

BØRSKLAGENEMNDEN – SAK 1/2022 – NTS ASA

Avgjørelse 30. mai 2022 av klage fra Guntvedt Holding AS over Oslo Børs' vedtak 25. mars 2022 om å avslå krav om å pålegge Haspro AS tilbudsplikt i NTS ASA som følge av erverv av aksjer i NTS ASA avtalt 27. januar 2022, jf. lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 6-1 (1) og (6), jf. § 6-5, jf. § 2-5. Børsen fant ikke grunnlag for å konsolidere Haspro AS med Terboli Invest AS, Nils Williksen AS, Rodo Invest AS, Vikna Invest AS, Andvari AS Bergpro AS, Dolmen Invest AS, E.R. Dolmen Invest AS, Leif-Oskar Olsvik, Linn-Karin Olsvik, Torbjørn Olsvik, H.G. Dolmen Invest AS og Emilsen Fisk AS (heretter «Haspro m.fl.» e.l.).

1. KLAGESAKEN OG BØRSKLAGENEMNDENS SAMMENSETNING

Oslo Børs ASA (heretter «Oslo Børs» eller «børsen») fattet 25. mars 2022 følgende vedtak:

«Det foreligger ikke grunnlag for konsolidering av Haspro AS, Terboli Invest AS, Nils Williksen AS, Rodo Invest AS, Vikna Invest AS, Andvari AS, Bergpro AS, Dolmen Invest AS, E.R. Dolmen Invest AS, Leif-Oskar Olsvik, Linn-Karin Olsvik, Torbjørn Olsvik, H.G. Dolmen Invest AS og Emilsen Fisk AS, og Haspro AS kan dermed ikke pålegges tilbudsplikt i NTS ASA som følge av ervervet av aksjer i NTS ASA som avtalt 27. januar 2022, jf. verdipapirhandelloven § 6-1 (1) og (6), jf. § 6-5, jf. § 2-5.»

Guntvedt Holding AS (heretter «Guntvedt» eller «klager») påklaget vedtaket i brev 8. april 2022 fra Jon Martin Atkinson i advokatfirmaet Arntzen de Besche Advokatfirma AS. Klagen er rettidig fremsatt. Guntvedt er aksjonær i NTS ASA og eide per 5. mai 2022 1 312 734 aksjer, som tilsvarer 1,04 % av aksjene og stemmene i NTS. Guntvedt fremsatte ikke den opprinnelige begjæringen om konsolidering av Haspro m.fl., men fremsatte anførsler også i forkant av børsens vedtak 25. mars. Oslo Børs la til grunn at Guntvedt har rettslig klageinteresse som aksjonær i NTS.

Oslo Børs fant ikke grunn til å omgjøre vedtaket og oversendte 6. mai 2022 saken til Børsklagenemnden for behandling sammen med børsens merknader til klagen, jf. forskrift 29. juni 2007 nr. 876 om verdipapirhandel (verdipapirforskriften) § 12-5 sjette ledd og forvaltningsloven § 33 fjerde ledd.

Ytterligere merknader i saken ble inngitt på vegne av Haspro m.fl. v/advokat Jan Brudvik i Advokatfirmaet Thommessen AS 12. og 23. mai 2022 og på vegne av Guntvedt v/advokat Jon Martin Atkinson 13. og 20. mai 2022. Når merknadene omtales, vises det til navn på selskapene og ikke de representantene som har inngitt merknadene på deres vegne.

Børsklagenemnden har behandlet saken i møte. Ved behandlingen deltok Christian Lund (leder), Espen Klitzing, Jøril Mæland, Cecilie Kvalheim og Bernt Zakariassen.

2. KORT OM SELSKAPET

NTS ASA (ticker «NTS») er notert på Oslo Børs. På Oslo Børs' internettsider fremgår følgende omtale, publisert av NTS:

«NTS ASA er et fullintegret havbrukskonsern, lokalisert i Midt-Norge. Midt-Norsk Havbruk AS (MNH) produserer oppdrettslaks og er tildelt 13 227 tonn MTB, eier smoltanlegg og er medeier i slakteri i Norge. Konsernet er et av landets ledende brønnbåtredereier og opererer en flåte på 13 fartøy, servicebåtflåte på 60 fartøy og godsbåtflåte på 4 fartøy.»

3. BAKGRUNN – FAKTISKE FORHOLD

I vedtaksbrevet og klagebehandlingen 25. mars og 6. mai 2022 har Oslo Børs redegjort for de faktiske forholdene som de har lagt til grunn for sin behandling av saken. Redegjørelsene er inntatt nedenfor. Redegjørelsen fra klagebehandlingen 6. mai 2022 er satt inn der det hører hjemme i kronologien i redegjørelsen i vedtaksbrevet 25. mars 2022:

«16. desember 2021 ble det avholdt et møte hvor flere aksjonærer i NTS deltok. Vi har fått opplyst at formålet var å diskutere kommunikasjonsform, samarbeid, eierstyring og selskapsledelse med videre og eventuelle løsninger på den anstrengte situasjonen mellom største aksjonær i NTS og andre aksjonærer.

21. desember 2021 ble det inngått en mandatavtale mellom Carnegie AS («**Carnegie**»), Vite Invest AS (nå Terboli Invest AS), Nils Williksen AS, Haspro AS og Rodo Invest AS. Vi har fått opplyst at Carnegie ble kontaktet for å bistå med salg av en aksjepost i NTS, og at Carnegie så en mulighet til å samle uavhengige aksjonærer i NTS som til sammen eier mer enn 50 % av aksjene i NTS fordi det ville øke kjøperinteressen dersom man kunne tilby en majoritetsandel i NTS. Slikt mål fremkommer også av mandatavtalen. Carnegie og Thommessen kontaktet deretter flere aksjonærer i NTS med forespørsel om man var interessert i å selge aksjene sine. Mandatavtalen gjelder engasjering av Carnegie som felles rådgiver i forbindelse med salg av aksjer eller restrukturering av NTS. Avtalen definerer engasjementet som bistand med salg av aksjonærenes aksjer i NTS. Avtalen nevner at aksjonærene på tidspunktet for mandatavtalen ikke har intensjon om å splitte NTS, men at partene skal forhandle vilkår for Carnegies engasjement hvis slik splitt blir aktuelt som følge av andre parters handlinger eller ønske. Mandatavtalen inneholder i dens løpetid et forbud mot salg av aksjer på annen måte enn gjennom mandatet til Carnegie. Vi har fått opplyst at dette var fordi slike enkeltstående salg vil kunne påvirke attraktiviteten i posten som tilbys. Mandatavtalen utløper automatisk etter tre måneder, altså 21. mars 2022, med mindre den forlenges. Avtalen har blitt forlenget, se tidslinjen 1. februar 2022.

22.-23. desember 2021 ble tiltredelseserklæring til mandatavtalen signert av Amble Investment AS, Vikna Invest AS, Inger Aasebø Nilsen, Emilsen Fisk AS, Dolmen Invest AS, Bergpro AS, Linn Karin Olsvik, Torbjørn Olsvik, Leif-Oskar Olsvik, E.R. Dolmen Invest AS, Hans Martin Storø, Gundtvedt Holding AS og Andvari AS.

23. desember 2021 innledet Carnegie kontakt med Mowi ved konsernsjef Ivan Vindheim og informerte om at det kunne komme aksjer i NTS for salg.

23. desember 2021 oppsto første kontakt mellom Carnegie og SalMar ASA («**SalMar**»). Det var løpende kontakt i løpet av januar, men uten konkrete forhandlinger før 12. februar 2022. Vi har blitt informert om at det fra SalMars side hele veien var en forutsetning om ugjenkallelige forhåndsaksepterte bud for å komme med bud.

23. desember 2021 ble det fremsatt krav om avholdelse av ekstraordinær generalforsamling i NTS for valg av styre. Av børsmeldingen fremgår det ikke hvem som har fremsatt kravet.

30. desember 2021 ble det annonsert innkalling til ekstraordinær generalforsamling i NTS for avholdelse 21. januar 2022 for valg av styre. Krav om styrevalg var fremsatt av Nils Williksen AS, Terboli Invest AS og Rodo Invest AS.

7. januar 2022 ble Mowi gjort til innsider, og mottok informasjon om at aksjene som skulle selges ville utgjøre en majoritetsandel i NTS. Ny gjennomgang mellom Carnegie og Mowi ble gjennomført 11. januar 2022. Mowi engasjerte deretter Sparebank1 Markets («**SBIM**») som finansiell rådgiver.

11. januar 2022 ble det i børsmelding på NTS' ticker annonsert at det var inngått en avtale mellom NTS, Norway Royal Salmon ASA («**NRS**») og NRS Farming AS om salg av aksjene i SalmoNor AS («**SalmoNor**») fra NTS til NRS Farming AS ved oppgjør kontant og ved utstedelse av vederlagsaksjer i NRS («**SalmoNor-transaksjonen**»). Avtalen angis å være et resultat av at styret i NTS 30. september 2021 besluttet å innlede strategisk dialog med NRS om en mulig sammenslåing av NRS og SalmoNor. Gjennomføring angis å være forventet gjennomført i Q2 2022.

12. januar 2022 ble det inngått en medsalgspliktavtale mellom Vite Invest AS (nå Terboli Invest AS), Nils Williksen AS, Haspro AS, Rodo Invest AS, Vikna Invest AS, Andavari AS, Bergpro AS, Dolmen Invest AS, E.R. Dolmen Invest AS, Guntvedt Holding AS, Hans Martin Storø, Leif-Oskar Olsvik, Linn-Karin Olsvik, Torbjørn Olsvik, H.G. Dolmen Invest AS og Emilsen Fisk AS. Avtalen har bestemmelser om salgsbegrensning, medsalgsplikt, informasjon og at partene ikke skal inngå andre avtaler om de forhold som er regulert av avtalen. Avtalen kan sies opp med fire ukers skriftlig varsel som tidligst kan gis 21. mars 2022.

16. januar 2022 ble det inngått en avtale mellom de samme partene som i medsalgspliktavtalen av 12. januar 2022. Formålet med avtalen er angitt å være at den skal regulere forhold vedrørende partenes rettigheter og forpliktelser i forbindelse med at partene er enige om å fremsette et frivillig tilbud på aksjene i NTS («**Tilbudet**»). Avtalen oppstiller vilkårene for slikt Tilbud. Avtalen har videre bestemmelser om etablering av et felles selskap som skal være tilbyder i Tilbudet («**Tilbyder**»), om partenes representanter i forbindelse med Tilbudet, inneståelser, kostnader og utlegg, medvirkning og stand-still. Avtalen kan termineres når som helst før Tilbudet fremsettes enten ved partenes gjensidige samtykke, eller av hver av partene dersom fremsettelse av Tilbudet ikke har funnet sted innen 15. februar 2022.

17. januar 2022 ble det i børsmelding på NTS' ticker varslet av de nevnte avtalepartene har en intensjon om å fremme Tilbudet gjennom Tilbyder på samtlige aksjer i NTS til NOK 105 per aksje. Rasjonalet for Tilbudet er angitt å være som følger: «*Rasjonalet for Tilbudet er å søke å beskytte og videreutvikle aksjeverdier i*

NTS ved å videreføre sondering av alternativer for Selskapets aksjonærer, herunder å selge aksjene. Aksjonærene ønsker videre å forbedre eierstyringen og selskapsledelsen i Selskapet.»

Hans Martin Storø og Guntvedt Holding AS skal kort tid etter publiseringen av børsmeldingen ha trukket seg fra avtalene.

21. januar 2022 ble det avholdt ekstraordinær generalforsamling i NTS for valg av nytt styre. Styresammensetningen foreslått av Nils Williksen AS, Terboli Invest AS og Rodo Invest AS ble ikke valgt.

21. januar 2022 ble det i børsmelding på NTS' ticker gjort en presisering vedrørende Tilbudet. Med henvisning til børsmelding av 17. januar 2022 hvor det ble annonsert at Tilbyder hadde til hensikt å fremsette Tilbudet, fremgår det at «For å unngå tvil om hva som menes med «har til hensikt» å fremsette et frivillig tilbud, presiseres det at et frivillig tilbud skal fremsettes på de hovedvilkår som fremgår av Børsmeldingen». Som påpekt i Klagen ble slik børsmelding 21. januar 2022 publisert etter at det var avholdt ekstraordinær generalforsamling i NTS samme dag hvor styresammensetningen foreslått av Nils Williksen AS, Terboli Invest AS og Rodo Invest AS ikke ble valgt.

22. januar 2022 ble det i børsmelding på NTS' ticker varslet at NTS har mottatt krav om avholdelse av ekstraordinær generalforsamling for valg av styre. Det fremgår ikke av børsmeldingen hvem som fremsatte kravet.

23. januar 2022 ble det ført diskusjoner mellom Carnegie og SB1M (som Mowis finansielle rådgiver). Vi har fått opplyst at Mowi ønsket forhåndsaksepter fra selgerne som skulle gi Mowi rett til å matche eventuelle høyere, konkurrerende bud. Dette ble avvist fordi man anså at å gi forhåndsaksept til Mowi ville kunne redusere andres interesse i å komme med et tilbud på aksjene i NTS, og budet på NOK 110 per aksje syntes for lavt til å etterkomme ønsket fra Mowi. De finansielle rådgiverne hadde kontinuerlig dialog frem til 13. februar 2022 for å få Mowi til å løfte prisen i «bytte» mot forhåndsaksepter.

24. januar 2022 ble det i børsmelding på NTS' ticker varslet at Mowi hadde til hensikt å lansere frivillig tilbud på alle aksjene i NTS på NOK 110 per aksje, hvorav 50 % skulle gjøres opp i form av kontantvederlag og 50 % i Mowi-aksjer.

27. januar 2022 kl. 18:51 mottok Carnegie kjøpsordre fra Haspro AS for kjøp av aksjer i NTS fra henholdsvis Verdipapirfondet Alfred Berg Aktiv og Verdipapirfondet Alfred Berg Norge. Handelen ble deretter avtalt kl. 19:19. Det var løpende dialog mellom Carnegie og de nevnte fondene gjennom hele prosessen, men fondene ønsket ikke å slutte seg til noen av avtalene. Det var fondene som foreslo salg for å kunne bidra til å øke sannsynligheten for et bud på NTS. Carnegie foreslo 1 230 000 aksjer for fondene, fikk aksept for dette, og tilbød deretter disse til Haspro AS. Aksjekursen for NTS-aksjen var den 27. januar NOK 119. Avtalt pris mellom partene var NOK 125 per aksje.

28. januar 2022 ble Haspro AS' erverv gjennomført.

28. januar 2022 ble det i børsmelding annonsert innkalling til ekstraordinær generalforsamling i NTS 18. februar 2022 for valg av styre. Krav om styrevalg var fremsatt av Nils Williksen AS, Terboli Invest AS og Rodo Invest AS.

31. januar 2022 ble det i børsmelding på NTS' ticker annonsert at Tilbudet ikke vil bli fremmet. Bakgrunnen opplyses å være betingelsen om at det ikke skal ha vært annonsert et konkurrerende tilbud med høyere tilbudspris enn NOK 105 per aksje. Slik betingelse ble ikke lenger ansett å være oppfylt etter at Mowi annonserte sitt tilbud 24. januar 2022.

1. februar 2022 ble det inngått en tilleggsavtale (addendum) til mandatavtalen med Carnegie. Tilleggsavtalen forlenger varigheten til mandatavtalen og salgsbegrensningen til 1. mai 2022. Tilleggsavtalen er signert av Terboli Invest AS, Nils Williksen AS, Haspro AS, Rodo Invest AS, Vikna Invest AS, Andvari AS, Bergpro AS, Dolmen Invest AS, E.R. Dolmen Invest AS, Emilsen Fisk AS, H.G. Dolmen Invest AS, Leif-Oskar Olsvik, Linn-Karin Olsvik og Torbjørn Olsvik. Sammenlignet med mandatavtalen var dermed tilleggsavtalen ikke signert av Hans Martin Storø, Guntvedt Holding AS, Amble Investment AS eller Inger Aasebø Nilsen.

1. februar 2022 ble medsalgspliktavtalen av 12. januar 2022 erstattet med en ny avtale. Avtalen er lik som avtalen av 12. januar 2022, men den utvider medsalgsplikten til tilfeller hvor 2/3 av partene ønsker forhåndsaksepterte bud (fremfor kun aksept av bud). Videre har avtalen en ny klausul om fordeling av kostnader og utgifter, herunder honorar til Thommessen. Avtalen kan tidligst sies opp 30. april 2022 og med fire ukers varsel. Avtalen er inngått mellom Terboli Invest AS, Nils Williksen AS, Haspro AS, Rodo Invest AS, Vikna Invest AS, Andavari AS, Bergpro AS, Dolmen Invest AS, E.R. Dolmen Invest AS, Leif-Oskar Olsvik, Linn-Karin Olsvik, Torbjørn Olsvik, H.G. Dolmen Invest AS og Emilsen Fisk AS.

12.-13. februar 2022 ble det ført parallelle forhandlinger mellom representanter for Haspro m.fl. bistått av Carnegie og Thommessen med henholdsvis SalMar bistått av Arctic Securities og BAHM, og med Mowi bistått av SB1M og Schjødt.

12. februar 2022 skal ha vært første konkrete forhandling mellom Haspro m.fl. og SalMar. Forhandlingene denne dagen skal ikke ha lyktes da SalMar ikke ønsket å akseptere NOK 125 per aksje. På kvelden foreslo Haspro m.fl. NOK 120 per aksje mot ugjenkallelige forhåndsaksepter.

13. februar 2022 kl. 14:56 informerte Carnegie SB1M om at Haspro m.fl. hadde valgt å gå for Mowis tilbud på NOK 116 per aksje og at man skulle starte innhenting av signaturer på gjenkallelige forhåndsaksepter og støtteerklæringer. Samme dag kl. 15:03 ble SB1M så informert om at det var mottatt et høyere bud fra SalMar, og at Haspro m.fl. trengte tid for å vurdere dette. Det skal ha blitt sendt flere tekstmeldinger mellom Carnegie og SB1M om prosessen. Blant annet ble det opplyst om at Haspro m.fl. ville ha et møte samme kveld kl. 21:00. SB1M skal ha gitt til uttrykk for at Mowi kan være villig til å øke sitt bud. Carnegie oppdaterte SB1M etter møtet om at man ikke hadde konkludert. Kl. 23:04 opplyste Carnegie i SMS at *«Det vurderes om man skal akseptere det andre budet i kveld/natt eller gå for Mowis pre-aksept. (...) Det forhandles med den andre parten og man er ikke enig med de p.t. Det kan tenkes at man blir det, da sender de melding i natt/morgen»*.

14. februar 2022 kl. 06:35 skal Carnegie ha sendt følgende tekstmelding til SB1M: «vi fikk ikke tatt en beslutning i går og til slutt måtte vi bare be folk om å ta noen timer på øyet. Vi starter på'n igjen snart med friskt mot. Dette er ikke avgjort. Jeg kontakter deg når jeg har noe å melde. Budskapet da er nok enten (i) vi går med dere på pris x (der $x > 116$) eller; (ii) vi har bestemt oss for å gå i en annen retning. Ringer straks jeg vet noe.»

Vi har fått opplyst at Haspro m.fl. per morgenen 14. februar 2022 vurderte to alternativer for endelig beslutning: (i) et bud fra Mowi på NOK 116 per aksje, 50/50 kontant/aksjevederlag, men med krav om at det ikke kunne gis ugjenkallelige forhåndsaksept til noen andre, og forbehold om styregodkjenning og (ii) et bud fra SalMar på NOK 120 per aksje, 20/80 kontant/aksjevederlag, krav om ugjenkallelige forhåndsaksepter, og forbehold om konkurransegodkjenning med gjennomføringsplikt dersom godkjenning ikke er gitt innen 31. oktober 2022. Utdrag av mottatt beskrivelse fra Thommessen på vegne av Haspro m.fl. om forhandlingene følger: «Det var noen forskjeller i budene, slik som for eksempel andelen aksjer i oppgjøret og konkurransegodkjenningsprosessen. Det var en reell og til dels krevende diskusjon med de forskjellige selgende aksjonærene om hvilket alternativ som var det beste, men de valgte til slutt SalMars bud ut ifra en helhetsvurdering. Konsensus rundt dette valget ble til slutt overraskende tydelig, selv om det gjennom helgen syntes helt åpent hvor dette ville lande og så ut til å gå i Mowis retning frem til tidlig ettermiddag søndag, da SalMar kom tilbake med en bedre pris og ellers justerte noen av betingelsene sine. Etter at beslutningen om å gå for SalMars forslag var tatt, tidlig 14. februar, forsøkte Mowi å gjenåpne diskusjonene ved å indikere noe vilje til å heve ytterligere, men det ble aldri fremsatt noe konkret og dette kom uansett opp for sent.» Oslo Børs legger til grunn at både Mowi og SalMar opprinnelig ble presentert med NOK 130 som første forslag fra Haspro m.fl.

14. februar 2022 ble det i børs melding på NTS' ticker annonsert at SalMar skal fremsette et frivillig tilbud om å kjøpe alle utestående aksjer i NTS til NOK 120 per aksje hvorav 20 % vil være kontantvederlag og 80 % vil gjøres opp i form av aksjer i SalMar. Av børs meldingen fremgår det at SalMar har mottatt forhåndsaksepter fra aksjonærer som eier ca. 23,6 % av utestående aksjer i NTS, og støtteerklæringer fra aksjonærer som eier ca. 26,5 % av utestående aksjer i NTS. Aksjonærene som hadde gitt ugjenkallelige forhåndsaksepter er Haspro AS, Vikna Invest AS, Andvari AS, Bergpro AS, Dolmen Invest AS, E.R. Dolmen Invest AS, Leif-Oskar Olsvik, Linn-Karin Olsvik, Torbjørn Olsvik, H.G. Dolmen Invest AS og Emilsen Fisk AS. Støtteerklæringer var mottatt av Nils Williksen AS, TerBoLi Invest AS og Rodo Invest AS. Forhåndsakseptene og støtteerklæringene ble gitt 14. februar 2022.

14. februar 2022 ble det i børs melding på Mowis ticker annonsert at Mowis varslede intensjon om å fremme et frivillig tilbud på aksjene i NTS ikke vil bli gjennomført da betingelsene ikke lenger var oppfylt.

16. februar 2022 ble det i børs melding på NTS' ticker annonsert at SalMar har mottatt ytterligere forhåndsaksepter til erstatning for støtteerklæringer, og at SalMar totalt har mottatt forhåndsaksepter fra aksjonærer som samlet eier ca. 50,1 % av aksjene i NTS.

18. februar 2022 ble det avholdt ekstraordinær generalforsamling i NTS. Styresammensetningen foreslått av valgkomiteen ble valgt. Slik styresammensetning

består av nærstående til Nils Williksen AS, Terboli Invest AS, Rodo Invest AS og Haspro AS.

19. februar 2022 ble det i børsmelding på ticker for NRS og Frøy ASA («Frøy»), datterselskaper av NTS, annonsert at det var fremsatt krav fra NTS om ekstraordinær generalforsamling i NRS og Frøy for avholdelse av styrevalg. Styrevalg ble gjennomført henholdsvis 17. mars 2022 kl. 09:00 (NRS) og 23. mars 2022 (Frøy). I NRS ble valgkomiteens forslag til styresammensetning og valgkomité valgt, dog med en endring av medlem i valgkomiteen. I Frøy ble nytt styre ble valgt etter benkeforslag fra NTS. Det er ettertid gjennomført et ytterligere styrevalg i NRS.

Det har i ettertid blitt fremsatt nytt krav om styrevalg, blitt avholdt styrevalg hvor forslaget ikke ble vedtatt, og deretter fremsatt ytterligere krav om styrevalg. Slike krav har blitt fremsatt av Amble Investment SA, Kavi AS, Vidar Øie Nilsen og Kari Øie Nilsen.

17. mars 2022 fremsatte SalMar sitt tilbud på aksjene i NTS etter at Oslo Børs godkjente tilbudsdokumentet.

17. mars 2022 kl. 08:55 ble det i børsmelding på ticker for NRS publisert innkalling til ekstraordinær generalforsamling 7. april 2022 for vedtakelse av kapitalforhøyelser i forbindelse med inngått avtale om SalmoNor-transaksjonen for utstedelse av vederlagsaksjer i NRS. Forslaget ble nedstemt i slik generalforsamling.»

4. BØRSENS VEDTAK

Oslo Børs vurderer i vedtaket 25. mars 2022 om det forelå grunnlag for å konsolidere Haspro AS med resten av gruppen i Haspro m.fl. (jf. over) som «nærstående» den 27. januar 2022, da Haspro AS ervervet 1 230 000 aksjer i NTS. Per 23. mars 2022 eide Haspro AS alene 11 908 820 aksjer (9,47 %) i NTS. Dersom Haspro konsolideres med øvrige aktører i gruppen Haspro m.fl. den 27. januar 2022, utgjør deres samlede eierandeler ca. 50,10 % av utestående aksjer i NTS, som i så fall ville utløse tilbudsplikt. Børsen presiserer at det kan være relevant å se på omstendigheter i forkant og etterkant av ervervet, dersom dette kan belyse eventuelt samarbeid.

Til forberedelse av vedtaket mottok Oslo Børs uttalelser og anførsler fra en rekke aktører, se vedtaket punkt 3. Kommentarer, informasjon og/eller anførsler ble mottatt fra aksjonær i NTS Odd Reidar Øie ved advokatfirmaet Arntzen de Besche, fra Haspro m.fl. ved advokatfirmaet Thommessen, fra Mowi ASA ved advokatfirmaet Schjødt, fra aksjonær Hans Martin Storø og Guntvedt, og fra aksjonær Amble Investment AS ved advokatfirmaet Grette.

Børsen viser til verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 5, særlig tillegget «herunder samarbeid der et tilbud vanskeligjøres eller hindres», som ble lagt til i verdipapirhandellovens regler om konsolidering med bakgrunn i direktiv 2004/205/EF om overtakelsestilbud («Takeover-direktivet»). Børsen viser til egen praksis (Vedtak og uttalelser 2013 punkt 5.3.4) der det er lagt til grunn en forståelse av Takeover-direktivet om at samarbeid for å oppnå kontroll med målselskapet og samarbeid for å forhindre en vellykket gjennomføring av et oppkjøpstilbud,

er alternative konsolideringsgrunnlag. Børsen går videre gjennom kravet om at samarbeidet er «forpliktende», herunder forarbeider til nåværende og tidligere regelverk (NOU 1996: 2 og NOU 2005: 17). Også spørsmålet om bevisbyrde og beviskrav gjennomgås, og børsen viser til praksis som viser at børsmyndigheten har bevisbyrden for at det er grunnlag for konsolidering, samt at det er krav om alminnelig sannsynlighetsovervekt. Hvorvidt det foreligger «forpliktende samarbeid» må ifølge børsen vurderes konkret ut fra forholdene i det enkelte tilfellet.

Børsen vurderer først om det foreligger grunnlag for konsolidering av Haspro m.fl. som følge av «forpliktende samarbeid» når det gjelder «å gjøre bruk av rettighetene som eier av et finansielt instrument», jf. verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 5. Etter gjennomgang av forarbeider (NOU 1996: 2 og 2005: 17) og rettspraksis («Eastern Drilling», TOSLO-2007-39572 og LB-2008-27119 for henholdsvis tingrettsdommen og lagmannsrettsdommen), legger børsen til grunn at spørsmålet er om det har vært en felles, koordinert opptreden med sikte på å oppnå kontroll over NTS.

Børsen oppsummerer sine vurderinger slik (s. 21-22 i vedtaket):

«Som nevnt inneholder ingen av avtalene mellom Haspro m.fl. bestemmelser om utøvelse av rettigheter som eiere av aksjer i NTS eller annet som skulle tilsi felles utøvelse av kontroll. Det bemerkes også at enkelte av partene i avtalene har erklært seg ubundet av avtalene, og at dette har blitt akseptert av de øvrige partene. Selv om avtalene er bindende, tilsier handlingene at avtalene ikke er håndhevet som et «forpliktende» samarbeid mellom partene. Det fremstår heller ikke som at Haspro m.fl. har hatt en intensjon om å oppnå en posisjon for å utøve kontroll i fellesskap over NTS all den tid intensjonen har vært å selge sine respektive aksjer i NTS. Det kan ikke sies å ha vært tale om koordinert utøvelse av aksjonærrettigheter for å utøve kontroll over NTS.

Heller ikke senere omstendigheter tilsier at det forelå koordinert aksjonærrettighetsutøvelse for å ha kontroll over NTS på tidspunktet for Haspros erverv. Oslo Børs bemerker at hver av forhåndsakseptene som Haspro m.fl. har avgitt til SalMar 14. februar 2022 inneholder en inneståelse om å gjøre alt som med rimelighet kan forventes for å bidra til å realisere SalMars formål med tilbudet, herunder også at ved eventuelt valg av styremedlemmer i NTS skal det søkes å velge et styre som ikke vil motarbeide tilbudet eller formålet med tilbudet. Det er ingenting som tilsier at slike inneståelser har blitt lovet på et tidligere tidspunkt, eller at det på tidspunktet for Haspro AS' erverv forelå tilsvarende avtaler med SalMar. Videre er slik inneståelse avgitt av den respektive aksjonær overfor SalMar. Selv om inneståelsene implisitt gjelder utøvelse av stemmerett, herunder ved valg av styre i NTS, må det avgjørende være at slik inneståelse er avgitt overfor SalMar i forbindelse med forhåndsaksept av tilbudet, at dette er avgitt etter Haspro AS' erverv og at det ikke er en rettighetsutøvelse som er avtalt mellom Haspro m.fl. med det formål å utøve kontroll over NTS. Det kan også vises til Borgarting lagmannsretts overskjønnssak LB-2019-89366 (Aurora-dommen) hvor det også var avgitt forhåndsaksepter i forbindelse med et tilbud. Forhåndsakseptene inneholdt forpliktelse om at man ikke skulle «obstruct» budet fra tilbyder. Lagmannsretten uttalte at dette ikke kunne gi grunnlag for konsolidering, og at forpliktelsen «neppe gir uttrykk for mer enn det som

følger av alminnelige regler om lojalitet i kontraktsforhold». Ordlyden i forpliktelsen er ikke helt likt som i foreliggende sak, men etter Oslo Børs' vurdering gir også inneståelsene i forhådsakseptene avgitt til SalMar uttrykk for en slik lojalitetsplikt ovenfor SalMar.

Basert på den samlede ovenstående vurderingen finner ikke Oslo Børs det bevist med sannsynlighetsovervekt at det må antas at Haspro m.fl. på tidspunktet for Haspro AS' erverv hadde et forpliktende samarbeid om å gjøre bruk av rettigheter som eiere av aksjer i NTS.»

Børsen vurderer deretter om Haspro m.fl. skal konsolideres som følge av et «forpliktende samarbeid» ved at et tilbud vanskeliggjøres eller hindres. Også her redegjør børsen for relevante forarbeider (NOU 2005: 17 og Ot.prp. nr. 34 (2006-2007)) og rettspraksis («Eastern Drilling», jf. over). Børsen viser til Mowi ASAs annonsering av en intensjon om å fremme et frivillig tilbud 24. januar 2022, med mottak av førsteutkast til tilbudsdokumenter 31. januar 2022. 14. februar mottok børsen fjerde utkast til slike dokumenter, og samme dato annonserte SalMar ASA sin intensjon om å fremme et frivillig tilbud i NTS. Mowi annonserte deretter at tilbudet deres ikke ville bli fremmet som følge av at betingelsene for å fremme tilbudet ikke lenger forelå. Børsen legger til grunn at det er på det rene at Mowi gjorde et reelt fremstøt for å etablere kontroll over NTS på tidspunktet for Haspros erverv 27. januar 2022 og frem til børsmeldingen 14. februar 2022 om at det annonserte tilbudet ikke ville bli fremmet.

Børsen oppsummerer sine vurderinger av spørsmålet om Haspro m.fl. skal konsolideres som følge av at de har forsøkt å motvirke tilbud fra Mowi eller andre slik:

«Basert på det ovennevnte vurderer Oslo Børs at det ikke er mottatt informasjon eller dokumentasjon som tilsier at Haspro m.fl. har søkt å motvirke tilbud fra Mowi eller andre, herunder at de utgjorde en konsolidert gruppe på slikt grunnlag på tidspunktet for Haspro AS' erverv av aksjer. De etterfølgende omstendigheter styrker dette. Ettersom de avgjørende forhandlingene om valg av bud skjedde ca. 2 uker etter Haspro AS' erverv, fremstår det heller ikke som at Haspro AS' erverv ble gjort for å hindre eller vanskeliggjøre et bud. Av den fremlagte informasjonen og dokumentasjonen fremstår det som at man ønsket å kunne tilby en størst mulig aksjepost til en tilbyder for å få best mulig bud på aksjene i NTS. Det ble videre gjennomført parallelle forhandlinger med både SalMar og Mowi før aksjonærene fattet en beslutning om hvilket bud de anså best. Forhandlingene med Mowi var løpende gjennom januar og februar, og Mowi ble informert om at det var mottatt et høyere bud fra SalMar samt gitt oppdateringer om prosessen.

Basert på den samlede ovenstående vurderingen finner ikke Oslo Børs det bevist med sannsynlighetsovervekt at det må antas at Haspro m.fl. hadde et forpliktende samarbeid på tidspunktet for Haspro AS' erverv ved at et tilbud vanskeliggjøres eller hindres.»

Oslo Børs ble også anmodet om å vurdere om Haspro m.fl. hadde anledning til å trekke det frivillige tilbudet det var inngått avtale om å fremme 16. januar 2022. Børsen vurderer at tilbudet kunne trekkes, som følge av innholdet i børsmeldingen der tilbudet ble annonsert, holdt opp mot senere utvikling i saken, nærmere bestemt at Mowi og SalMar fremmet andre

tilbud, som børsen konkluderer med at kan anses å være konkurrerende. Til anførsler om at usikkerheten ved tilbudene og betingelsene tilknyttet dem gjør at de ikke skal anses, konkurrerende, viser børsen til at betingelser for frivillige tilbud er ordinært, og også normalt alltid vil være en usikkerhet om frivillige tilbud gjennomføres.

På bakgrunn av disse konklusjonene så ikke børsen grunnlag for å konsolidere Haspro m.fl., og at Haspros erverv av aksjer 27. januar 2022 dermed ikke utløser tilbudsplikt.

5. KLAGERS ANFØRSLER

Fra børsens vedtak i klageomgangen gjengis innholdet i klagers anførsler her (se klagevedtaket punkt 3.1):

Guntvedt anfører i klageomgangen for det første at enkeltstående oppkjøpssamarbeid, også uten avtaler om fremtidig aksjonærrettighetsutøvelse, faller innunder definisjonen av nærstående når verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 5 leses i lys av Takeover-direktivet. Guntvedt mener forarbeidene som det er vist til innledningsvis i vedtaket punkt 5.1.1, ikke lenger gir uttrykk for gjeldende rett, se Bergo, Børs- og verdipapirrett 5. utgave (2021), s. 139-140.

Guntvedt anfører at Haspro AS' erverv av aksjer fra Alfred Berg [verdipapirfondene] er et eget konsolideringsgrunnlag siden det var et implisitt samarbeid om å kjøpe en kontrollerende andel mens Haspro m.fl. hadde et frivillig bud på alle aksjene i NTS. Guntvedt viser til en formulering i børsmeldingen 17. januar 2022 om hensikten om å fremme det frivillige tilbudet, der Guntvedt anfører at salg av aksjene i NTS bare var et alternativ, siden det også ble gitt uttrykk for et ønske om å forbedre eierstyringen og selskapsledelsen i NTS. Guntvedt mener videre sammenhengen mellom ervervet og innkallingene til generalforsamling, sett i lys av status i salgsprosessen, viser at formålet i alle tilfelle delvis var å oppnå kontroll på generalforsamlingen. Det bemerkes at det på generalforsamlingen 18. februar ble valgt nytt styre der et flertall var nærstående av Haspro m.fl., slik at Haspro m.fl. gjennom ervervet oppnådde positiv kontroll i NTS. Guntvedt anfører at det ble betalt en «kontrollpremie» ved ervervet, sammenlignet både med NTS' aksjekurs på tidspunktet samt SalMars tilbud, og viser til at Haspro m.fl. oppnådde kontroll ved ervervet. Guntvedt viser til at ervervet var fra et verdipapirfond som må antas å ville ha akseptert, om nødvendig forhåndsakseptere, et bud som var godt nok. Guntvedt anfører at Haspro m.fl. sitt ønske om kontroll derfor må antas å være hovedformålet bak ervervet.

Guntvedt anfører at det ikke kan legges særlig vekt på at det også skjedde en salgsprosess, siden det ikke var sikkert det ville oppnås enighet med en kjøper, og tilbudet fra SalMar var betinget av gjennomføringsbetingelser. Guntvedt mener det vil være enkelt å omgå tilbudspliktreglene om kontrollerverv kan skje bare det henvises til et ønske om å tilrettelegge for salg, og mener et slikt formål vanskelig kan sees å være relevant. Takeover-direktivet anføres å støtte tolkningen.

Guntvedt anfører at også øvrig opptreden gir et selvstendig grunnlag for konsolidering. Det vises til anførselene om koordinert opptreden inntatt i Oslo Børs' vedtak. Det vises til bruk av

fullmaktene, opplevelse av press for å utstede fullmakt og hvordan enkelte aksjonærer i Haspro m.fl. trakk påmeldinger til generalforsamlingen og heller ga fullmakt etter at medsalgspliktaftalen var inngått. Guntvedt mener det er sannsynlig at Haspro m.fl. har hatt en implisitt avtale om utøvelse av aksjonærrettigheter i NTS. Guntvedt erfarer at styresammensetningen i NTS og datterselskapene var omforent i Haspro m.fl. før generalforsamlingen 21. januar 2022 og at denne knyttet seg direkte til om de enkelte aksjonærene som styremedlemmene representerte, hadde inngått medsalgspliktaftalen. Guntvedt viser til at det er tilstrekkelig etter verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 5 at «det må antas» at det foreligger et forpliktende samarbeid.

Guntvedt anfører at ervervet har blokkert andre fra å kunne kjøpe de aktuelle aksjene, og at forhåndsaksepter fra Haspro m.fl. til SalMar har blokkert andre fra å fremsette bud. Mowi ble hindret fra å fremsette et konkurrerende og bedre bud. Guntvedt viser til Mowis korrespondanse med Oslo Børs.

Etter at det ble valgt nytt styre i NTS 18. februar der Haspro m.fl. hadde oppnådd kontroll, har det også blitt fremsatt krav om styrevalg i datterselskapene NRS og Frøy, og NTS har i generalforsamlingen i NRS stemt mot gjennomføring av emisjon i forbindelse med SalmoNor-transaksjonen. Guntvedt viser til at det i SalMars tilbud, som er forhåndsgodkjent av Haspro m.fl., er stilt vilkår om at SalmoNor-transaksjonen ikke gjennomføres.

Guntvedt viser til at selv om Haspro m.fl. i børsmelding om Tilbudet 18. januar 2022 kun varslet at de «hadde til hensikt» å fremsette Tilbudet, offentliggjorde Haspro m.fl. i børsmelding 21. januar 2022 kl. 13:01:45 en presisering om at «frivillig tilbud skal fremsettes». Presiseringen kom etter generalforsamlingen i NTS 21. januar 2022.

Etter Guntvedts oppfatning foreligger det ikke noe grunnlag for at Børsklagenemnden skal tillate frivillig nedsalg som erstatning for fremsettelse av pliktig tilbud, jf. og Borgarting lagmannsretts dom i Eastern Drilling-saken.

6. ANFØRSLER FRA HASPRO M.FL.

Fra børsens vedtak i klageomgangen gjengis her innholdet i anførslene fra Haspro m.fl. (se klagevedtaket punkt 3.2):

Alle avtalene, som for øvrig hadde kort varighet, er motivert av at de selgende aksjonærene skulle selge aksjer i NTS og oppnå en høyest mulig salgspris. Avtalene reflekterer etter Haspro m.fl. sitt syn dette formålet. Ingen av avtalene inneholdt bestemmelser om utøvelse av aksjonærrettigheter eller at aksjer skal erverves. Ingen ikke-skriftlige forpliktelser foreligger mellom partene. Haspro m.fl. anfører at alle aksjonærene har opptrådt som individuelle aksjonærer, og at det har formodningen mot seg at en så heterogen selgermasse skulle kunne etablere et forpliktende samarbeid uten eksplisitt å uttrykke partenes forpliktelser, særlig sett i lys av at de fant det nødvendig å skriftlig regulere pliktene i forbindelse med salgsarbeidet.

Til anførselen om at det har foreligget et «press» om å utstede fullmakt og stemme for forslaget til nytt styre, anfører Haspro m.fl. at et slikt «press» ikke gir mening om man samtidig mener det forelå et forpliktende samarbeid. Haspro m.fl. bestrider videre at de hadde blitt enige om felles stemmegivning. At Haspro m.fl. har stemt konsistent på generalforsamlingene som har vært avholdt over en kort periode er bare et uttrykk for at de ikke har endret oppfatning i sakene som var til behandling. Haspro m.fl. viser videre til at Guntvedt og Hans Martin Storø, tidligere parter i avtalene, ved sin stemmegivning åpenbart ikke oppfattet at avtalene har medført noen forpliktelse til å utøve aksjonærrettigheter. Haspro m.fl. anfører videre at dersom det hadde vært pågang mot klager om hvordan det skulle stemmes på generalforsamlingen så er slik enkeltstående, ikke-avtalebasert argumentasjon om hvordan det bør stemmes på kommende generalforsamling uansett ikke tilstrekkelig grunnlag for konsolidering. Det vises til at konsolidering i så fall skulle forekomme hyppig i forbindelse med ulike «valgkamper» i forbindelse med generalforsamlinger.

Haspro m.fl. anfører å ha hatt en åpenbar interesse i at NTS fikk et styre som ikke ville søke å hindre eller vanskeliggjøre et tilbud på aksjene i NTS. Dette må sees på bakgrunn av blant annet at det tidligere styret i NTS arbeidet med en hasteemisjon i NTS. Også verdipapirfondet Alfred Berg stemte for valgkomiteens foreslåtte styre i generalforsamling for NTS 18. februar 2022, og det var altså ikke bare Haspro m.fl. som mente at det burde velges nytt styre.

Til klagers anførsel om at ervervssamarbeid er et alternativt grunnlag for konsolidering, mener Haspro m.fl. det er uklart hva som menes. Haspro m.fl. mener det vanskelig kan argumenteres for at det foreligger et oppkjøpssamarbeid uten at det samtidig eksisterer en avtale om å utøve aksjonærrettigheter. Haspro AS' erverv av aksjer i NTS var en beslutning truffet av Haspro AS uten medvirkning fra eller samarbeid med noen av de andre selgende aksjonærene. Ervervet ble gjort av Haspro AS med tanke på å selge aksjene til høystbydende. Haspro m.fl. har kun ønsket å selge aksjer. I disse salgsbestrebelsene ligger det som en nødvendig forutsetning at man ikke har hatt noe samarbeid med sikte på å vanskeliggjøre eller hindre et tilbud. Det er disses salgsinitiativ som har medført at det har blitt fremsatt tilbud.

Til anførselen om at Takeover-direktivet ikke kvalifiserer definisjonen av «personer som opptre i fellesskap» til formålet bak ervervssamarbeidet, viser Haspro m.fl. til ordlyden i direktivet.

Til spørsmålet om det har foreligget et forhindrings-samarbeid, gir Haspro m.fl. uttrykk for at de ikke er enige i at det er sannsynliggjort at Mowi ville komme med et høyere tilbud enn SalMar.

Haspro AS anfører at det har foretatt frivillig nedsalg ved å ha akseptert tilbudet fra SalMar, jf. verdipapirhandelloven § 6-1, jf. § 6-9. At oppgjøret finner sted på et senere tidspunkt anføres ikke å endre på det. Haspro m.fl. er ikke enig i at Haspro AS vil ha tapt sin rett til å foreta et nedsalg, fordi Eastern Drilling-saken anføres å ha et vidt forskjellig faktum sammenlignet med herværende sak.

7. BØRSENS VURDERINGER I KLAGEOMGANGEN

Børsen vurderer først anførsler fremsatt om i hvilken grad eldre forarbeider fortsatt er relevante, som følge av uttalelser i juridisk teori. Etter en gjennomgang av aktuelle forarbeider og den juridiske teorien (Knut Bergo, Børs- og verdipapirrett, 5. utgave, 2021, på s. 139-140) det er vist til, mener Oslo Børs det ikke nødvendigvis er motstrid med det som fremføres i teorien og det som fremgår av forarbeidene eller praksis. Børsen viser til at både forarbeidene og Bergo vektlegger samarbeidets hensikt, herunder om å oppnå kontroll over målselskapet eller å vanskeliggjøre et konkurrerende bud. Børsen skriver bl.a. følgende:

«(...) Videre knytter Bergos uttalelse om «utøvelse av aksjonærrettigheter» seg, etter Oslo Børs' forståelse, til en tolkning av ordlyden til henholdsvis Takeover-direktivet og verdipapirhandelloven § 2-5. Han uttaler at enkelte typer enkeltstående samarbeid, uten hensyn til om man har avtaler om «utøvelse av aksjonærrettigheter» som nevnt i verdipapirhandelloven § 2-5, faller innenfor *direktivets* definisjon. Videre angir han at en *direktivkonform* tolkning av verdipapirhandelloven § 2-5 hjemler to alternative grunnlag, herunder 1) forpliktende samarbeid om bruk av aksjonærrettigheter og 2) enkeltstående samarbeid for å vanskeliggjøre tilbud «i tråd med direktivets definisjon». Oslo Børs har i sin praksis, som også nevnt i Vedtaksbrevet, ved tolkningen av den norske lovteksten og forarbeidene lagt til grunn forståelsen i Takeover-direktivet om at det er tale om to alternative konsolideringsgrunnlag. Det vises i den forbindelse til Vedtak og uttalelser 2013 punkt 5.3.4 (Copeinca ASA) under sakens punkt 2 fjerde siste avsnitt. Hovedforskjellen på de alternative konsolideringsgrunnlagene er at det ved samarbeid for å oppnå kontroll er nødvendig med en form for utøvelse av aksjonærrettigheter, mens det ved forhindringssamarbeid ikke er det. Bakgrunnen for dette er at felles kontroll kun kan oppnås ved utøvelse av aksjonærrettigheter, mens forhindring av et bud kan oppnås uten slik utøvelse. Det samme synspunktet med hensyn til kontrollsamarbeid er fremmet i Arne Tjaum (2014), Tilbudsplikt ved oppkjøp, s. 80.

Når det gjelder alternativet om forpliktende samarbeid om bruk av aksjonærrettigheter, herunder for å oppnå kontroll over målselskapet, kan det også bemerkes at ordlyden av kontroll, sett i lys av hensynene bak tilbudspliktreglene, implisitt bærer preg av et bredere eller mer langsiktig samarbeid. For å kunne si at to eller flere parter *i fellesskap* har eller søker å ha kontroll over et selskap, er det nødvendig at slike parter faktisk utøver eller søker å utøve kontroll i fellesskap, herunder utøver eller søker å utøve aksjonærrettigheter i fellesskap. Et enkeltstående samarbeid som ikke innebærer å oppnå kontroll (eller å vanskeliggjøre et bud) vil heller ikke omfattes av Takeover-direktivets ordlyd.

Basert på det ovennevnte kan ikke Oslo Børs se at Guntvedts anførsel om lovtolkningen endrer de juridiske utgangspunkter for vurderingen. Basert på dette vil den nærmere vurderingen ikke skille mellom enkeltstående ervervsamarbeid og øvrig opptreden som to selvstendige konsolideringsgrunnlag. Vurderingen blir om det foreligger objektive forhold som gjør at man må anta at Haspro m.fl. hadde et forpliktende samarbeid i henhold til tilbudspliktreglene på tidspunktet for Haspro AS' erverv, også sett i lys av opptreden i forkant og etterkant av ervervet. Herunder blir vurderingen om Haspro m.fl. har søkt å oppnå kontroll over NTS eller å vanskeliggjøre eller hindre bud på NTS.»

Børsen vurderer klagers anførsler om at det foreligger et forpliktende samarbeid når det gjelder å gjøre bruk av rettigheter som eier av et finansielt instrument. Klagers anførsel viser til formuleringer i børsmelding 17. januar 2022 der hensikten med å fremme et tilbud ble annonsert. Til disse bemerker børsen at formuleringer om eierstyring og selskapsledelse isolert sett kan leses slik at Haspro m.fl. ønsket å komme i en posisjon til å påvirke eierstyring og selskapsledelse i NTS, men at de lest i sammenheng med resten av avsnittet og avtalene mellom Haspro m.fl. også kan tilsi at man ønsket at nye eiere skulle komme i en slik posisjon. Dette inkluderer at Tilbudet var ment for å ivareta både interessene til Haspro m.fl. om å selge seg ut av NTS og ønsket om at NTS skal drives videre av nye eiere. Børsen mener klagen ikke gir ny informasjon som gir grunn til å endre på vurderingene i vedtaket, og viser til at det i lengre tid har vært uenighet blant NTS' aksjonærer om styresammensetning og ledelse i NTS. Når avtalen utelukkende gjelder prosessen rundt Tilbudet og ikke har bestemmelser om fremtidig forvaltning av NTS i form av strategi, drift, styrerepresentasjon, ledelse mv., mener børsen det er mest nærliggende å anta at formuleringen i børsmeldingen av 17. januar 2022 er ment å gi uttrykk for et ønske om at NTS skal drives videre av nye eiere, selv om det har vært et ønske om å skifte ut styret i forkant av et salg.

Til anførselen om at Haspro AS' erverv var en beslutning truffet av Haspro AS alene og med sikte på å selge til høystbydende, bestrider ikke børsen dette, men viser også til vedtaket s. 18-19 om at Thommessen på vegne av Haspro AS og Carnegie opplyste at bakgrunnen for ervervet var å sikre over 50 % av aksjene i NTS. Basert på dette vurderer Oslo Børs fortsatt at ervervet var et koordinert erverv, selv om det var Haspro AS' beslutning.

Til klagers anførsler om Takeover-direktivets krav til formål om kontroll ved ervervssamarbeid, viser Oslo Børs til at direktivet eksplisitt sier samarbeidet må være «aimed (...) at acquiring control», og dermed må ha et formål. Til anførselen om at det på ervervstidspunktet ikke var sikkert at man ville oppnå en enighet med en kjøper, og at gjennomføringen av SalMars bud er betinget av en rekke gjennomføringsbetingelser, bemerker børsen at det imidlertid er formålet på ervervstidspunktet som er av betydning.

Til klagers anførsler om mulighetene for å omgå tilbudspliktreglene, bemerker Oslo Børs at anførselen forutsetter at det foreligger grunnlag for konsolidering slik at det respektive ervervet faktisk er et kontrollerverv. Børsen gjentar at enhver konsolideringsvurdering vil bero på en konkret vurdering av de faktiske forhold.

Guntvedts anførsel om at også aksjeposten som Haspro AS ervervet var en kontrollerende aksjepost gitt den eierandelen Haspro m.fl. allerede kontrollerte, bemerker børsen at anførselen forutsetter at det allerede foreligger grunnlag for konsolidering, herunder at Haspro m.fl. i fellesskap hadde kontroll.

Oslo Børs sier seg enig i at det kan antas at et verdipapirfond vil akseptere (ev. forhåndsakseptere) bud fondet vurderer som godt nok. Det vises til at det kan være bakgrunnen for at fondene ikke ønsket å slutte seg til mandatavtalen med Carnegie og de øvrige avtalene, herunder for ikke å binde seg til en salgsprosess før det forelå en konkret

tilbudspris å vurdere. Børsen mener imidlertid at verdipapirfondenes investeringsstrategi og vurderinger i den forbindelse imidlertid ikke belyser Haspro AS' formål med sitt erverv av aksjer fra slike verdipapirfond.

Guntvedt har videre påpekt at Haspro AS' erverv skjedde samtidig som Haspro m.fl. gjennom en særskilt «Tilbyder» hadde et frivillig bud på aksjene i NTS. Intensjonen om å fremme et frivillig tilbud på NTS gjennom Tilbyder ble trukket mandag 31. januar 2022, altså to handelsdager etter at Haspro AS' erverv ble avtalt. Børsen bemerker at det at slik intensjon ikke var trukket på ervervstidspunkt, isolert sett kan tilsi at ervervet ble gjort i forbindelse med Tilbudet. I henhold til avtalen av 16. januar 2022, som gjaldt Tilbudet og etableringen av Tilbyder, kunne Haspro m.fl. ikke akseptere Tilbudet. Haspro m.fl. skulle imidlertid eie Tilbyder, slik at Haspro m.fl. og Tilbyder potensielt kunne anses som en konsolidert gruppe og i så fall kunne ha kontroll over NTS i fellesskap. Børsen mener imidlertid de etterfølgende omstendighetene, herunder at intensjonen om å fremme Tilbudet ble trukket kort tid etter ervervet, og at avtalene mellom Haspro m.fl. uttrykker en intensjon om å selge aksjer i NTS, tilsier at ervervet ikke var gjort med formål om å oppnå kontroll over NTS.

Oslo Børs er i utgangspunktet enig i Haspro m.fl. sin anførsel om at det har formodningen mot seg at en heterogen selgermasse skulle etablere et forpliktende samarbeid uten ytterligere skriftliggjøring av pliktene, men bemerker at enhver vurdering av forpliktende samarbeid må være helhetlig og se på sammenhengen for å vurdere om det er forhold som tilsier at det foreligger en implisitt avtale om utøvelse av aksjonærrettigheter. Guntvedt anfører at sammenhengen mellom Haspro AS' erverv og innkallingene til generalforsamling, hensyntatt status i salgsprosessen, viser at formålet med ervervet i alle tilfelle delvis var å oppnå kontroll på generalforsamlingen. Til dette viser børsen til vurderingene i vedtaket, på s. 19, om de ulike innkallingene til generalforsamling for styrevalg. Børsen gjentar at formålet med Haspro AS' erverv, i tillegg til et ønske om å tilby en majoritetspost i NTS til en tilbyder, fremstår å være et ønske om å velge nytt styre i NTS, noe det etter børsens vurdering er tydelig av forarbeidene ikke i seg selv bør begrunne konsolidering etter tilbudspliktreglene.

Børsen kommenterer også bruken av felles fullmektig for Haspro m.fl., som både klager og Haspro m.fl. har kommentert. Børsen kan ikke se at klagers anførsel er dokumentert og bemerker også at en aksjonær når som helst kan kalle tilbake en fullmakt etter allmennaksjeloven § 5-2 (2), og at verken medsalgspliktavtalen eller øvrige avtaler inneholdt regulering av utøvelse av aksjonærrettigheter, herunder stemmeforpliktelse. For børsen fremstår fortsatt fullmaktene begrunnet i praktiske hensyn og ikke som en avtale mellom Haspro m.fl. om stemmeforpliktelse.

At partene faktisk stemte likt (gjennom instruks til fullmektig), tilsier at partene hadde likt syn på saken. Haspro m.fl. angir at dette blant annet må sees i sammenheng med at disse aksjonærene hadde et ønske om å selge sine aksjer i NTS, og at man opplevde at det tidligere styret gjennom arbeid med en emisjon til fordel for andre aksjonærer ville søke å hindre eller vanskeliggjøre et tilbud på aksjene i NTS. Uavhengig av om det tidligere styret faktisk hadde slik intensjon, legger Oslo Børs til grunn at det har vært uenigheter på aksjonærnivå i NTS,

med ulike «grupperinger». Dette har foregått i forkant av, parallelt med og i ettertid av salgsprosessen og Haspro AS' erverv av aksjer. Oslo Børs vurderer fortsatt at sammenhengen mellom Haspro AS' erverv, styrevalgene og salgsprosessen tilsier at formålet med ervervet fremstår å være et ønske om å velge nytt styre i NTS og å kunne tilby en majoritetspost til en potensiell interessent, fremfor at partene har hatt en implisitt avtale om utøvelse av aksjonærrettigheter for å oppnå eller utøve kontroll.

Når det gjelder generalforsamlingen 21. januar 2022, anfører Guntvedt at styresammensetningen i NTS og dets datterselskaper var omforent i Haspro m.fl. før generalforsamlingen ble avholdt, og at denne knyttet seg direkte til hvorvidt de enkelte aksjonærene som styremedlemmene representerte hadde inngått medsalgspliktavtalen. Oslo Børs kan ikke se at anførselen er forklart nærmere, og vurderer at det heller ikke er fremlagt dokumentasjon for eller informasjon som tilsier dette.

Børsens vurdering er at det ikke er fremkommet nye anførsler eller ny dokumentasjon som gir grunn til å endre vurderingene i vedtaket av at det ikke forelå et forpliktende samarbeid om å gjøre bruk av rettigheter som eiere av aksjer i NTS.

Børsen vurderer deretter anførselene om spørsmålet om det foreligger et samarbeid der et tilbud vanskeligjøres eller hindres.

Oslo Børs mener det ikke er fremkommet ny informasjon eller dokumentasjon i Klagen som indikerer at det forelå omstendigheter på ervervstidspunktet som tilsier at Haspro m.fl. søkte å hindre Mowi eller andre i å fremsette bud. Børsen viser til vurderingene i vedtaket s. 22-24. Børsen poengterer at korrespondansen Guntvedt viser til beskriver forholdene 12.-14 februar, altså etter Haspro AS' erverv, men før noe bud var forhåndsakseptert. Det vises også til at SB1M, Mowis finansielle rådgiver, forventet at Mowi kunne tilby en høyere tilbudspris og at SB1M ble løpende oppdatert etter at SalMars bud var mottatt. Mowi hadde derfor etter børsens vurdering et incentiv for å inngi et høyere bud før endelig valg av bud ble tatt, uten at det ble gjort.

Til Guntvedts anførsler om at forhåndsakseptene fra Haspro m.fl. til SalMar har blokkert andre fra å fremsette bud, viser børsen til at Haspro AS' erverv ble avtalt 27. januar 2022, mens forhandlingene med SalMar startet først helgen 12.-13. februar 2022. Forhåndsakseptene ble avgitt 14. februar 2022. Børsen mener det ikke er fremkommet ny informasjon eller dokumentasjon som tilsier at det forelå avtaler med SalMar på tidspunktet for Haspro AS' erverv. Børsen viser til vurderingen i vedtaket s. 24-25.

Børsen vurderer også Guntvedts anførsler rundt styrevalgene i NRS og Frøya og sammenhengen med SalmoNor-transaksjonen og betingelsen for SalMars tilbud. Børsen viser til vedtaket s. 22, der Oslo Børs vurderer at inneståelsen i fullmaktene om at man skal gjøre alt som med rimelighet kan forventes for å bidra til å realisere SalMars formål med tilbudet, ikke gir uttrykk for mer enn alminnelig lojalitetsplikt i kontraktsforhold. Det vises i den forbindelse til Aurora-dommen, som omtalt i vedtaksbrevet s. 22, hvor lagmannsretten

vurderte at forpliktelse om å ikke «obstruct» budet fra tilbyder, som fremkom av avgitt forhåndsaksept i den konkrete saken, «neppe gir uttrykk for mer enn det som følger av alminnelige regler om lojalitet i kontraktsforhold». I lys av dette vurderer Oslo Børs at hverken avgivelsen av forhåndsakseptene 14. februar 2022 eller etterlevelsen av dem kan begrunne at det forelå forhindringssamarbeid på tidspunktet for Haspro AS' erverv.

Børsen mener det ikke er fremkommet andre nye anførsler eller ny dokumentasjon i klagen. Oslo Børs vurderer fortsatt at det ikke er mottatt informasjon eller dokumentasjon som tilsier at Haspro m.fl. har søkt å hindre eller vanskeliggjøre tilbud fra Mowi eller andre, herunder at de utgjorde en konsolidert gruppe på slikt grunnlag på tidspunktet for Haspro AS' erverv av aksjer. De etterfølgende omstendigheter styrker dette, og børsen viser til oppsummeringen i vedtaket s. 25-26. Ettersom de avgjørende forhandlingene om valg av bud skjedde ca. to uker etter Haspro AS' erverv, fremstår det heller ikke som at Haspro AS' erverv ble gjort for å hindre eller vanskeliggjøre et bud. Børsen finner fortsatt ikke at det er bevist med sannsynlighetsovervekt at det foreligger objektive forhold som gjør at man må anta at Haspro m.fl. hadde et forpliktende samarbeid på tidspunktet for Haspro AS' erverv ved at et tilbud vanskeliggjøres eller hindres.

Børsen har oppfattet det slik at det i klagen bes om en ny vurdering av hvorvidt Haspro m.fl. kunne trekke sin intensjon om å fremme tilbudet. Det er vist til børsmeldingene 17. og 21. januar 2022, der sistnevnte inneholdt en presisering av førstnevnte. Oslo Børs vurderer at slik presisering ikke endrer vurderingen av om Haspro m.fl. kunne trekke sin intensjon om å fremme Tilbudet. Hovedvilkårene for Tilbudet som presentert i børsmeldingen 17. januar 2022, herunder blant annet at et konkurrerende tilbud med høyere tilbudspris ikke skal være annonsert, ble ikke endret av børsmeldingen 21. januar 2022. Mowis og SalMars annonsering om tilbudsintensjon må fortsatt anses som konkurrerende tilbud med høyere tilbudspris enn i Tilbudet, og en av gjennomføringsbetingelsene for Tilbudet var dermed ikke lenger oppfylt. Børsen viser til vedtaket s. 26-27. Etter børsens vurdering kunne dermed Haspro m.fl. trekke sin intensjon om å fremme Tilbudet.

8. SENERE MERKNADER I KLAGESAKEN

Haspro m.fl. og Guntvedt er gitt anledning til å uttale seg om børsens vedtak om å opprettholde det opprinnelige vedtaket samt hverandres merknader. Børsen fikk anledning til å uttale seg om merknadene fra partene. Nedenfor gjengis de deler av merknadene som inneholder nye momenter.

I merknader 13. mai 2022 understreker Guntvedt at de mener det etter implementeringen av Takeover-direktivet ikke er krav om «et mer langsiktig samarbeid» for at det skal foreligge grunnlag for konsolidering, og viser til klagens nærmere omtale. Guntvedt mener Haspro AS' erverv helt eller delvis var begrunnet i å oppnå kontroll på generalforsamlingen i NTS og dermed også styret. Om hensikten var å ha kontroll i kortere eller lengre tid, eventuelt overføre denne til en tilbyder, er etter Guntvedts syn av underordnet betydning. Guntvedt gjentar at det på tidspunktet for ervervet ikke forelå et tilbud som Haspro m.fl. var forberedt på å akseptere.

Haspro m.fl. ga merknader til klagen 12. mai 2022. Først gis noen kommentarer om behandlingen av forslaget om rettet emisjon i NRS. Til dette bemerker Haspro m.fl. at NTS stemte mot emisjonsforslaget fordi tilbudsperioden for SalMars frivillige tilbud om kjøp av aksjene i NTS på det tidspunktet ikke var utløpt. Det følger av verdipapirhandelloven § 6-17 at et målselskaps handlefrihet i forbindelse med et frivillig eller pliktig tilbud er begrenset inntil tilbudsperioden er utløpt og resultatet av tilbudet er klart. Haspro m.fl. anfører at NTS derfor ikke lovlig kunne stemme for emisjonsforslaget, fordi det ville medføre «utstedelse av aksjer eller andre finansielle instrumenter av selskapet eller av et datterselskap», jf. verdipapirhandelloven § 6-17 (1) nr. 1. Det er i loven ikke oppstilt unntak for gjennomføring av inngåtte avtaler, og transaksjonen er ikke en del av selskapets normale løpende forretningsdrift, jf. verdipapirhandelloven § 6-17 (2).

Haspro m.fl. presiserer at de er uenig i børsens omtale av Haspro AS' erverv som «koordinert» - Haspro AS anføres å ha tatt beslutningen alene, uten planlegging, avtale eller annen koordinering med andre aksjonærer i NTS.

Til dette ga Guntvedt merknader 20. mai 2022. Til NTS' håndtering av prosessen rundt salget av SalmoNor og emisjonen i NRS, kommenterer Guntvedt at dette ikke er av avgjørende betydning for spørsmålet om konsolidering, men anføres å vise omfanget av endringer som er iverksatt som følge av at Haspro m.fl. valgte flertallet i styret i NTS. Klager bemerker at kontrollen i NTS som Haspro m.fl. har oppnådd, imidlertid er tilknyttet aksjeflertallet som ble oppnådd som følge av Haspro AS' erverv (inkludert utskifting av styret i NTS).

Guntvedt bemerker at avtalen om salg av aksjene i SalmoNor ble inngått både før tilbudet fra SalMar ble fremmet, men også før tilbudet fra Haspro m.fl.

Til merknadene fra Haspro m.fl. om lovligheten av emisjonen, mener klager at gjennomføring av en avtale inngått før tilbudet ble inngitt faller innenfor unntaket for disposisjoner som er en del av selskapets normale løpende forretningsdrift, jf. verdipapirhandelloven § 6-17 (2). Det anføres å være en del av normal drift å gjennomføre eksisterende avtaler, og gitt den avveining mellom selskapets og budgivers / selgende aksjonærers interesser som verdipapirhandelloven § 6-17 hviler på, er det ikke naturlig at inngivelse av et tilbud skulle hindre selskapet fra å gjennomføre en kjent avtaleforpliktelse og potensielt pådra seg misligholdsansvar ovenfor en kontraktspartner. Guntvedt viser i den forbindelse til Knut Bergos note 109 i kommentarer til verdipapirhandelloven på Rettsdata.

Til Haspro m.fl. sine merknader om at det ikke forelå planlegging, avtale mv. om ervervet mellom Haspro AS og andre aksjonærer, viser Guntvedt til at børsen i vedtaket fant at ervervet var koordinert mellom Haspro m.fl. og fasilitert av Carnegie som også var finansiell rådgiver for Haspro m.fl. Gitt at Vite Invest AS, Nils Williksen AS og Rodo AS alle var nærstående av styremedlemmer i NTS (som var i «rød periode» på grunn av kvartalstall) bemerker Guntvedt at det kun var Haspro AS av de større aksjonærene i gruppen som hadde anledning til å erverve aksjer. Guntvedt sier det fremstår som usannsynlig at det ikke forelå

noen koordinering med hensyn til ervervet mellom Haspro m.fl. gitt at ervervet delvis hadde som formål å besørge at Haspro m.fl. fikk flertall på generalforsamlingen i NTS og de rådende omstendighetene når aksjekjøpet ble avtalt og gjennomført. Guntvedt bemerker at slik koordinering kan være implisitt, og som følge av Carnegie sin fasilitering av aksjekjøpet. Carnegie var og er finansiell rådgiver for Haspro m.fl. og må etter Guntvedts syn antas å ha vært tungt involvert i de strategiske diskusjonene innad i gruppen. Guntvedt mener derfor Oslo Børs' beskrivelse av kjøpet fremstår som riktig.

Til dette ga Haspro m.fl. merknader 23. mai. Først anfører Haspro m.fl. at spørsmålet om hvordan SalMars tilbud om kjøp av alle aksjene i NTS begrenset NTS' handlefrihet under verdipapirhandelloven § 6-17 (2) ikke er relevant for saken på annen måte enn at klager har benyttet det faktum at NTS stemte mot den rettede emisjonen som et argument for konsolidering. Haspro m.fl. understreker videre at de er sterkt uenige i Guntvedts tolkning av verdipapirhandelloven § 6-17 (2), og anfører i den forbindelse at gjengivelsen av kommentaren fra Rettsdata ikke er korrekt. Haspro m.fl. anfører at kommentaren forutsetter at det foreligger en emisjon der aksjonærene har fortrinnsrett i tråd med allmennaksjelovens prinsipper, mens det i NRS dreide seg om en rettet emisjon. Haspro m.fl. synes også å stille spørsmålsteget ved rettskildevekten av slike kommentarer.

Selv om spørsmålet knyttet til Haspro AS' erverv ikke er avgjørende for avgjørelsen av konsolideringss spørsmålet, ønsker Haspro m.fl. likevel å gjøre Børsklagenemnden oppmerksom på at Haspro AS selv har foretatt relevante vurderinger knyttet til erverv av aksjer, har selv finansiert kjøpesummen og selv bærer all risiko for prisutviklingen på aksjene. At handelen har vært gjort med Carnegie som mellommann endrer ikke dette faktum.

9. BØRSKLAGENEMNDENS BEMERKNINGER

9.1 Innledning

Spørsmålet i saken er om det er grunnlag for å konsolidere flere aksjonærer i NTS ASA. Klager har gjort gjeldende at det både foreligger et forpliktende samarbeid om å gjøre bruk av rettighetene som eier av aksjer i NTS og et samarbeid om å vanskeliggjøre eller hindre et tilbud.

9.2 De sentrale faktiske forholdene

Børsens vedtak gir en utfyllende redegjørelse for de faktiske forhold. Disse er i hovedsak uomtvistet, men det er uenighet om hva man kan slutte ut fra saksforholdet.

Børsklagenemnden vil fremheve de følgende forhold som særlig relevante ved de vurderingene nemnden må gjøre:

Mandatavtalen som Haspro og flere andre aksjonærer i NTS inngikk med Carnegie hadde som uttrykt formål å selge aksjonærenes aksjer i NTS. Det er et uttalt mål i avtalen at den skal omfatte aksjonærer som samlet eier mer enn 50 prosent av aksjene i NTS. Det fremstår som

klart at dette skyldes at man anså det som fordelaktig å kunne tilby en kjøper en majoritetspost i selskapet.

Den 12. januar 2022 inngikk Haspro og flere andre aksjonærer i NTS – i stor grad de samme som hadde inngått mandatavtalen med Carnegie – en medsalgspliktavtale. Avtalen forplikter partene til å selge sine aksjer i NTS, dersom parter som representerer minst to tredjedeler av partenes aksjer i NTS, ønsker å akseptere et bud på aksjene i NTS. For øvrig inneholder ikke avtalen noen forpliktelser på partene om hvordan de skal opptre som aksjonærer i NTS.

De samme partene inngikk 16. januar 2022 en avtale der det uttalte formålet er at partene – gjennom et selskap som skal etableres – skal fremsette et frivillig tilbud på alle aksjene i NTS som ikke eies av partene. Tilbudsprisen ble fastsatt til NOK 105 per aksje. Avtalen inneholder en rekke forbehold, blant annet at tilbudet kan trekkes tilbake dersom det blir annonsert et konkurrerende, høyere tilbud. I en børsmelding dagen etter – 17. januar 2022 – varsles markedet om at aksjonærene «har til hensikt» å fremsette et frivillig kontanttilbud om å kjøpe alle aksjene i selskapet. Videre står det:

Rasjonalet for Tilbudet er å søke å beskytte og videreutvikle aksjeverdier i NTS ved å videreføre sondering av alternativer for Selskapets aksjonærer, herunder å selge aksjene. Aksjonærene ønsker videre å forbedre eierstyringen og selskapsledelsen i Selskapet.

I en børsmelding 21. januar 2022 viser aksjonærene til børsmeldingen fra 17. januar 2022 og det uttales at for «å unngå tvil om hva som menes med at man «har til hensikt» å fremsette et frivillig tilbud, presiseres at et frivillig tilbud skal fremsettes på de hovedvilkår som fremgår av Børsmeldingen».

Carnegie hadde i januar 2022 kontakt med Mowi om mulig salg av aksjene til Haspro m. fl. Den 24. januar 2022 varslet Mowi i en børsmelding at de hadde til hensikt å lansere et frivillig tilbud på alle aksjene i NTS til NOK 110 per aksje.

Den 28. januar 2022 gjennomførte Haspro et kjøp av 1 230 000 aksjer i NTS til en pris av NOK 125 per aksje.

I børsmelding 31. januar 2022 varslet Haspro m. fl. at det frivillige tilbudet de hadde annonsert tidligere i januar, ikke ville bli fremmet. Det ble vist til at Mowi hadde fremmet et konkurrerende tilbud med høyere tilbudspris.

I februar forhandlet Haspro m. fl. både med Mowi og SalMar om å selge aksjene i NTS. Forhandlingene endte med at Haspro m. fl. ga forhåndsaksepter og støtteerklæringer til SalMar. SalMar varslet i børsmelding 14. februar 2022 om dette og om at de ville fremsette et frivillig tilbud om å kjøpe alle aksjene i NTS.

Det samlede saksforholdet viser etter Børsklagenemndens oppfatning at formålet til Haspro m. fl. gjennom hele prosessen, var å selge sine aksjer i NTS. Alle avtaler som ble inngått

skulle legge til rette for at dette overordnede målet skulle oppnås. Det forhold som tilsynelatende kan stå i motsetning til dette, er varselet som ble sendt ut 17. januar 2022 – og forsterket 21. januar – om at man ville fremsette et frivillig tilbud om å kjøpe alle aksjene i selskapet. Børsklagenemnden kommer tilbake til dette forholdet nedenfor.

9.3 Nærmere om lovgrunnlaget

Verdipapirhandelloven § 6-1 (1) om tilbudsplikt ved erverv av aksjer lyder slik:

«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 verdipapirhandelloven § 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.»

Verdipapirhandelloven § 6-5 første ledd om konsolidering lyder slik:

«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.»

Verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 5 om nærstående lyder slik:

«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.»

Verdipapirhandelloven 1997 § 1-4 nr. 5 hadde en nærstående-definisjon som i hovedsak samsvarer med dagens lov, med unntak for at loven fra 1997 ikke inkluderte tillegget om å vanskeliggjøre eller hindre et tilbud. I NOU 1996: 2 side 114-115 forutsettes det at det er de mer langsiktige former for samarbeid som bør begrunne konsolidering. Det utelukkes imidlertid ikke at også et kortsiktig samarbeid «etter omstendighetene [kan] være tilstrekkelig til at hensynene bak tilbudspliktreglene gjør seg gjeldende». Det legges også til grunn at «et samarbeid kun med sikte på selve ervervet, ikke bør kunne medføre konsolidering». I den sammenheng uttrykkes det at ikke enhver samordnet bruk av aksjonærrettigheter vil gi grunnlag for konsolidering. Som eksempel nevnes «samordnet opptreden i en generalforsamling med sikte på f.eks. skifte av styret».

Verdipapirhandelloven 2007 skulle blant annet implementere Rådsdirektiv 2004/25 om overtakelsestilbud («Overtakelsesdirektivet»). I Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) side 367 står det om dette:

Når det gjelder bestemmelsen i vphl. § 1-4 nr. 5 om konsolidering mellom aksjeeier og «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», foreslår utvalget ingen endring i gjeldende rett. Etter direktivet art. 5(1) skal det konsolideres i tilfeller erverver opptrer i forståelse med («persons acting in concert»). Dette begrepet er definert i direktivets art. 2 (1) bokstav (d):

««persons acting in concert» shall mean natural or legal persons who cooperate with the offeror or offeree company on the basis of an agreement, either express or tacit, either oral or written, aimed either at acquiring control of the offeree company or at frustrating a bid».

Etter departementets vurdering er vphl. § 1-4 nr. 5 i overensstemmelse med direktivet, men ordlyden i verdipapirhandelloven er noe annerledes enn direktivets ordlyd. For å klargjøre bestemmelsens rekkevidde, foreslås det derfor å gjennomføre direktivets art. 2 (1) bokstav (d), jf. art. 5 (1), særskilt i norsk rett.

[...]

Departementet foreslår at direktivets art. 2 (1) bokstav (d) gjennomføres ved følgende tillegg i lovforslaget § 2-5 (endringer i forhold til gjeldende bestemmelse i kursiv):

«... 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.*»

Henvisningen til «tilbud» bør gjøre det klart at presiseringen av hva et samarbeid kan gå ut på, kun er aktuell der det er snakk om erverv av en kontrollerende del av et målselskap. Etter direktivet er det kun et vilkår at samarbeidet er «aimed ... at frustrating the successful outcome of a bid», dvs. at samarbeidet kun behøver å ha til hensikt å forhindre et konkurrerende bud. Det antas imidlertid ikke å være nødvendig å gjennomføre art. 2 (1) bokstav (d) ord for ord. Direktivet vil her som ellers være en viktig faktor når den norske gjennomføringsbestemmelsen skal forstås og anvendes.

Som det følger av sitatet over, rekker Overtakelsesdirektivets ordlyd lenger enn verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 5, ved at direktivet omfatter samarbeid «aimed ... at acquiring control of the offeree company». I den norske lovteksten er det et krav at samarbeidet gjelder «bruk av rettighetene som eier» av aksjene. Av den grunn ble det i forarbeidene til verdipapirhandelloven 1997 lagt til grunn at et samarbeid kun med sikte på selve ervervet, ikke skulle gi grunnlag for konsolidering, se redegjørelsen ovenfor. Basert på forarbeidene til verdipapirhandelloven 2007 – gjengitt ovenfor – er Børsklagenemnden enig med Knut Bergo, Børs- og verdipapirrett (2021) side 139-140 i at dette «kan ikke lenger opprettholdes når samarbeidet går ut på å erverve kontrollen i selskapet». Sterke reelle hensyn

støtter også dette. Formålet med konsolideringsregelen er å beskytte minoritetsaksjonærene i oppkjøpssituasjoner og sikre at også de får en andel av den oppkjøpspremien som normalt betales for å oppnå kontroll over målselskapet. Dette hensynet gjør seg fullt ut gjeldende når et samarbeid om å kjøpe aksjer har som formål å oppnå kontroll i målselskapet. Børsklagenemnden legger således til grunn at dersom et samarbeid om å kjøpe aksjer har som formål å oppnå kontroll med målselskapet, vil det være grunnlag for konsolidering.

Børsklagenemnden legger også til grunn at kriteriet i verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 5 om «samarbeid der et tilbud vanskeligjøres eller hindres», er et alternativt grunnlag for konsolidering. Også dette støttes av ordlyden i Overtakelsesdirektivet.

9.4 Forpliktende samarbeid når det gjelder å gjøre bruk av rettigheter som eier av et finansielt instrument – samt ervervssamarbeid med sikte på å oppnå kontroll

Som det følger av redegjørelsen ovenfor under punkt 9.2, legger Børsklagenemnden til grunn at hovedformålet for Haspro m. fl. var å få solgt sine aksjer i NTS til en så god pris som mulig. Dette fremkommer klart av mandatavtalen og medsalgspliktavtalen. Disse avtalene har heller ingen bestemmelser om utøvelse av aksjonærrettigheter. Børsklagenemnden kan ikke se at det er sannsynliggjort at det foreligger noen underforståtte avtaler om utøvelse av aksjonærrettigheter som ikke er inkludert i de skriftlige avtalene. Det at partene har stemt på samme måte i generalforsamlinger i NTS, kan forklares ved at de hadde felles interesser i å legge til rette for et salg av selskapet, og gir ikke i seg selv grunnlag for å konsolidere partene.

Når det gjelder de aksjene Haspro ervervet 27. januar 2012, skriver Oslo Børs i vedtaket 25. mars 2012:

Om bakgrunnen for Haspro AS' erverv har Oslo Børs fått opplyst at det i dialogen mellom Carnegie og verdipapirfondene Alfred Berg i forbindelse med salget til Haspro AS, ble oppgitt av Carnegie at antallet aksjer måtte være nok til å sikre over 50 %. Dette fordi det fremstod rasjonelt å sikre verdier ved å ta bort usikkerheten rundt evnen til å kunne levere over 50 % til en budgiver. Videre skal Haspro AS ha vært den eneste av de større aksjonærene i Haspro m.fl. som hadde anledning til å kjøpe aksjer på dette tidspunktet siden Terboli Invest AS, Nils Williksen AS og Rodo Invest AS var i en rød periode grunnet styreverv. Haspro AS har opplyst at de bestemte seg for å kjøpe aksjene da de forsto at det var det som skulle til for å få solgt til en god pris.

Det ovenstående tilsier at Haspro AS' erverv var et koordinert erverv mellom Haspro m.fl., dog i regi av Carnegie, og at formålet var å velge nytt styre i NTS og å kunne tilby en majoritetspost til en potensiell interessent.

I børsens uttalelse 6. mai 2012 opprettholder børsen at ervervet var et «koordinert erverv, selv om det til syvende og sist var Haspro AS' beslutning».

Børsklagenemnden er enig i Oslo Børs' vurderinger slik de er gjengitt ovenfor. Børsklagenemnden ser imidlertid noe annerledes enn Oslo Børs på betydningen av avtalen som ble inngått 16. januar 2022 om å fremsette et frivillig tilbud på alle aksjene i NTS som

ikke var eid av partene til avtalen. Etter avtalen skulle det etableres et nytt aksjeselskap – med partene som aksjonærer i henhold til sin relative eierandel i NTS – som skulle gjennomføre tilbudet. Avtalen ble varslet i en børsmelding dagen etter.

Oslo Børs har vist til at avtalen utelukkende gjelder prosessen med å fremme tilbudet, og ikke har noen bestemmelser om «fremtidig forvaltning av NTS i form av strategi, drift, styrerepresentasjon, ledelse mv.». Det legges til grunn at børsmeldingen som ble sendt ut 17. januar ga «uttrykk for et ønske om at NTS skal drives videre av nye eiere».

Børsklagenemnden vil først bemerke at det ikke kan legges avgjørende vekt på at avtalen om å fremme tilbudet ikke hadde bestemmelser om strategi og drift av selskapet. Det skulle etableres et nytt selskap med partene som aksjonærer, og i den forbindelse lå det i kortene at det måtte inngås en aksjonæravtale. Denne måtte i det minste inkludere bestemmelser om vilkårene for at selskapets aksjer i NTS skulle selges til en potensiell kjøper av aksjene i selskapet.

I e-post 16. februar 2022 fra advokatfirmaet Thommessen til Oslo Børs, gis følgende begrunnelse for avtalen om å fremsette tilbudet:

Selgerne (som definert i vårt brev av 10. februar 2022) som sto bak den annonserte intensjonen om å fremsette et frivillig tilbud («Aksjonærbudet») hadde i desember 2021, sammen med Amble Investment AS med flere, engasjert Carnegie og Thommessen («Rådgiverne») med det formål å selge aksjer i NTS ASA («NTS» eller «Selskapet»). Rådgiverne la til grunn at desto flere aksjonærer som sluttet seg til salgsprosessen, desto bedre ville forutsetningene være for å få en god prosess og en bedre pris. Tanken var at man gjennom å tilby en potensiell kjøper aksjer som i sum utgjorde mer enn 50 % av aksjene i Selskapet kunne oppnå en prispremie for aksjene.

Selgerne noterte seg at aksjekursen i NTS ASA var lavere enn det de mente at potensielle kjøpere ville være villige til å betale for aksjene i NTS. Ved å fremsette et frivillig tilbud, ville man kunne samle en større samlet aksjebeholdning for salg og dermed gjøre det mer attraktivt for potensielle kjøpere. Det ble i meldingen som offentliggjorde Aksjonærbudet sagt følgende "Rasjonalet for Tilbudet er å søke å beskytte og videreutvikle aksjeverdier i NTS ved å videreføre sondering av alternativer for Selskapets aksjonærer, herunder å selge aksjene". Man nevnte altså at man ville videreføre salgsbestrebelse. Aksjonærbudet hadde som en av betingelsene at det ikke skulle være annonsert konkurrerende tilbud med tilbudspris høyere enn i Aksjonærbudet. I retrospekt var det nøyaktig slik det spilte seg ut og Selgerne har nå lyktes med å skape en situasjon der en annen budgiver har lansert et bud på NOK 120/aksje, til glede for aksjonærfellesskapet. Samtlige av Selgerne har avgitt forhåndsaksept av det nylig annonserte frivillige tilbudet fra SalMar ASA. Man kan altså oppsummere det slik at Selgerne måtte by og være villig til å kjøpe for å kunne få solgt ved en senere korsvei.

Børsklagenemnden tviler ikke på at formålet med intensjonen om å fremsette tilbudet, ikke var å drive selskapet videre sammen, men at det var – som det fremgår av sitatet ovenfor – å

«samle en større samlet aksjebeholdning for salg og dermed gjøre det mer attraktivt for potensielle kjøpere». Dermed kunne man «oppnå en prispremie for aksjene».

Der to eller flere aksjonærer fremsetter et frivillig tilbud om å kjøpe alle aksjene i et selskap, har man – etter Børsklagenemndens syn – et utpreget tilfelle av et ervervssamarbeid med formål om å oppnå kontroll i målselskapet. I utgangspunktet og som den klare hovedregel vil det gi grunnlag for å konsolidere aksjonærene som har planlagt å fremme tilbudet, jf. redegjørelsen ovenfor.

Oslo Børs har fremholdt at det er formålet på ervervstidspunktet – i denne saken 27. januar 2022 – som er avgjørende for om formålet om å oppnå kontroll er oppfylt. Børsklagenemnden mener at det er mer treffende å formulere problemstillingen som om det på ervervstidspunktet forelå et forpliktende samarbeid som fyller lovens krav.

Haspros kjøp av aksjer ble avtalt 27. januar 2022 og gjennomført 28. januar. Forholdet var da at Mowi noen dager tidligere – 24. januar – hadde varslet at de hadde til hensikt å fremme et frivillig tilbud på alle aksjene i NTS. Den varslede prisen var høyere enn det som var prisen i det varslede tilbudet fra Haspro m. fl. Et av forbeholdene som kunne gi grunnlag for å trekke tilbake det varslede tilbudet, var dermed inntrådt. Tilbudet ble også trukket med henvisning til tilbudet fra Mowi, men først 31. januar 2022.

Som nevnt tidligere, antar Børsklagenemnden at hovedformålet for Haspro m. fl. var å selge sine aksjer i NTS. Fremsettelsen av et frivillig tilbud skulle være et middel for å nå dette målet. Det er også sannsynlig at det ikke var en foretrukket løsning for Haspro m. fl. å gjennomføre et frivillig tilbud på alle aksjene i NTS for å realisere målet om å selge sine aksjer i selskapet. Dette er antagelig bakgrunnen for forbeholdet om å trekke tilbudet ved konkurrerende, høyere bud fra andre.

Børsklagenemnden legger derfor til grunn at avtalen om å fremme et frivillig tilbud, i praksis falt bort da Mowi varslet sitt bud. Det fremstår som forholdsvis klart at forbeholdet om å trekke tilbake tilbudet, ville bli benyttet. Dette støttes også av at det kjøp som Haspro gjennomførte 28. januar 2022, ville ha vært i strid med stand-still-bestemmelsen i punkt 6.3 i avtalen om å fremsette tilbudet. Dette indikerer at Haspro ikke på ervervstidspunktet anså seg bundet av avtalen om å fremsette tilbudet. Børsklagenemnden mener derfor at avtalen om å fremme tilbudet, i praksis ikke lenger var virksom på ervervstidspunktet. Det kan da ikke være avgjørende at dette først ble varslet til markedet et par dager senere.

Børsklagenemnden legger derfor til grunn at det ikke forelå et forpliktende samarbeid om å oppnå kontroll i NTS gjennom fremsettelse av et frivillig tilbud, da Haspro ervervet aksjene 28. januar 2022.

Børsklagenemnden må likevel vurdere om medsalgspliktavtalen Haspro m. fl. hadde inngått, innebærer at partene til avtalen hadde inngått et forpliktende samarbeid om å oppnå kontroll i NTS. Utover forpliktelsen om å selge aksjer dersom det ble krevet av parter som representerte

2/3 av partenes samlede aksjeinnhav i NTS – samt en forpliktelse om ikke å forføye over aksjene på annen måte – lå det i avtalen ingen forpliktelser om å opptre som aksjonær i selskapet på en bestemt måte. Det lå heller ingen forpliktelser på noen av partene om å kjøpe ytterligere aksjer i NTS, for å bringe det totale aksjeinnhavet til partene over 50 prosent.

Oslo Børs legger til grunn at et av formålene med Haspros erverv, var å kunne tilby en majoritetspost til en potensiell interessent. Børsklagenemnden er enig i dette. En slik majoritetspost kunne tilbys på grunn av medsalgsforpliktelsen i medsalgspliktsavtalen. En rett eller plikt til å selge sine aksjer er ikke en tradisjonell aksjonærrettighet knyttet til drift, forvaltning og/eller økonomisk utbytte av aksjeoposisjonen. Det er imidlertid en grunnleggende rettighet man har som eier av aksjer, og omfattes av en naturlig språklig forståelse av bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 2-5 nr. 5 om «bruk av rettighetene som eier» av aksjer.

I Oslo Børs' vedtak 25. mars 2022 uttales det at børsen ikke anser avtaler med regulering av rettigheter og forpliktelser med hensyn til kjøp og salg av aksjer som å være «avtale om utøvelse av aksjonærrettigheter», se side 21 i vedtaket. Børsklagenemnden oppfatter dette som en fast praksis og oppfatning i markedet som det er naturlig å tillegge vekt ved vurderingen.

I vår sak kommer Haspros erverv av aksjer i tillegg til medsalgspliktsavtalen. Videre har ervervet som formål å bringe det samlede aksjeinnhavet til aksjonærene omfattet av medsalgspliktsavtalen over 50 prosent, slik at partene kunne tilby den potensielle kjøper majoritetskontroll. Som nevnt tidligere, er Børsklagenemnden enig med Oslo Børs i at ervervet var koordinert innen gruppen, men det kan ikke legges til grunn at Haspro var forpliktet til å gjennomføre ervervet.

Formålet med tilbudspliktreglene – som konsolideringsbestemmelsen er en del av – er å sikre alle aksjonærene en andel av den kontrollpremien en kjøper som oppnår kontroll, normalt vil være villig til å betale. Haspro m. fl. hadde ikke noen avtale om å utøve faktisk kontroll over NTS, utover enighet om å tilby deres samlede aksjeinnhav til potensielle interessenter. På den annen side innebar ervervet at Haspro m. fl. kontrollerte en majoritet av aksjene, og dermed kunne kreve kontrollpremie fra interessentene. Denne kontrollpremien fikk alle aksjonærene glede av. I forkant av dette hadde imidlertid Haspro kjøpt aksjer til en høyere pris enn det SalMar senere tilbød. Det kan hevdes at prisen Haspro var villig til å betale, gir uttrykk for en kontrollpremie som alle aksjonærene bør få en andel av. Børsklagenemnden finner det mer naturlig å anse Haspros erverv – til den pris det ble gjort – som uttrykk for hva Haspro var villig til å betale for å realisere formålet om å selge alle aksjene de hadde i NTS.

Den kontrollpremien som er betalt for å oppnå kontroll i NTS, representeres – etter Børsklagenemndens syn – bedre ved det SalMar var villig til å tilby. Børsklagenemnden mener derfor at formålet bak tilbudsplikts- og konsolideringsreglene i dette tilfellet ikke understøtter at Haspro m. fl. skal konsolideres, med tilbudsplikt for Haspro som følge av dette.

Etter en samlet vurdering – der det blant annet er lagt vekt på Oslo Børs' vurderinger og opplysninger om markedspraksis – har nemnden konkludert med at det ikke er grunnlag for å konsolidere Haspro m. fl. basert på at det er etablert et forpliktende samarbeid om å gjøre bruk av rettighetene som eier av aksjer i NTS. Formålet med samarbeidet var ikke å oppnå kontroll over selskapet, men å oppnå kontroll over så mange aksjer i selskapet at partene kunne tilby en kjøper mer enn 50 prosent av aksjene. Haspros kjøp av aksjer var koordinert med de øvrige avtalepartene. Utover dette – og avtaleforpliktelsene om å selge aksjer – er det ikke sannsynliggjort at det på ervervstidspunktet forelå noen avtaler eller forståelser om å utøve aksjonærrettigheter. Samarbeidet var dermed begrenset og av forholdsvis kort varighet. Formålet ved samarbeidet ble realisert et par uker etter ervervet, ved at Haspro m. fl. fikk et tilbud på aksjene i NTS. Haspro disponerte da over sine aksjer ved å utstede en ugjenkallelig forhåndsaksept om å selge aksjene i SalMars frivillige tilbud.

9.5 Samarbeid der et tilbud vanskeliggjøres eller hindres

Børsklagenemnden er enig med Oslo Børs i at dette grunnlaget for konsolidering, ikke kan føre frem. Nemnden kan i all hovedsak vise til børsens vurderinger i vedtaket 6. mai 2022. Det er ikke sannsynliggjort at Haspro m. fl. søkte å hindre Mowi eller andre i å fremsette bud. Tvert imot mener Børsklagenemnden at Haspro m. fl. søkte å etablere en konkurransesituasjon mellom Mowi og SalMar for å få et så godt bud som mulig på aksjene i NTS.

Heller ikke inngåelsen av forhåndsakseptene kan gi grunnlag for konsolidering på dette grunnlaget. Som påpekt av Oslo Børs, ble disse inngått to uker etter Haspros erverv. Det er ikke sannsynliggjort at forhåndsakseptene eller støtteerklæringene var avtalt før de ble utstedt. Avgivelsene av disse 14. februar 2022 kan derfor ikke begrunne at det forelå forhindringssamarbeid mellom Haspro m. fl. på tidspunktet for Haspros erverv.

Uansett vil ikke avgivelsene av forhåndsaksepter og støtteerklæringene gi grunnlag for konsolidering. Som Oslo Børs viser Børsklagenemnden til Borgarting lagmannsretts overskjønn i LB-2019-89366, jf. også Knut Bergo, Børs- og verdipapirrett (2021) side 367.

9.6 Oppsummering

Børsklagenemnden har basert på ovenstående vurderinger konkludert med at det ikke er grunnlag for å konsolidere Haspro m. fl. Haspro kan derfor ikke pålegges tilbudsplikt som følge av ervervet av aksjer i NTS.

Oslo Børs' vedtak 25. mars 2022 blir etter dette stadfestet.

Avgjørelsen er enstemmig.


Børsklagenemnden fattet etter dette slikt enstemmig

Vedtak

Oslo Børs' vedtak 25. mars 2022 stadfestes.



Christian Lund



Espen Klitzing



Jøril Mæland



Cecilie Kvalheim



Bernt Zakariassen