

NORWEGIAN AIR SHUTTLE ASA – MERKNADER TIL INFORMASJONSHÅNTERING

1. Innledning

Det vises til korrespondanse og kontakt mellom Oslo Børs og Norwegian Air Shuttle ASA («Selskapet» eller «Norwegian») i perioden etter kvartalspresentasjonen den 25. oktober 2018. Kontakten har omhandlet informasjonen som ble gitt under kvartalspresentasjon om det som ble betegnet som «advanced discussions» om et mulig joint venture som ledd i salg og finansiering av deler av Selskapets flyflåte. (I media i etterkant ble prosessen omtalt som «fremskredne samtaler».)

Aksjekursen i Selskapet steg 16,5% den 25. oktober 2018 i etterkant av kvartalspresentasjonen. Som ledd i børsens rutinemessige undersøkelser vedrørende noterte selskapers overholdelse av informasjonsplikten etter løpende forpliktelser pkt. 3.1.1, jf. verdipapirhandelloven § 5-2, innhentet børsen nærmere informasjon fra Selskapet om ovennevnte forhold.

Spørsmålet i saken er om Selskapet har publisert informasjon om samtalene rundt et mulig joint venture rettidig og på korrekt måte.

2. Noterte selskapers informasjonsplikt til markedet

Børsnoterte selskaper er forpliktet til å offentliggjøre innsideinformasjon som direkte angår utsteder uoppfordret og umiddelbart.¹

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

¹ Løpende forpliktelser pkt. 3.1.1, jf. vphl. § 5-2 (1)

Tilsyn og sanksjonering av reglene om noterte selskapers informasjonsplikt er delegert til Oslo Børs, jf. vphl. § 19-1 (2) og vphl. § 21-4 (3), jf. verdipapirforskriften § 17-1.

3. Selskapets redegjørelse

Oslo Børs har i henvendelsen til Selskapet bedt om redegjørelse for prosessen knyttet til et mulig joint venture. Det ble videre anmodet om Selskapets vurdering av om prosessen rundt et mulig joint venture utgjorde innsideinformasjon, samt Selskapets vurdering knyttet til hvilke faktorer som bidro til kursutviklingen etter kvartalspresentasjonen den 25. oktober 2018.

3.1 Prosessen knyttet til et mulig joint venture

Selskapet har opplyst at diskusjon rundt et eventuelt joint venture startet i juni 2018.



3.2 Vurderingen av om joint venture prosessen utgjorde innsideinformasjon

Selskapets har fremholdt at forhandlingene om et joint venture ikke på noe tidspunkt har utgjort innsideinformasjon. Dette er blant annet forklart med at det kreves samtykke fra flyprodusent(e) for å kunne selge eller overføre flyordre, og Selskapet er langt fra sikker på at et slikt samtykke vil gis. Selskapet mener derfor at informasjonen ikke var å anse som presis, jfr. verdipapirhandelloven § 3-2, og at det var for tidlig å si at kontraktsinngåelse med rimelig grunn kunne ventes å inntreffe den 25. oktober 2018. Det er også fremhevet at Selskapet under kvartalspresentasjonen understreket at det ikke er mulig å gi noen garantier for at et joint venture vil kunne gjennomføres.

Som et tilleggselement nevner Selskapet at de allerede på Q1 2018 kvartalspresentasjonen annonserte en intensjon om å selge opptil 140 fly. Det anføres at Selskapet fremdeles jobber mot dette, og at det bør være kjent i markedet at en stor andel av selskapets ordrebok/flyflåte skal avhendes.

3.3 Faktorer som bidro til kursoppgangen den 25. oktober 2018

Selskapet har trukket frem følgende forhold på spørsmålet om hva som bidro til kursoppgangen etter kvartalspresentasjonen den 25. oktober 2018:

- Konkretisering av tidligere annonsert intensjon om å selge opp til 140 fly, via: 1) Annonsering av intensjon om å gjennomføre en joint venture, og 2) børsmelding om salg av to fly kvelden før kvartalstallfremleggelsen.
- Det ble satt en target for kapasitetsjustert kostnadskutt i 2019 kvantifisert til NOK 2 milliarder.
- Guidet kapasitetsvekst for 2019 på 15-20 prosent var lavere enn forventet i markedet, hvilket ble tolket positivt etter en lang periode med sterk vekst.

Det er i tillegg fremhevet at aksjen til Norwegian er svært volatil, og at det pleier å være store kursutslag både ved fremleggelse av trafikk- og kvartalstall.

4. Børsens vurdering

4.1 Informasjonsplikten for innsideinformasjon

Som det fremgår ovenfor har børsen ønsket å vurdere om informasjonen fra Norwegian om de «fremskredne samtaler» om en joint venture, som ble gitt under kvartalspresentasjonen den 25. oktober 2018, ble gitt rettidig og på korrekt måte til markedet. Spørsmålet er om opplysningen om de fremskredne samtaler utgjorde innsideinformasjon, nærmere bestemt om vilkårene for innsideinformasjon var oppfylt, jf. punkt 2 ovenfor.

Det første som må vurderes er om opplysningene om de «fremskredne samtaler» om et mulig joint venture var en presis opplysning. Som det fremgår ovenfor har Selskapet fremholdt at kravet til presis opplysning ikke var oppfylt da det på tidspunktet hvor informasjonen ble gitt var for tidlig å si at kontraktsinngåelse med rimelig grunn kunne ventes å ville inntreffe.

Oslo Børs har etter en helhetsvurdering og under betydelig tvil valgt ikke å overprøve Selskapets vurdering knyttet til om prosessen rundt et mulig joint venture utgjorde en presis opplysning den 25. oktober 2018. Børsen finner imidlertid grunn til å bemerke at spørsmålet om et forhold utgjør en presis opplysning i relasjon til en prosess som strekker seg ut over tid, ikke bare vil være et spørsmål om hvor sannsynlig det er at man lykkes. Det vises her til at Selskapet selv har fremhevet usikkerheten rundt spørsmålet om avtalen vil bli inngått som grunnlag for at forholdet ikke utgjorde en presis opplysning, og det ikke forelå noen garanti for at avtale vil bli inngått. Oslo Børs vil i den forbindelse bemerke at et forhold regulært vil utgjøre en presis opplysning et godt stykke før man kommer til et punkt hvor man har «garanti» for at forholdet vil materialiseres.

Oslo Børs finner også grunn til å fremheve at enkelthendelser i en prosess som strekker seg ut over tid, og som har et bestemt utfall som mål, i seg selv kan utgjøre en presis opplysning. Det vises i denne forbindelse til MAR artikkel 7 nr. 2, som må anses å gi uttrykk for gjeldende rett. I lys av Selskapets tidligere uttrykte intensjon om å selge en stor del av Selskapets ordrebok/flyflåte, vil det at man er i fremskredne samtaler med en mulig partner om et joint venture [redacted] i seg selv kunne være en presis opplysning. Dette vil særlig kunne gjelde hvor avtalen man er i prosess for å inngå er viktig for selskapet, og hvor enkelthendelsene representerer et viktig steg på veien mot et ønsket utfall.

Oslo Børs finner også grunn til å presisere at børsen i relasjon til ovennevnte ikke har vektlagt tilleggsmomentet som Norwegian selv har fremhevet, nemlig at man allerede på Q1 2018 presentasjonen annonserte en intensjon om å selge opptil 140 fly, og at det derfor bør være kjent i markedet at en stor andel av selskapets ordrebok/flyflåte skal avhendes. Når børsen ikke vektlegger dette skyldes dette at kunnskapen om forhandlingene og status i disse var viktig merinformasjon som markedet ikke hadde. Et uttrykt ønske om et mål er noe annet og mindre konkret enn at man er i en fremskreden prosess som ledd i å realisere målet [redacted].

4.2 Merknader til Selskapets informasjonshåndtering

Som det fremgår ovenfor har Oslo Børs under betydelig tvil valgt ikke å overprøve Selskapets vurdering av om prosessen rundt et mulig joint venture utgjorde innsideinformasjon den 25. oktober 2018. Uavhengig av spørsmålet om hvorvidt denne prosessen representerte innsideinformasjon mener Oslo Børs det var kritikkverdige av Selskapet å informere markedet muntlig på kvartalspresentasjonen om det som ble omtalt som «advanced discussions» rundt et mulig joint venture. Basert på markedets reaksjon etter at informasjonen ble gitt, og analyser utarbeidet i etterkant, deler Oslo Børs Selskapets vurdering om at denne informasjonen var en av flere faktorer som bidro til kursoppgangen den 25. oktober 2018.

Oslo Børs mener på generelt grunnlag at potensielt kurssensitiv informasjon ikke utelukkende bør gis muntlig f.eks. i forbindelse med periodisk rapportering. Ved at informasjonen gis muntlig vil de som overværer presentasjonen få et informasjonsfortrinn sammenliknet med markedet for øvrig. Når det gjelder dette konkrete tilfellet, mener Oslo Børs at informasjonen om de «fremskredne samtalene» rundt et mulig joint venture som et minimum burde ha fremgått av presentasjonen som ble offentliggjort sammen med regnskapet den 25. oktober 2018.

5. Avsluttende merknader

Etter en samlet vurdering har Oslo Børs besluttet å avslutte saken med dette brevet. Det gjøres oppmerksom på at børsen kan benytte dette brevet som veiledning til andre markedsaktører bl.a. ved å publisere brevet på Oslo Børs hjemmeside, og ved å henvise til brevet i veiledning til Løpende forpliktelser.

Med vennlig hilsen
OSLO BØRS ASA

Thomas Borchgrevink
Direktør
Markedsovervåking og -administrasjon

Lars-Erik Oppi
Advokat
Markedsovervåking og -administrasjon