslinjer for likebehandling i Børssirkulære nr. 2-2014.¹

¹ <https://www.euronext.com/nb/media/6602/download>

3. Faktiske omstendigheter

I korrespondanse mellom Selskapet og Oslo Børs i perioden mars 2023 til april 2023 har Selskapet redegjort for de hendelser og vurderinger som førte frem til beslutningene om tilbakekjøp av aksjer, samt de vurderinger som ble gjort med hensyn til reglene om likebehandling. Oslo Børs har også innhentet redegjørelser og dokumentasjon fra tilretteleggerne i tilbakekjøpene. Av de mottatte redegjørelser og dokumentasjon fra Selskapet forstår Oslo Børs at de faktiske omstendigheter var som følger:

3.1. Tilbakekjøpet i september 2022

Selskapet ble 26. september 2022 kontaktet av [REDAKERT] som formidlet at det var en post på 11 125 057 aksjer i Selskapet til salgs, med spørsmål om Selskapet kunne være interessert i å kjøpe tilbake egne aksjer. Selger var [REDAKERT] («[REDAKERT]»). Styret vurderte tilbudet per e-post samme dag. Forslaget som ble lagt frem for styret var å kjøpe tilbake opp til åtte millioner aksjer til ca. NOK 0,90-1,00 per aksje. I vurderingen ble Selskapets kontantbeholdning og «burn rate» vektlagt, samt at et tilbakekjøp ville ha en innvannende effekt for aksjonærene. Styret besluttet å gjennomføre tilbakekjøp av 5 263 157 aksjer (ca. 2,20 % av utestående aksjer) til kurs NOK 0,95 per aksje, forutsatt at hele [REDAKERT] salgspost ble solgt. Salget ble gjennomført 27. september, og børsmelding om forholdet ble publisert samme dato i Meldingen om tilbakekjøp september 2022. Det var en økning i volum i handelen i Selskapets aksjer over børs denne handelsdagen sammenlignet med dagen før, herunder fra 434 872 til 883 089 aksjer. Aksjekursen økte med ca. 7 % på det meste, og avsluttet med ca. 2,11 % opp, sammenlignet med sluttkursen 26. september.

Med hensyn til likebehandling fremgår det av mottatt styreprotokoll datert 26. september 2022 at kjøpet ville være sterkt innvannende for selskapets aksjonærer når man sammenlignet pris med beregnet NAV, og at en slik transaksjon derfor ville være i både selskapets og aksjonærfellesskapets beste interesse. Videre fremkommer det av styreprotokollen at i perioden mellom 20. september 2022 og 26. september 2022 ble Selskapets aksjer handlet i gjennomsnitt på NOK 1,03 og aldri under NOK 1. Oslo Børs observerer imidlertid at WVAP (basert på ordrebokandel på Oslo Børs) for handler i markedet 26. september var ca. NOK 0,97.

Styret anså at tilbakekjøpet ikke ville være problematisk fra et likebehandlingsståsted. I senere redegjørelser anerkjenner imidlertid Selskapet at et annonsert tilbud normalt vil gi en noe bedre forutsetning for likebehandling, og at Selskapet i normaltilfeller ved større tilbakekjøp, vil benytte forhåndsannonsering slik det ble gjort ved tilbakekjøpet i mars.

Det er per dags dato ikke registrert kapitalnedsettelse i Foretaksregisteret ved sletting av aksjene som ble tilbakekjøpt.

3.2. Tilbakekjøpet i mars 2023

Selskapet har opplyst at det var kjent med at aksjonæren [REDACTED] («[REDACTED]») var interessert i å selge hele sin beholdning av aksjer, og Selskapets styre vurderte det som attraktivt å kjøpe tilbake aksjer på periodens prising. Muligheten til å kjøpe aksjeposten ble presentert av daglig leder for styret per e-post 6. mars 2023, herunder 9 012 307 aksjer til pris NOK 1,15 per aksje. Tilbakekjøpet kunne ikke gjennomføres før styrets fullmakt til tilbakekjøp var registrert i Foretaksregisteret, som skjedde 8. mars. Samme dag kl. 16:30 ble tilbudet om tilbakekjøp lansert i Meldingen om tilbakekjøp mars 2023. Det var en økning i volum i handelen i Selskapets aksjer over børs 9. mars sammenlignet med dagen før, herunder fra 24 129 til 99 925 aksjer. Aksjekursen økte med ca. 2,6 % på det meste, og avsluttet med ca. 0,18 % opp, sammenlignet med sluttkursen 8. mars.

Av Meldingen om tilbakekjøp mars 2023 fremkom det at tilbudet var på inntil 10 000 000 aksjer (ca. 4,17 % av utestående aksjer) til pris NOK 1,15 per aksje. WVAP (basert på ordrebokandel på Oslo Børs) for handler i Selskapets aksjer var ca. NOK 1,15 på slik dato. Dagen før var WVAP ca. NOK 1,17, mens den i perioden 1. mars til 8. mars var ca. NOK 1,16. Akseptfrist var satt til kl. 18:30 samme dag, med forbehold om at Selskapet kunne avslutte akseptperioden tidligere. Selskapet har opplyst at akseptfristen ble satt basert på diskusjoner med tilrettelegger Pareto Securities AS («**Pareto**»), herunder om hvor lang tid det ville være naturlig å holde tilbudet åpent for at alle aksjonærer skulle ha mulighet til å foreta en vurdering og melde inn salgsinteresse.

Selskapet kontaktet Pareto 6. mars kl. 13:21. Dette var en innledende samtale om et mulig tilbakekjøp. Selskapet kontaktet igjen Pareto 7. mars kl. 10:45. Det var en rekke telefonsamtaler mellom partene denne dagen og dagen etter. Av dokumentasjon fra Pareto fremkommer det at Selskapet hadde vært i kontakt med [REDACTED] før tilrettelegger ble kontaktet, og at man visste at [REDACTED] ville selge og til hvilken pris. Til spørsmål om eventuelle andre interessenter, opplyste Selskapet at det også var greit og at man da ville nedskalere eller oppskalere volum, og at høyeste pris kunne klarere volumet.

Selskapet foreslo først en akseptperiode på en halvtime, og opplyste at det da egentlig kun ville være én telefonsamtale. Senere samme dag foreslo Selskapet en akseptfrist på én time. Pareto foreslo en akseptfrist på noen dager sånn at aksjonærene ville få muligheten til å delta, herunder slik at det ville bli ryddig overfor aksjonærene og slik at aksjonærene ville få tid til å se tilbudet og å fordøye det. Til dette mente Selskapet at to timer, herunder akseptfrist kl. 18:30, kunne være nok. Etter compliance-sjekk hos tilrettelegger, ble akseptfristen satt til kl. 18:30. Dette ble begrunnet med at prisen var nær markedskurs.

Med hensyn til pris ble det vurdert om man i børsmelding skulle oppgi fastsatt pris eller om interessenter skulle melde ønsket pris. Selskapet var først ikke interessert i å legge ut en fastsatt

pris, fordi man da ville utelukke at interessenter kunne tilby å selge til en lavere pris. Det ble diskutert ulike gjennomføringsmåter. Av prosesshensyn og hensynet til tilbakekjøpets størrelse landet man til slutt på å lansere tilbakekjøpet med fastsatt pris og et tak på antall aksjer, hvor man etter akseptfristen ville gjøre en avkortning innenfor slikt tak. Dette skal også ha blitt klarert med Selskapets advokat. Den fastsatte prisen ble NOK 1,15. Dette var prisen Selskapet var enige med [REDACTED] om, men det var også nær markedskurs.

Det var også korrespondanse om kurtasje, og i den forbindelse uttrykte Selskapet at Paretos forslag var for høyt ettersom Selskapet og [REDACTED] hadde en «done deal».

Det var to aksjonærer som meldte interesse i tilbakekjøpet, herunder [REDACTED] og [REDACTED] [REDACTED] («[REDACTED]»). [REDACTED] meldte interesse om å selge 9 012 307 aksjer, og ringte dette inn til Pareto kl. 16:30:56, altså 56 sekunder etter at tilbudet ble lansert. [REDACTED] kontaktet Pareto kl. 17:56 om at man muligens var interessert i å selge aksjer. [REDACTED] meldte så interesse om å selge 6 750 000 aksjer, og ringte dette inn til Pareto kl. 18:25:38 med korleksjon kl. 18:30:15. Den proratariske allokeringen av aksjer ble 5 717 632 aksjer fra [REDACTED] og 4 282 368 fra [REDACTED]. Styret besluttet tilbakekjøpet 8. mars etter utløp av akseptfristen, basert på slik allokering.

Med hensyn til likebehandling vurderte Selskapet at dette ville være ivaretatt ettersom tilbudet om tilbakekjøp ble annonsert i børs melding slik at alle aksjonærer ville ha lik adgang til å delta, samt at allokering skjedde proratarisk. Videre har Selskapet vist til at Q4-rapporten 2022 opplyste om en «net asset value» per aksje på NOK 2, slik at tilbakekjøpet som var på en lavere kurs ville ha en betydelig innvannende effekt. I den forbindelse viser også Selskapet til at man hadde kommunisert til markedet i finansielle rapporter en strategi om bruk av midler til tilbakekjøp eller utbytte. Videre har Selskapet vist til at et mer langvarig tilbakekjøpsprogram under safe harbour-regimet ville være et ugunstig alternativ som ikke ville oppnå formålet, gitt det lave handelsvolumet i Selskapets aksjer.

Det er per dags dato ikke registrert kapitalnedsettelse i Foretaksregisteret ved sletting av aksjene som ble tilbakekjøpt.

4. Oslo Børs' kommentarer

4.1. Generelt

Oslo Børs har valgt å overprøve Selskapets vurdering av likebehandling, og ønsker i den forbindelse å knytte noen kommentarer til Selskapets håndtering av tilbakekjøpene i lys av likebehandlingsregelen i Regelbok II punkt 2.1.

Likebehandlingsregelens første ledd oppstiller en plikt for utstedere til å likebehandle aksjonærer, men åpner for at forskjellsbehandling kan aksepteres dersom denne er «saklig begrunnet ut fra utstederens og innehavernes felles interesse». Regelens annet ledd oppstiller så et forbud mot at utsteder i forbindelse med omsetning av finansielle instrumenter treffer tiltak som er egnet til å gi eksisterende eiere eller tredjepersoner en «urimelig fordel på bekostning av andre innehavere».

Børssirkulære nr. 2-2014 gir veiledning med hensyn til innholdet og rekkevidden av regelen. Der fremkommer det at likebehandlingsregelens første og annet ledd skal leses i sammenheng slik at vurderingen i praksis blir; 1) om det er truffet et tiltak som er egnet til å forskjellsbehandle innehaverne av selskapets finansielle instrumenter eller til å gi en fordel for en innehaver eller andre på selskapets eller øvrige innehaveres bekostning, og i så tilfelle 2) om dette har et saklig og forsvarlig grunnlag i utsteders og innehavernes felles interesser.

Det vil likevel ikke være tilstrekkelig at tiltaket er motivert ut fra et relevant formål. Det må også foreligge en viss forholdsmessighet mellom fordelene tiltaket vil innebære for utsteder og innehaverne av de finansielle instrumentene samlet sett på den ene siden, og den ulempen tiltaket vil kunne innebære for den enkelte innehaver på den annen side, jf. «urimelig». I denne sammenhengen vil det blant annet være relevant å vurdere hvilke handlingsalternativer utsteder står overfor. Beslutningen vil neppe være saklig dersom det kan oppnås tilnærmet samme gevinst for selskapet med alternative tiltak som innebærer et mindre inngrep i innehavernes rettigheter.

4.2. Tilbakekjøpet i september 2022

Som nevnt under punkt 4.1, må det vurderes om det er truffet tiltak som er egnet til å forskjellsbehandle aksjonærene eller til å gi en fordel for en aksjonær eller andre på selskapets eller øvrige aksjonærers bekostning. Hvis så er tilfellet blir spørsmålet om forskjellsbehandlingen har et saklig og forsvarlig grunnlag i utsteders og innehavernes felles interesser.

Tilbakekjøpet i september 2022 ble ikke annonsert som et tilbud rettet mot alle Selskapets aksjonærer. Tilbakekjøpet ble først offentliggjort i børsmelding da det var gjennomført den 27. september 2022. Selger var som nevnt [REDACTED], og antall aksjer var 5 263 157. Selskapet har anført at det ikke var Selskapet som initierte transaksjonen. Transaksjonen ble initiert som følge av salgsinteresse fra [REDACTED]. Dette kan være et signal om en viss salgsinteresse i markedet. Etter Oslo Børs' vurdering er realiteten uansett, uavhengig av hvem som initierte transaksjonen, at det kun var én aksjonær som fikk muligheten til å selge sine aksjer til Selskapet i dette tilbakekjøpet.

I en to-ukersperiode før tilbakekjøpet ble gjennomført, herunder fra 12. september til 26. september 2022, ble det handlet ca. 8,5 millioner aksjer i Selskapet. I slik periode annonserte også Selskapet at det var blitt inngått en avtale som de selv beskrev som en milepæl. Tilbakekjøpsposten tilsvarer ca. 62 % av det omsatte volumet i nevnte periode. [REDACTED]

fikk dermed på én dag solgt et volum tilsvarende 62 % av omsatt volum i markedet i to-ukersperioden før tilbakekjøpet. Denne muligheten fikk ikke de øvrige aksjonærene, og basert på erfaring kan det antas at det ville ha tatt betydelig lenger tid enn én dag å få solgt slikt volum i markedet.

Selskapet har anført at tilbakekjøpet ble gjort til en lavere kurs enn det aksjen ble handlet for over børs, slik at de aksjonærene som ønsket å selge seg ned kunne gjøre dette i markedet til en høyere pris enn den som ble benyttet i tilbakekjøpet. I perioden 12. september til 26. september 2022 var VWAP NOK 1,06. De tre handelsdagene før gjennomføring var VWAP henholdsvis NOK 1,08, NOK 1 og NOK 0,97. På gjennomføringsdagen 27. september var VWAP NOK 1,02, mens tilbakekjøpet ble gjort til NOK 0,95. Det var altså en noe høyere pris i markedet. Basert på erfaring og likviditeten i aksjen kan det imidlertid antas at salg av slikt volum som tilbakekjøpsposten gjaldt, i markedet ville ha medført en lavere gjennomsnittspris for det totale volumet. Det vises i den forbindelse til Vedtak og Uttalelser 2018 punkt 3.1.1 s. 69 (Multiconsult ASA). Oslo Børs uttrykte der at i en situasjon hvor likviditeten i aksjen er sterkt begrenset vil det at en aksjonær gis mulighet til å realisere en betydelig aksjepost gjennom en enkelttransaksjon alene innebære at aksjonæren oppnår en fordel som ikke gis til øvrige aksjonærer.

I foreliggende sak må likviditeten i aksjen anses å være begrenset. I lys av volumet som ble solgt i markedet i samme periode og volumet som ble solgt i tilbakekjøpet, og at tilbakekjøpet ikke ble offentliggjort og presentert som et tilbud for samtlige aksjonærer, vurderer Oslo Børs at tilbakekjøpet var egnet til å gi [REDACTED] en fordel på bekostning av de øvrige aksjonærene.

Selskapet har vurdert at tilbakekjøpet var i Selskapets og aksjonærfelleskapets beste fordi det ville ha en innvannende effekt. Selskapet har i den forbindelse sammenlignet prisen med beregnet «net asset value». Oslo Børs vurderer imidlertid at det i et likebehandlingsperspektiv ved tilbakekjøpet er mer relevant å se på markedskurs for aksjene, som beskrevet ovenfor.

Både tilbakekjøp og utbytte er vanlige metoder for å utdele kontanter til et selskaps aksjonærer, men Selskapet har i dette tilfellet ikke gjennomført eller varslet en kapitalnedsettelse ved sletting av de tilbakekjøpte aksjene. Det har dermed ikke skjedd noen utdeling til øvrige aksjonærer som følge av tilbakekjøpet. Realiteten er at Selskapet har redusert Selskapets kontantbeholdning ved å betale for aksjer i tilbakekjøpet. Selv om tilbakekjøpet har en innvannende effekt med hensyn til aksjonærenes eierprosent hvis man ser bort ifra Selskapets egne aksjer, har ikke de øvrige aksjonærene fått utdelt noe av verdien av de tilbakekjøpte aksjene.

I lys av det ovennevnte er det Oslo Børs' vurdering at den innvannende effekten ved tilbakekjøpet ikke utgjør en fordel for Selskapet eller aksjonærfelleskapet som er større enn ulempene for den enkelte aksjonær. En slik innvannende effekt ville uansett ikke ha vært påvirket av om flere aksjonærer fikk mulighet, og eventuelt benyttet seg av muligheten, til å selge aksjer fra egen

beholdning til Selskapet. Etter børsens syn var det kun i selgers interesse at tilbakekjøpet ikke ble bredt markedsført, som også var et poeng i Vedtak og Uttalelser 2022 punkt 3.1.1 s. 14 (SpareBank 1 Nordmøre). Fordelen som tilbakekjøpet var egnet å gi [REDACTED] må derfor anses å være urimelig, og Oslo Børs kan ikke se at forskjellsbehandlingen har et saklig og forsvarlig grunnlag i Selskapets og aksjonærenes felles interesser. I den forbindelse vises det også til at Selskapet kunne ha oppnådd et gjennomført tilbakekjøp ved å offentliggjøre dette som et tilbud til alle aksjonærer, med en rimelig akseptfrist, ettersom [REDACTED] uansett hadde uttrykt et ønske om å selge en større aksjepost.

Oslo Børs har derfor kommet til, basert på de ovenstående vurderinger, at Selskapet har truffet tiltak som er egnet til å forskjellsbehandle aksjonærer eller til å gi en fordel for en aksjonær på Selskapets eller øvrige aksjonærs bekostning, som ikke har et saklig og forsvarlig grunnlag i Selskapets og aksjonærenes felles interesser. Dette utgjør et brudd på Regelbok II punkt 2.1.

4.3. Tilbakekjøpet i mars 2023

I motsetning til tilbakekjøpet i september 2022, ble tilbakekjøpet i mars 2023 annonsert i børsmelding som et tilbud rettet mot alle Selskapets aksjonærer. Oslo Børs vurderer dette isolert sett som positivt. Annonsering av tilbud om tilbakekjøp i børsmelding er imidlertid ikke tilstrekkelig for at likebehandlingsregelen kan anses ivaretatt. Omstendighetene, prosessen og gjennomføringen er av betydning i denne forbindelse.

Som under punkt 4.2, må det også her vurderes om det er truffet tiltak som er egnet til å forskjellsbehandle aksjonærene eller til å gi en fordel for en aksjonær eller andre på selskapets eller øvrige aksjonærs bekostning. Hvis så er tilfellet blir spørsmålet om forskjellsbehandlingen har et saklig og forsvarlig grunnlag i utsteders og innehavernes felles interesser.

Selskapet har vurdert at likebehandlingsregelen er ivaretatt ettersom tilbudet om tilbakekjøp ble annonsert i børsmelding slik at alle aksjonærer ville ha lik adgang til å delta. Til dette bemerker Oslo Børs at Selskapet hadde hatt kontakt med [REDACTED] om tilbakekjøp to dager før annonseringen i børsmelding, og de faktiske omstendigheter tilsier at kontakten var løpende frem til annonseringen. [REDACTED] kontaktet Pareto med sitt salgønske kun 56 sekunder etter at tilbudet var annonsert i børsmelding, og det har formodningen mot seg at [REDACTED] ikke var informert om annonseringstidspunktet i forkant. Videre var den annonserte tilbakekjøpsposten på 10 millioner aksjer, og kan fremstå å være satt basert på [REDACTED] ønske om å selge 9 012 307 aksjer. Det vises i den forbindelse til at antallet aksjer som styret diskuterte tilbakekjøp av i sin behandling per e-post, var det eksakte antallet som var tilbudt fra [REDACTED]. Ved utformingen av utkast til børsmelding ble dette rundet opp til 10 millioner aksjer som et maksimum, basert på innspill fra tilrettelegger og juridisk rådgiver. Selskapet selv opplyste til Pareto at det var en «done deal» med [REDACTED]. Det kan derfor stilles spørsmål ved om alle aksjonærene da hadde lik adgang til å delta,

og i alle fall om alle aksjonærer mottok lik informasjon i forkant av børsmeldingen. Man er da i en situasjon hvor det er dialog med én aksjonær over flere dager før annonsering av tilbakekjøpstilbudet, mens øvrige aksjonærer kun får to timer på seg til å oppdage, fordøye og akseptere tilbudet. Muligheten til å delta minimeres også av at tilbudet ble annonsert rett etter børsslutt, slik at akseptfristen løp i tidsrommet 16:30-18:30 når det ikke kan forventes at markedet eller de fleste investorer er like tilgjengelig.

Av betydning er også den lave likviditeten i Selskapets aksjer. Selskapet selv viser til lavt handelsvolum i aksjen som begrunnelse for at de ikke har et mer langvarig tilbakekjøpsprogram. I perioden 21. februar til 7. mars, altså en periode på to uker før tilbakekjøpet 8. mars, ble det handlet ca. 4,6 millioner aksjer i Selskapet. Det utgjør ca. 46 % av volumet på 10 millioner aksjer som Selskapet kjøpte tilbake 8. mars. Posten som [REDACTED] fikk solgt i tilbakekjøpet var ca. 5,7 millioner aksjer, og fikk dermed på én dag solgt mer enn volumet som ble handlet i markedet i to-ukersperioden før tilbakekjøpet. Den totale tilbakekjøpsposten utgjør i underkant av syv ukers gjennomsnittlig omsetning hvis man ser på perioden før tilbakekjøpet, og posten [REDACTED] solgte utgjør i underkant av tre ukers gjennomsnittlig omsetning for samme periode. Muligheten var dermed lav for å kunne selge aksjer i markedet på slike volumer som ble gjort i tilbakekjøpet. Aksjonærene som ikke rakk å oppdage og/eller agere på tilbakekjøpstilbudet gikk dermed glipp av en mulighet til å selge større volum enn hva de kunne i markedet.

Tilbakekjøpet ble gjort til en pris nær markedskurs. Gitt den lave likviditeten i aksjen vurderer imidlertid Oslo Børs at det er tvilsomt at [REDACTED] kunne ha oppnådd samme pris ved salg av en post av samme størrelse over børs. Som under punkt 4.2, vises det også her til vurderingen uttrykt i Vedtak og Uttalelser 2018 punkt 3.1.1 s. 69 (Multiconsult ASA).

Oslo Børs vurderer det som positivt at Selskapet gjorde en proratarisk allokering når [REDACTED] også meldte interesse i tilbakekjøpet. I lys av den korte akseptfristen, at Selskapet hadde dialog og enighet med aksjonæren [REDACTED] i forkant av annonseringen, og den lave likviditeten i Selskapets aksjer, er det imidlertid Oslo Børs' vurdering at måten tilbakekjøpet ble gjennomført på var egnet til å gi aksjonæren [REDACTED] en fordel på bekostning av de øvrige aksjonærene.

Selskapet har også for dette tilbakekjøpet vurdert at det vil ha en innvannende effekt, og at det derfor var i Selskapets og aksjonærfelleskapets beste. Som ved tilbakekjøpet vurdert under punkt 4.2, har imidlertid ikke Selskapet gjennomført eller varslet en kapitalnedsettelse ved sletting av de tilbakekjøpte aksjene. Verdien av de tilbakekjøpte aksjene har dermed ikke blitt utdelt til de øvrige aksjonærer. Realiteten er også her at Selskapet har redusert Selskapets kontantbeholdning ved å betale for aksjer i tilbakekjøpet.

I lys av det ovennevnte er det Oslo Børs' vurdering at den innvannende effekten ved tilbakekjøpet ikke utgjør en fordel for Selskapet eller aksjonærfelleskapet som er større enn ulempene for den

enkelte aksjonær. En slik innvannende effekt ville uansett ikke ha vært påvirket av en lengre akseptfrist i tilbakekjøpet. Fordelen som tilbakekjøpet var egnet å gi [REDACTED] må derfor anses å være urimelig, og Oslo Børs kan ikke se at forskjellsbehandlingen har et saklig og forsvarlig grunnlag i Selskapets og aksjonærenes felles interesser. I den forbindelse vises det også til at Selskapet kunne ha oppnådd å gjennomføre tilbakekjøpet med en lengre akseptfrist i tilbakekjøpet. Dette må også ha vært Selskapets oppfatning i lys av de selv vurderte å ha en «done deal» med [REDACTED].

Oslo Børs har derfor kommet til, basert på de ovenstående vurderinger, at Selskapet har truffet tiltak som er egnet til å forskjellsbehandle aksjonærer eller til å gi en fordel for en aksjonær på Selskapets eller øvrige aksjonærers bekostning, som ikke har et saklig og forsvarlig grunnlag i Selskapets og aksjonærenes felles interesser. Dette utgjør et brudd på Regelbok II punkt 2.1.

4.4. Avsluttende merknader

Selskapet har anerkjent at et annonsert tilbud normalt vil gi en noe bedre forutsetning for likebehandling, og at Selskapet i normaltilfeller ved større tilbakekjøp, vil benytte forhåndsannonsering. Selskapet gjorde så dette ved tilbakekjøpet i mars 2023. Oslo Børs vurderer dette som positivt, men viser likevel til vurderingen av slikt tilbakekjøp under punkt 4.3.

Oslo Børs har under tvil besluttet å avslutte saken med dette brevet alene. Ved gjentatt overtredelse av likebehandlingsbestemmelsen vil strengere reaksjonsform måtte påregnes. Forholdet vil også kunne ha betydning for reaksjonsform ved andre brudd på børsens regler.

Vi gjør oppmerksom på at vi på våre nettsider har et digitalt kurs som gir introduksjon til løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper. Vi oppfordrer sterkt til at relevante ansatte i selskapet tar dette kurset. Kurset og presentasjon finner dere her: [Kurs og seminarer | euronext.com](https://www.euronext.com).

Oslo Børs forbeholder seg retten til å gjøre dette brevet offentlig tilgjengelig på børsens hjemmeside på samme grunnlag som andre beslutninger og uttalelser til veiledning for markedsaktørene.

Med vennlig hilsen,

OSLO BØRS ASA