



VEDTAK OG UTTALELSER 2001

Børsrettsdagene 2002

20. og 21. januar 2002

Sjefjurist Atle Degré

Innholdsfortegnelse

1	INNLEDNING	5
1.1	GENERELT	5
1.2	OVERSIKT OVER BØRSSIRKULÆRER 2001	5
2	EMISJONSKONTROLL OG PROSPEKTPLIKT	5
2.1	OVERSIKT OVER KONTROLLERTE PROSPEKTER OG TILBUDDSDOKUMENTER I 2001	5
2.2	PROSPEKTPLIKT.....	7
2.2.1	<i>Spørsmål om prospektplikt ved utstedelse av "warrants" (brev av 07.03.01)</i> .	7
2.2.2	<i>Odin Hitec ASA –spørsmål om prospektplikt etter børsforskriften kap. 19a ifm oppkjøpstilbud på Nautronix Inc. (brev av 18.09.01)</i>	9
2.2.3	<i>KVI – Transaksjoner i Kværner – prospektplikt (telefaks av 05.12.2001)</i>	11
2.2.4	<i>Reitan Narvesen ASA – Søknad om dispensasjon fra prospektplikt ved fisjon og simultan konsernfusjon (brev av 23.05.01)</i>	11
2.3	UNNTAK FOR TILBUD TIL ANSATTE	14
2.3.1	<i>Orkla ASA- Prospektplikt ved ansatteemisjon (brev av 19.10.2001)</i>	14
2.4	PROSPEKTETS INNHOLD OG FORM.....	15
2.4.1	<i>Eksempel på dispensasjon – angivelse av selskapsbeslutning (brev av 28.03.2001)</i>	15
2.4.2	<i>Statoil – Søknad om dispensasjon fra børsforskriftens krav om to års proformatall (brev av 04.05.01)</i>	16
2.5	BØRSENS KONTROLL	16
2.5.1	<i>Utarbeidelse av prospekter/tilbudsdokumenter (brev til samtlige børsmedlemmer av 19.02.2001)</i>	16
3	OPPTAK TIL KURSNOTERING/NOTERINGSKRAV	18
3.1	NYE SELSKAPER PÅ OSLO BØRS I 2001	18
3.2	OPPTAK AV AKSJER OG GRUNNFONDSBEVIS.....	18
3.2.1	<i>Prosedyrer og krav ved opptak av selskaper på Oslo Børs (børssirkulære 5/2001)</i>	18
3.2.2	<i>Videreføring av notering – Børsforskriften § 2-7 (brev av 31.01.01)</i>	18
3.2.4	<i>Statoil ASA – Søknad om notering på hovedlisten ved Oslo Børs (fra børsstyrets vedtak 22.05.01)</i>	23
3.3	NYE PRODUKTER.....	26
3.3.1	<i>Oslo Børs noterer warrants (pressemelding 23.07.2001)</i>	26
3.4	OBLIGASJONER.....	27
3.4.1	<i>Endring av Størlånssektoren (brev av 18.06.01)</i>	27
4	STRYKNING FRA NOTERING/SUSPENSJON	27
4.1	SELSKAPER SOM ER STRØKET FRA NOTERING I 2001	27
4.2	SAKER - STRYKNING OG MIDLERTIDIG STRYKNING	30
4.2.1	<i>Enitel ASA – søknad om midlertidig strykning(brev av 31.08.01)</i>	30
4.2.2	<i>Protokollutskrift fra børsstyrets møte 25. april 2001: Det fusjonerte selskapet Industriinvestor ASA/Telecast Group AS – strykning fra notering..</i>	32
4.2.3	<i>Strykning av Industriinvestor ASA/TeleCast Group AS – klage over børsstyrets vedtak av 25. april 2001 (notat til børsstyret av 15.05.01)</i>	36
4.3	SUSPENSJON KURSNOTERING.....	42
4.3.1	<i>Alvern – mulig konkurs (børsmelding 21.12.01)</i>	42
4.3.2	<i>Stengte børser i USA (børsmelding 12.09.01)</i>	42
5	INFORMASJONSPLIKT – UTSTEDERFORPLIKTELSE	43
5.1	OVERTREDELSESSAKER	43
5.1.1	<i>Børsklagenemnden - sak 1/2001 Avgjørelse av 27. mars 2001 av klage fra Synnøve Finden ASA over børsstyrets vedtak 13. mars 2001 - avslag på</i>	

	søknad om dispensasjon fra tidsfristen for delårsrapport.....	43
5.1.2	Synnøve Finden ASA – overtredelse av informasjonsplikten (børsstyrets vedtak 25. april 2001).....	48
5.1.3	Børsklagenemnden - sak 2/2001 Avgjørelse av 16. mai 2001 av klage fra Namsos Trafikkselskap ASA over børsstyrets vedtak 13. mars 2001 - klage over overtredelsesgebyr ilagt for brudd på informasjonsplikten.....	49
5.1.4	Global Services ASA - overtredelse av informasjonsplikt og mangelfulle rutiner for informasjonshåndtering (børsstyrets vedtak 25.10.01).....	58
5.1.5	Protokollutskrift fra børsstyrets møte 25. april 2001 Ocean Rig ASA - overtredelse av informasjonsplikten.....	70
5.1.6	Protokollutskrift fra børsstyrets møte 25. januar 2001 MediaBin Inc. - overtredelse av informasjonsplikten.....	74
5.1.7	E-line Group ASA – informasjonsplikt forsinket, forslag til årsregnskap (børsstyrets vedtak 21. juni 2001)	76
5.2	UTTALELSER OM INFORMASJONSPLIKT.....	77
5.2.1	Reitan Narvesen ASA – Søknad om dispensasjon fra utvidet informasjonsplikt etter børsforskriften § 5-3 (brev av 12.06.01)	77
5.2.2	Styremøter og tidspunkt for delårsrapportering (brev til selskap av 21.08.01)	78
5.2.3	Børspause ved offentliggjøring av delårsrapporter (børssirkulære nr. 2/2001).....	78
5.3	SELEKTIV INFORMASJONGIVNING – LEKKASJER	80
5.3.1	Skjerpede regler om innsidehandel , informasjonsplikt og håndtering av innsideinformasjon (fra børssirkulære 1/2002)	80
5.4	FRI OMSETTELIGHET.....	84
5.4.1	Utsettelse av behandling av spørsmål om godkjenning av Alcoas aksjeervert (brev av 24.10.2001)	84
6	FRIVILLIG TILBUD OG TILBUDSPLIKT	84
6.1	TILBUDSPLIKT.....	84
6.1.1	Omstrukturering av Actinor Shipping ASA – spørsmål om rett tilbyder (brev av 12.02.2001)	84
6.1.2	VPHL § 4-2 - Fusjon mellom Hafslund ASA og Viken Energinett AS – spørsmål relatert til tilbudsplikt (brev av 01.08.01)	86
6.1.3	Tilbudsplikt ved emisjon - verdipapirhandelloven § 4-6 (brev av 19.12.01) .	88
6.1.4	Fusjon - Tolkning av verdipapirhandelloven § 4-2 første ledd nr. 3 (telefaks av 07.12.01)	91
6.2	TILBUDSPRIS -TILBUDSBETINGELSER.....	91
6.2.1	Swan Reefer ASA – Tilbudspris i pliktig tilbud (brev av 02.04.01).....	91
6.2.2	Spørsmål knyttet til frivillige tilbud – pliktig tilbud (telefaks av 23.10.2001).	92
6.2.3	MOE – Mulig aksjonæravtale mellom Finnforest Oyj og enkelte aksjonærer. Forholdet til forbudet mot forskjellsbehandling i vphl § 4-10 (brev av 13.06.01)	94
6.2.4	Pliktig tilbud – voldgiftsklausul (tilbakemelding på tilbudsdokument)	96
6.3	GARANTI	96
6.3.1	Endring av forskrift om garanti ved fremsettelse av pliktig tilbud (børssirkulære 1/2001)	96
6.3.2	Garantiens omfang (telefaks av 17.09.01 om tilbakemelding på utkast til pliktig tilbudsdokument).....	97
6.4	KONSOLIDERING.....	97
6.4.1	Borgestad ASA - konsolideringsspørsmål (brev av 11.01.2001)	97
6.4.2	Frontier Drilling ASA – spørsmål om konsolidering (brev av 22.06.2001)	98
6.5	MÅLSKAPETS UTTALELSE.....	100
6.5.1	Tilbud om kjøp av aksjene i Polar Holding ASA – selskapets uttalelse (brev av 10.01.2001)	100
6.5.2	Tilbudsdokument og prospekt fra Swan Reefer Inc – selskapets uttalelse om tilbudet (brev av 16.02.2001)	100
6.6	FRIVILLIG TILBUD.....	101

6.6.1	<i>STB – Ad frivillig tilbud fra Sampo på samtlige aksjer i Storebrand - likebehandling (brev av 08.08.01)</i>	101
6.6.2	<i>Sampo Oyj – Advantages to the management - Voluntary offer document for Acquisition of all shares in Storebrand ASA (telefaks av 31.05.01)</i>	102
7	MEDLEMSKAP, MEDLEMMERS OPPTREDEN, HANDELSREGLER	102
7.1.1	<i>DnB Markets, Nordic Equities – brudd på opplysningsplikten og meldeplikten overfor Oslo Børs (protokollutskrift fra styremøte i Oslo Børs ASA avholdt 25.10.01)</i>	102
8	INNSIDE – MELDEPLIKT – FLAGGING	113
8.1.1	<i>Statistikk børsens markedsovervåking</i>	113
8.1.2	<i>Flagging i forbindelse med frivillig tilbud (e-mail av 14.06.2001)</i>	115
8.1.3	<i>Meldeplikt etter verdipapirhandelloven § 3-1 første ledd (brev av 29.01.2001)</i>	115
8.1.4	<i>Meldeplikt ved representasjon (telefaks av 27.11.01)</i>	116
9	DIVERSE	117
9.1.1	<i>Børsen og offentlighetsloven (eksempel fra varsel om overtredelsesgebyr, brev av 21.09.01)</i>	117

1 INNLEDNING

1.1 GENERELT

Kompendiet består av utdrag fra de vedtak, brev og andre uttalelser som antas å ha interesse fordi de illustrerer fortolkninger eller praksis. Gjengivelsen her er i noen grad tilpasset offentliggjøring blant annet ved anonymisering og tilpasning av overskrifter. Gjengivelsen vil derfor kunne avvike noe fra den nøyaktige teksten, vedtak eller uttalelser.

Disposisjonen er i hovedsak som tidligere år. Ikke alle de inntatte saker vil bli gjennomgått på børsrettsdagene, men vedlegges likevel for eventuell senere bruk.

Børsklagenemndens vedtak, enkelte av børsstyrets vedtak og børs sirkulærer publiseres i børsens publikasjon: Oslo Børs – Vedtak & Sirkulærer. Denne er tilgjengelig som abonnementsserie, som samles i bokform ved årets slutt. Sirkulærene legges løpende ut på www.ose.no hvor også den samlede årsutgaven av Vedtak og Sirkulærer finnes tilgjengelig. For å unngå at dette kompendiet skal bli for omfangsrikt er derfor bare deler av disse vedtakene inntatt her. For sirkulærer er det inntatt en innholdsoversikt samt enkelt utdrag

www.ose.no inneholder også norske og engelske versjoner av relevant regelverk.

1.2 OVERSIKT OVER BØRSSIRKULÆRER 2001

Nr. 9/2001 27.11.2001 Nye priser gjeldende fra 1. januar 2002

Nr. 8/2001 14.11.2001 Ny rutine vedrørende børsmeldinger

Nr. 7/2001 08.11.2001 Endring av obligasjons- og aksjetickere ved Oslo Børs ASA

Nr. 6/2001 29.10.2001 Noteringstekniske hendelser med betydning for aksjekursen

Nr. 5/2001 17.09.2001 Nytt sirkulære til erstatning for sirkulære nr 19/99 vedrørende prosedyrer og krav ved opptak av nye selskaper ved Oslo Børs' hovedliste, SMB-liste og liste for grunnfondsbevis

Nr. 4/2001 18.06.2001 Endring av Storlånsektoren

Nr. 3/2001 02.05.2001 Ny børslov – Oslo Børs blir Oslo Børs ASA

Nr. 2/2001 01.03.2001 Børspause ved offentliggjøring av delårsresultater

Nr. 1/2001 26.02.2001 Endring av forskrift om garanti ved framsettelse av pliktig tilbud

2 EMISJONSKONTROLL OG PROSPEKTPLIKT

2.1 OVERSIKT OVER KONTROLLERTE PROSPEKTER OG TILBUKSDOKUMENTER I 2001

Selskap	Type øv.	Godkj.brev
CKR	Pliktig tilbud fra Nordea	09.01.2001
RC- Gruppen	Utfisjnering av Enwa og Oceanor	11.01.2001

Selskap	Type øv.	Godkj.brev
Wicom ASA	2 fusjoner og fisjon	06.03.2001
Petrolia Drilling	Konv. Obligasjonslån	obl.avd
Frontier Drilling	Intro	06.03.2001
BNR	Rettet emisjon, fortr.rettsemisjon	22.01.2001
Rieber & Søn ASA	Fortr. Emisjon ifm sammenslåing av aksjeklasser	22.02.2001
Rieber & Søn ASA	Fisjon RIE og Fusjon med SE Labels	05.03.2001
Home Invest ASA	Pliktig tilbud fra Anker Holding	27.02.2001
Intellinet	Fortrinnsrettsemisjon	27.03.2001
Scribona	Frivillig tilbud PC Lan, introprospekt	05.03.2001
Acta Holding	Emisjon- og introduksjon	18.06.2001
Prosafe ASA	Tilbud på NOL og emisjon	02.03.2001
Roxar	Rettet emisjon ved kjøp av Fluenta	05.03.2001
Swan Reefer Inc.	Tilbud og annenhåndssalg	08.03.2001
Actinor Shipping	Tilbud	09.03.2001
Goodtech	Rettet emisjon og videresalg	30.03.2001
Otrum ASA	Rettet emisjon	19.03.2001
Norske Skog	Frtrtsem. A-aksjer ifm opph skillet A og B	02.04.2001
Gresvig ASA	Konv. Obligasjonslån	
Pan Pelagic ASA	Emisjon- og introduksjon	30.04.2001
Visma/SPCS	Fusjonsprospekt	02.04.2001
Enitel	Fortrinnsrettsemisjon/notering fr.st.retter	19.04.2001
Byggma ASA	Pliktig tilbud fra Investor ASA	01.05.2001
Statoil	Intro., annenhåndssalg og emisjon	29.05.2001
Norsk Kjøkken Invest	Pliktig tilbud	22.05.2001
Ugland Nordic Shipping	Pliktig tilbud	03.04.2001
Swan Reefer ASA	Pliktig tilbud, prospekt (oppgj.iaksjer)	30.04.2001
Nordic Water Supply ASA	Fortrinnsrettsem, notering av fortr.retter	29.05.2001
SAS	Frivillig tilbud og børsintroduksjon	
Odfjell Offshore ASA	Emisjon- og introduksjon	28.05.2001
Ocean Rig ASA	Fortrinnsrettsemisjon	15.05.2001
Moelven	Frivillig tilbud fra Finnforest	15.05.2001
Winder ASA	Fisjon	01.06.2001
Customax	Delvis fortrinnsrettsemisjon	06.06.2001
Domstein ASA	Emisjon- og introduksjon	11.06.2001
Fast Search & Transfer	Introduksjon	20.06.2001
Scana Industrier	Fortrinnsrettsemisjon	21.05.2001
Crew	Rettet emisjon (aksjer og warrants)	15.06.2001
Consorte Group	Intro og emisjon	30.05.2001
Norske Skog	Offentlig emisjon (u/fortr.rett)	18.06.2001
Storebrand ASA	Frivillig tilbud fra Sampo	13.06.2001
Golar LNG	Introduksjon	02.08.2001
Noral ASA	Rettet emisjon og off. fortrinnsrettsemisjon	12.06.2001
Odim Hitec ASA	Intro, off. emisjon og off.annenhandssalg	14.06.2001
Askia Invest	Fusjon ABG og Sundal	27.06.2001
PC lan ASA	Pliktig tilbud fra Scribona	21.05.2001
C. Tybring Gjedde ASA	Fortrinnsrettsemisjon	16.07.2001
Norman ASA	Fisjon	16.07.2001
Frontier Drilling	Rettet emisjon og offentlig emisjon	19.07.2001

Selskap	Type øv.	Godkj.brev
Merkantidata	Fortrinnsrettsemisjon, fisjon av Ementor	29.08.2001
Wicom ASA	Offentlig emisjon (u/fortr.rett)	07.09.2001
Moelven Industrier ASA	Pliktig tilbud	03.09.2001
Brøvig ASA	3 rettete emisjoner	06.11.2001
Fjord Seafood ASA	Rettet emisjon og annenhåndssalg	23.10.2001
Kitron	Offentlig emisjon (u/fortr.rett)	07.09.2001
Canargo	Rettet emisjon	05.09.2001
Intellinet	Rettet emisjon	23.10.2001
iGroup ASA	Emisjon ifbm. Oppkjøp av WAPfactory	03.10.2001
Team Shipping ASA	Pliktig tilbud fra Blystdad	25.09.2001
Belships ASA	Tilbud Sonata AS	21.09.2001
Dnb ASA	Salg av statens aksjer, frivillig gj.gang	N/A
PA Resources AB	Introduksjon	01.11.2001
Oceanor Holding ASA	Fortrinnsrettsemisjon	14.11.2001
Braathens ASA	Frivillig tilbud fra SAS AB	28.11.2001
StepStone ASA	Emisjon	14.11.2001
Reitan Narvesen	Frivillig tilbud fra Reitan Gruppen	
Wicom ASA	Rettet emisjon	08.11.2001
SensoNor ASA	Fortrinnsretts emisjon, rettet emisjon	20.11.2001
Unitor	Frivillig tilbud fra Umoe	29.11.2001
Hafslund	Fusjon med Viken Energinet AS	13.11.2001
Hexagon Composites ASA	Rettet emisjon ved kjøp av RAC	30.11.2001
Sandnes Sparebank	Fortrinnsrettsemisjon (grfbevis)	27.11.2001
Sinvest	Rettet emisjon og reparasjonsøvelse	27.11.2001
StepStone ASA	Emisjon	27.11.2001
Telecomputing ASA	Fisjon til Telecomputing og Apptix	21.11.2001
Kværner	Offentlig emisjon (u/fortr.rett)	30.11.2001
SE Labels ASA	Frivillig tilbud	19.11.2001
Ocean Rig ASA	Konv. Obligasjonslån	
Reitan Narvesen	Pliktig tilbud	20.11.2001
Cappit	Fusjon med PSI AS	06.12.2001
Jøtul ASA	Pliktig tilbud fra Whitecliff	23.11.2001
EverCom	Fortrinnsrettsemisjon	06.12.2001
Unitor	Pliktig tilbud fra Umoe	07.01.2001
Frontier Drilling	Offentlig emisjon (u/fortr.rett)	13.12.2001
Natural ASA	Fortrinnsrettsemisjon	20.12.2001
Kværner ASA	Rettet emisjon	21.12.2001
Pan Fish ASA	Tilbud og emisjon	18.12.2001

2.2 PROSPEKTPLIKT

2.2.1 Spørsmål om prospektplikt ved utstedelse av "warrants" (brev av 07.03.01)

De har reist spørsmål ved om det foreligger prospektplikt i et tilfelle hvor en svensk bank utsteder "warrants" som knyttes opp mot verdiutviklingen på en "kurv" med underliggende aksjer, uten at innehaverne gis rett til de underliggende aksjer i andre selskaper. Over telefon er det opplyst at de aktuelle warrants ikke skal børsnoteres, men at utsteder skal sikre at det etableres et annenhåndsmarked. De legger i telefaksen til grunn at det ikke er prospektplikt, da warrants av nevnte type etter Deres oppfatning ikke kan regnes som "omsettelige verdipapirer" etter vphl § 1-2 tredje ledd nr 3.

I gårsdagens telefonsamtale ga undertegnede uttrykk for at børsen nok ikke deler den oppfatning at warrants generelt ikke skal regnes som "omsettelige verdipapirer". Nedenfor følger en nærmere begrunnelse for dette. Det kan imidlertid allerede nå nevnes at denne ulikheten mht hvordan begrepet "omsettelige verdipapirer" skal tolkes, sannsynligvis likevel ikke får betydning i Deres tilfelle, da tilbud som gjelder "kjøpsretter" og som gir rett til et kontantoppgjør er unntatt prospektplikt etter vphl § 5-1 annet ledd.

Kort om begrepet "warrants":

Selv om begrepsbruken i praksis nok ikke er konsekvent, menes med "warrants" normalt en særlig form for tegnings- og kjøpsretter, internasjonalt ofte betegnet som henholdsvis "warrants" og "covered warrants". Sistnevnte kategori er typiske "mengdekjøpsretter" eller "mengdeopsjoner" som utstedes til et større antall rettighetshaver på identiske vilkår, og som regel av andre enn utstederen av de underliggende aksjer. Oppgjør kan skje enten ved levering av de underliggende aksjer eller ved kontantoppgjør, avhengig av de nærmere vilkår i det konkrete tilfelle. (Se mer om dette i Knut Bergo, Børs- og verdipapirrett, på side 49.) Begge typer warrants egner seg således normalt godt for omsetning. Dette i motsetning til hva som er tilfelle for derivatkontrakter, som utstedes som enkeltkontrakter og hvor det ikke finnes noe annenhåndsmarked.

For ordens skyld nevnes at Sverige de senere år har fått et etablert marked for utstedelse og annenhåndsomsetning av warrants (på svensk betegnet som "warranter"), og at børsstyret den 23. mai 2000 vedtok å legge til rette for notering av warrants på Oslo Børs.

Nærmere om spørsmålet om prospektplikt:

En grunnleggende forutsetning for prospektplikt etter vphl § 5-1 første ledd, er at tilbudet gjelder "omsettelige verdipapirer". Etter legaldefinisjonen i vphl § 1-2 tredje ledd nr 3 regnes som "omsettelige verdipapirer":

"Alle andre verdipapirer som normalt omsettes og som gir rett til å erverve ethvert slikt omsettelig verdipapir [som definert i samme ledds nr 1 og 2] ved tegning eller ombytting, eller som gir rett til et kontantoppgjør." (vår presisering)

Det er klart at kjøpsretter etter sin natur er omfattet av definisjonen i vphl § 1-2 tredje ledd nr 3, se NOU 1996:2 s 143 første spalte og Ot prp nr 29 (1996-97) s 92 første spalte, samt forutsetningsvis vphl § 5-1 annet ledd. Slik de aktuelle warrants er beskrevet, vil de følgelig etter børsens oppfatning være omsettelige verdipapirer i verdipapirhandellovens forstand.

Til tross for ovenstående tolkning antas det at det ikke vil foreligge prospektplikt i Deres tilfelle, i og med at det kun vil skje et kontantoppgjør. Slike tilfeller er unntatt prospektplikt etter vphl § 5-1 annet ledd. Unntaket er begrunnet med at derivater med kontantavregning ikke er omfattet av prospektreglene, se Ot prp nr 29 (1996-97) s 92.

Et særlig spørsmål er om kjøpsretter som grunnet særlige vilkår i forbindelse med utstedelsen ikke kan omsettes, likevel faller utenfor. Nedenfor redegjøres kort for børsens syn på dette spørsmålet, i og med at De i våre telefonsamtaler har antydnet en avvikende oppfatning.

Vilkåret "normalt omsettes" kan i utgangspunktet forstås på to måter: (i) Som et krav om at de aktuelle verdipapirer etter sin art normalt er gjenstand for omsetning, eller (ii) som et krav om at de aktuelle verdipapirer etter sin art så vel som i det konkrete tilfelle må kunne omsettes. Hvordan loven på dette punkt er å forstå, er noe usikkert.

Lovens ordlyd ("normalt omsettes") trekker i retning av førstnevnte tolkning. Forarbeidene gir ingen klar løsning på spørsmålet. I NOU 1996:2 s 142 og 143 er det enkelte uttalelser som kan trekke i retning av at tegningsretter både må være omsettelige etter sin art og omsettelige rent faktisk for å bli regnet som omsettelige verdipapirer. I Ot prp nr 29 s 92 synes det derimot som om tegningsretter og kjøpsretter omfattes av definisjonen uavhengig av den konkrete omsetteligheten. Problemstillingen er imidlertid ikke drøftet uttrykkelig.

Prospektreglene i vphl kapittel 5 har sin bakgrunn i EØS-direktiv 89/298, men det kan ikke ses at direktivet inneholder noe som kan gi støtte til hvordan loven skal tolkes på dette punkt.

Bergo (s 365) antar at det kreves "både at kontraktstypen vanligvis omsettes ... og den enkelte tegningsrett ... kan omsettes", uten at det etter hva vi kan se gis noen nærmere begrunnelse for denne tolkningen.

Hovedformålet bak prospektreglene er å beskytte investorer/tegnerne ved visse typer investeringer. Dette tilsier at det ikke sondres mellom hvorvidt de konkrete tegningsrettene kan omsettes eller ei. I praksis vil det dessuten være vanskelig å skille mellom tegningsretter som er uomsettelige som følge av vedtekter e.l, og som av andre grunner ikke vil være omsettelige eller underlagt strenge restriksjoner. Omsetnings-restriksjoner vil dessuten i visse tilfelle kunne omgjøres uten at det utløser prospektplikt. Tilsvarende gjelder for aksjer, som jo utløser prospektplikt uavhengig av de konkrete aksjers omsettelighet.

På denne bakgrunn er Oslo Børs av den oppfatning at "normalt omsettes" i vphl § 1-2 tredje ledd nr 3 ikke kan forstås som et krav om konkret omsettelighet. Kjøps- og tegningsretter (eller "warrants" som beskrevet ovenfor) som normalt kan omsettes, vil således være omsettelige verdipapirer i verdipapirhandelens forstand uavhengig av den konkrete omsettelighet.

2.2.2 Odim Hitec ASA –spørsmål om prospektplikt etter børsforskriften kap. 19a ifm oppkjøpstilbud på Nautronix Inc. (brev av 18.09.01)

Det vises til Deres brev av 4. september 2001.

Det fremkommer at Odim Hitec ASA (Odim Hitec) den 27. august i år offentliggjorde et oppkjøpstilbud på Nautronix Inc. Deres spørsmål i den anledning er om det har oppstått prospektplikt for Odim Hitec på bakgrunn av bestemmelsene i børsforskriften § 19a-1 første ledd.

De har anført tre grunnlag for at prospektplikt ikke bør inntre etter bestemmelsen:

Det foreligger ingen "reversed takeover"-situasjon
Kriteriet "årsresultat" bør tolkes innskrenkende
Informasjonspliktreglene i børsforskriften § 5-3 ivaretar markedets behov for informasjon

Dersom Oslo Børs kommer til at det foreligger prospektplikt for Odim Hitec, søkes det om dispensasjon fra prospektplikten.

De har oppgitt følgende verdier for selskapene:

	Resultat 2000	Diftsinntekter 2000	Børsverdi pr. 24.08.01	(Forventede) driftsinntekter 2001
Odim Hitec	- MNOK 87	MNOK 496	MNOK 420	MNOK 800 (forventet)
Nautronix Inc.	- MNOK 40	MNOK 393	MNOK 208	MNOK 440 (pr. 30.06.01)

Børsforskriften § 19a-1 første ledd, første punktum bestemmer følgende:

"Selskap hvis aksjer er børsnotert skal utarbeide prospekt etter dette kapittel ved erverv av virksomhet som er av en slik størrelse at enten driftsinntekter, årsresultat, eller markedsverdi er like stor eller større enn tilsvarende tall for selskapet før ervervet."

Reglene om prospektplikt i børsforskriften kap. 19a ble innatt i børsforskriften 22. januar 1999. Bakgrunn for tilføyelsen var det udekkede behovet for informasjon som hadde vist seg der børsnoterte foretak ervervet virksomhet som i henhold til visse kriterier var like store eller større enn det børsnoterte foretaket var før ervervet. Begrunnelsen var at slike erverv vil medføre en fundamental endring av selskapet, og at det derfor er et stort behov for informasjon.

Det bemerkes at børsforskriften § 19a-1 første ledd ikke krever at det skal være en markant forskjell på størrelsen på det overtakende selskap og den virksomhet som erverves, eller at samtlige kriterier som bestemmelsen setter kumulativt skal være oppfylt for at prospektplikt skal inntre. Det er med andre ord tilstrekkelig at enten driftsinntektene, årsresultatet eller markedsverdien til den ervervede virksomheten er "like stor eller større" enn i det overtakende selskap før ervervet for at selskapet må utarbeide prospekt.

Børsen er videre av den oppfatning at det ikke er hjemmel til å foreta en innskrenkende fortolkning av kriteriet "årsresultat". Børsforskriften § 19a-1 første ledd angir bestemte grenser for når prospektplikt inntreffer. Mer skjønsmessige vurderinger med hensyn til om prospekt skal utarbeides, kan børsen ikke se at bestemmelsen åpner for. At selskapet har vurdert den planlagte transaksjonen til ikke å være en "reversed takeover", at de alternative kriteriene bestemmelsen setter for prospektplikt (utover "årsresultat") ikke er oppfylt, eller at markedets behov for informasjon uansett vil bli ivaretatt gjennom børsforskriften § 5-3 kan ikke medføre et annet resultat.

Børsen kan imidlertid dispensere fra prospektplikten i medhold av børsforskriften § 19a-1 annet ledd. Avgjørende er om opplysningene "ikke anses å ha betydning for vurdering av selskapets aksjer". Dersom transaksjonen etter en helhetsvurdering ikke fremstår som en "reversed takeover", men det overtakende selskap i stedet fremstår som klart størst på transaksjonstidspunktet, vil normalt markedets behov for informasjon bli ivaretatt gjennom det overtakende selskaps opplysningsplikt nedfelt i børsforskriften § 5-3.

Basert på de opplysninger børsen har, er Odim Hitec både etter markedsverdi og omsetning større enn Nautronix Inc. Også ut i fra forventede inntekter fremover er Odim Hitec større en den ervervede virksomheten. Videre har Odim Hitecs årsresultat historisk vært positivt, og man står nå overfor et unntak fra "normal" situasjonen selskapene imellom.

Børsen bemerker at det normalt ikke er tilstrekkelig kun å se hen til selskapenes resultater siste regnskapsår (eller tilsvarende) for å fastslå hvilke av virksomhetene som er størst. Man må vurdere i hvilken grad resultattallene til den ervervede virksomheten faktisk påvirker selskapets tall etter ervervet, samt øvrige målekriterier som markedsverdi, omsetning forventet inntjening mv.

Etter en helhetsvurdering hvor alle oppgitte målkriterier er hensyntatt, er børsen av den oppfatning at Odim Hitec er større enn Nautronix Inc., og at transaksjonen derfor ikke kan karakteriseres som en "reversed takeover". Børsen mener videre at den informasjon Odim Hitec er pliktig til å gi etter børsforskriften § 5-3 i dette tilfellet tilstrekkelig opplyser om forhold av betydning for å kunne vurdere selskapets aksjer.

Basert på ovennevnte innvilges Odim Hitec dispensasjon fra prospektplikten i børsforskriften kap. 19a i forbindelse med det eventuelle oppkjøpet av Nautronix Inc. Det understrekes at selskapet likevel må gi informasjon i overensstemmelse med børsforskriften § 5-3, samt at prospektreglene i børsforskriften kap. 18 kommer til anvendelse dersom det foretas en kapitalforhøyelse i Odim Hitec i forbindelse med transaksjonen.

2.2.3 KVI – Transaksjoner i Kværner – prospektplikt (telefaks av 05.12.2001)

Det vises til fax datert 3. desember 2001 vedrørende spørsmål knyttet til prospektplikt for transaksjoner i Kværner ASA.

På bakgrunn av den informasjon som fremkommer av Deres fax kan vi bekrefte at det ikke vil være krav til utarbeidelse av fusjonsprospekt etter børsforskriften kap. 17 for de vederlagsaksjer som utstedes i tilknytning til trekantfusjonen mellom datterselskap i hhv. Kværner ASA og Aker Maritime ASA.

Når det gjelder prospekt etter kap. 18 i tilknytning til utstedelse av vederlagsaksjene, vil det ikke være nødvendig med et nytt prospekt, kun et tillegg etter børsforskriften § 14-5, jfr. § 18-1 andre ledd nr. 1. Det forutsettes at ett års fristen overholdes, at det foretas et tingsinnskudd som grunnlag for kapitalforhøyelsen og at prospektet i tilknytning til de forutgående emisjoner inneholder opplysninger som angitt i børsforskriften § 15-2.

2.2.4 Reitan Narvesen ASA – Søknad om dispensasjon fra prospektplikt ved fisjon og simultan konsernfusjon (brev av 23.05.01)

Vi viser til Deres brev av 4. mai 2001 og e-mail av 22. mai 2001 vedrørende ovennevnte. Nedenfor følger våre kommentarer til dispensasjonssøknaden.

1. Transaksjonsmodellen

Vi har forstått det slik at Reitan Narvesen ASA ("Reitan Narvesen") i dag hovedsakelig driver den norske delen av sin virksomhet direkte i morselskapet, mens den utenlandske virksomheten drives av lokale datterselskaper. Etter en strategiprosess

har konsernet konkludert med at det ønsker å rendyrke en struktur der all operativ virksomhet drives i datterselskaper, mens konsernovergripende funksjoner blir liggende igjen i morselskapet, jf vedlegg 1 til Deres brev med skisse over planlagt juridisk konsernstruktur.

Det er opplyst at restruktureringen skal gjennomføres ved at Reitan Narvesen først etablerer et nytt datterselskap for hvert virksomhetsområde (konseptelskaper), samt datterdatterselskaper som skal stå for driften av det enkelte forretningsområdets virksomhet. Planen er deretter å fisjonere Reitan Narvesen, og simultant fusjonere de utfisjonerte virksomhetene med de datterselskapene og datterdatterselskapene hvor de ulike virksomhetene hører hjemme. Fusjonene skjer med vederlag i nyutstedte aksjer i konsernspissen Reitan Narvesen. Effekten for aksjonærene i Reitan Narvesen vil være at de etter transaksjonene er gjennomført sitter igjen med like mange aksjer i Reitan Narvesen som de gjorde før transaksjonene. Det vises til punkt 1, 2 og 3 i Deres brev av 20. april 2001 til Finansdepartementet hvor transaksjonsmodellen er beskrevet i detalj.

Bakgrunnen for den valgte transaksjonsmodell er blant annet et ønske om selskapsrettslig, skattemessig og regnskapsmessig kontinuitet. Finansdepartementet har i en uttalelse av 8. mai 2001, som Oslo Børs har mottatt kopi av, uttalt at transaksjonsmodellen etter departementets mening ikke i seg selv gir grunnlag for bruk av skatteloven § 11-7 fjerde ledd om bortfall av skattemessig kontinuitet. Finansdepartementet hadde heller ikke innvendinger mot de selskapsrettslige sidene ved den planlagte transaksjonsmodellen.

2. Spørsmålet om prospektplikt

Den planlagte transaksjonsmodellen medfører dels at det vil bli gjennomført en fisjon av det børsnoterte selskapet Reitan Narvesen, og dels at det blir gjennomført en rekke fusjoner hvor oppgjør gis i form av aksjer som utstedes i børsnoterte Reitan Narvesen. Prospektplikten kan derved tenkes hjemlet i ulike bestemmelser.

2.1 Verdipapirhandelloven

Verdipapirhandelloven § 5-3 første ledd nr. 3 inneholder unntak fra prospektplikten for verdipapirer som tilbys i forbindelse med fusjon. Bestemmelsen er tolket slik at tilsvarende unntak fra prospektplikten gjelder for verdipapirer som tilbys i forbindelse med fisjon. Den planlagte restruktureringen av Reitan Narvesen vil derfor ikke utløse prospektplikt etter reglene i vphl kap 5.

2.2 Børsforskriften kap 17

Børsforskriften § 17-1 fastsetter plikt til å utarbeide fusjonsprospekt ved "fusjon mellom selskaper hvorav minst ett har utstedt børsnoterte aksjer". Oslo Børs har tidligere tolket denne bestemmelsen slik at den ikke får anvendelse ved konsernfusjoner hvor både det overdragende og det overtakende selskap er unoterte selskaper, men hvor vederlagsaksjene utstedes av det børsnoterte morselskap til overtakende selskap, se for eksempel Oslo Børs "Vedtak og Uttalelser 1999" side 10. Det børsnoterte morselskapet regnes ikke for å være et av de fusjonerende selskaper i bestemmelsens forstand. Den planlagte restruktureringen av Reitan Narvesen vil derfor ikke utløse prospektplikt etter børsforskriftens kap 17.

2.3 Børsforskriften kap 18

Det følger av børsforskriftens § 18-1 at et børsnotert selskap skal utarbeide

emisjonsprospekt ved utstedelse av aksjer dersom pålydende eller markedsverdi av aksjene som utstedes i forbindelse med emisjonen utgjør minst 10 prosent av tilsvarende verdi av aksjekapitalen i samme klasse som allerede er notert. Vi har forstått det slik at kapitalforhøyelsen som skjer i forbindelse med fusjonene vil innebære at det utstedes et tilstrekkelig antall nye aksjer i Reitan Narvesen til at emisjonen i utgangspunktet faller inn under prospektplikten etter § 18-1 første ledd. Aksjene utstedes imidlertid som vederlag for innskudd i annet enn penger, idet aksjeinnskuddet vil være de fordringer som oppstår mot de overtakende selskaper i de enkelte fusjoner i henhold til aksjelovens regler. På bakgrunn at det ble utarbeidet fusjonsprospekt for fusjonen mellom Rema 1000 International AS og Narvesen ASA den 13. desember 2000 vil Reitan Narvesen derved kunne påberope seg unntaket fra prospektplikten i børfskriften § 18-1 annet ledd nr. 1 dersom kapitalforhøyelsen i forbindelse med restruktureringen tas opp til børsnotering innen 13. desember 2001. Selv om emisjonen gjennomføres til slik tid at Reitan Narvesen kan påberope seg dette unntaket, må selskapet uansett offentliggjøre alle vesentlige endringer som har funnet sted etter at fusjonsprospektet ble utarbeidet, jfr. børfskriften § 18-1 annet ledd nr. 1 annet punktum.

2.4 Børfskriften kap 19

Fisjonen som skal gjennomføres av Reitan Narvesen vil i utgangspunktet utløse prospektplikt etter børfskriften § 19-1 første ledd. Det følger av annet ledd i samme bestemmelse at børsen kan fritta for plikten til å utarbeide prospekt ved fisjon "når fisjonen ikke har betydning for vurderingen av de børsnoterte aksjer eller når særlige grunner for øvrig tilsier det." Spørsmålet er om den planlagte transaksjonen slik den er skissert vil gi grunnlag for en dispensasjon fra prospektplikten etter denne bestemmelsen.

Det er anført at transaksjonen utelukkende dreier seg om en intern reorganisering av Reitan Narvesen konsernet og at aktiva, passiva, samt eierforhold i konsernselskapet vil være uendret. Sett under ett forventes derfor reorganiseringen ikke å få vesentlig betydning for verdien av de børsnoterte Reitan Narvesen aksjene. Det er også anført at krav til utarbeidelse av prospekt vil medføre betydelige merkostnader og kunne forsinke reorganiseringsprosessen. Endelig er det påpekt at det som ledd i fisjonen og fusjonene vil bli utarbeidet fisjonsplan/fusjonsplan og øvrige dokumenter etter reglene i aksje- og allmennaksjeloven. Aksjonærene vil dermed motta dokumentasjon vedrørende reorganiseringen i forkant av generalforsamlingen i Reitan Narvesen.

Etter vår vurdering kan ikke argumentene om kostnadene og tiden det vil ta å utarbeide prospekt være relevant for vurderingen av en dispensasjonssøknad. Dette er forhold som alltid vil gjøre seg gjeldende i forbindelse med utarbeidelse av et prospekt.

Det forhold at transaksjonen utelukkende dreier seg om en intern reorganisering av Reitan Narvesen konsernet og at aksjonærene i det børsnoterte selskapet etter gjennomføringen vil ha like mange aksjer i selskapet som før, er imidlertid et tungtveiende argument for at det i dette tilfellet foreligger særlige grunner til ikke å kreve utarbeidelse av fisjonsprospekt. Så lenge konsernselskapets totale aktiva, passiva eller eierforhold ikke blir endret som følge av transaksjonen, har ikke aksjonærene i Reitan Narvesen like stort behov for utfyllende informasjon i form av et prospekt som aksjonærer ellers har i fisjonsprosesser. Til dette kommer også at samtlige aksjonærer vil motta fisjonsplan og øvrige selskapsrettslige dokumenter som skal sendes aksjonærene i forkant av generalforsamlingen etter de aksjerettslige regler. Sammen med offentliggjøring av alle vesentlige endringer som har funnet sted etter utarbeidelsen av fusjonsprospektet av 13. desember 2000 i henhold til

børsforskriften § 18-1 annet ledd nr. 1, vil dette gi aksjonærene i Reitan Narvesen en tilfredsstillende mulighet til å vurdere den planlagte transaksjonen. Oslo Børs er på denne bakgrunn kommet til at det er grunn til å fritta for plikten til å utarbeide prospekt i henhold til børsforskriften § 19-1 annet ledd i dette tilfellet.

2.3 UNNTAK FOR TILBUD TIL ANSATTE

2.3.1 Orkla ASA- Prospektplikt ved ansatteemisjon (brev av 19.10.2001)

Det vises til Deres brev av 15. oktober 2001.

I brevet fremkommer at Orkla ASA ("Orkla") siden 1999 har tilbudt konsernets ansatte å erverve aksjer i selskapet. Ordningen har omfattet ansatte i Orkla og datterselskaper. Det har blitt gitt en rabatt innenfor skattelovens regler, og det har vært gitt tilbud om gunstig finansiering innenfor rammene av skatteloven og aksjeloven.

Det fremkommer at Orkla i år ønsker å utvide tilbudet til også å omfatte ansatte i selskaper som ikke er datterselskaper i henhold til allmennaksjeloven ("asal") § 1-3, men som likevel har en særskilt tilknytning til Orkla-konsernet. Selskapene kjennetegnes ved at Orkla har en betydelig eierpost i hvert av disse, at eierpostene er definert som langsiktige og industrielle, og at Orkla gjennom aksjonæravtaler og styrerepresentasjon er sikret betydelig innflytelse over selskapene. I tillegg er ansatte i disse selskapene valgbare til Orklas styrende organer i henhold til særskilte vedtak fra Bedriftsdemokratinemda. Dette gjelder for følgende tre selskaper:

1. Hjemmet-Mortensen ASA hvor Orkla eier 50% av aksjene og har rett til 40% av det økonomiske resultat.
2. Carlsberg Breweries A/S hvor Orkla eier 40%. Selskapet er registrert i Danmark, men eier blant annet Ringnes AS i Norge.
3. Chips Scandinavia Company AB hvor Orkla eier 38%. Selskapet er registrert på Åland, og eier Kims Norge AS.

Orklas tilknytning til de tre ovennevnte selskapene ("Selskapene") har sitt utspring i en industriell omorganisering av tidligere konsernselskaper for å skape større og mer slagkraftige enheter.

Orkla har bedt om at Oslo Børs vurderer om tilbud som omfatter de ansatte i Selskapene kan anses unntatt fra prospektplikten i medhold av vphl. § 5-4.

Oslo Børs bemerker at prospektplikt som hovedregel inntreffer ved tilbud om tegning av omsettelige verdipapirer som rettes til flere enn 50 personer i det norske verdipapirmarkedet og gjelder et beløp større enn 40.000 euro, jfr. vphl. § 5-1 første ledd. Vphl. § 5-4 inneholder imidlertid unntak fra prospektplikt ved tilbud fremsatt av "et selskap til selskapets ansatte" om kjøp eller tegning på særlig gunstige vilkår av verdipapirer utstedt av selskapet.

Etter ordlyden er det kun tilbud til ansatte i utstederselskapet som omfattes av unntaket. Forarbeidene til verdipapirhandelloven (Ot. prp. nr. 29 (1996-97) s. 93) indikerer likevel at meningen har vært å implementere unntaket fra prospektplikt i Rdir. 89/298 for så vidt gjelder hvilke selskaper som er omfattet. Direktivets unntak lyder:

"verdipapirer som det selskap som er arbeidsgiver eller foretak som er tilknyttet dette, legger ut til tegning for selskapets nåværende eller forhenværende ansatte eller til disses fordel."

Oslo Børs har i brev av 7. februar 2000 (inntatt i Vedtak og Uttalelser 2000 s. 11) nærmere vurdert hva som bør være nedre grense for "tilknyttet" foretak. Følgende siteres fra uttalelsen:

"Oslo Børs har tidligere uttalt at hensynet bak unntaket gjelder i like stor grad i forhold til ansatte i eget som i heleiet datterselskap hvor foretaket er organisert som et konsern. Det er videre naturlig å tolke bestemmelsen slik at også datterselskaper som ikke er heleiet også kan være omfattet av unntaket. Forutsetningen er imidlertid at kun selskaper som inngår i samme konsern etter definisjonen i allmennaksjeloven § 1-3, faller inn under unntaket."

I denne konkrete saken har børsen likevel, som en utvidende tolking ut fra formålet med bestemmelsen, antatt at tilbudet Orkla planlegger å fremsette overfor de ansatte i Selskapene om tegning av aksjer i Orkla omfattes av unntaksreglen i vphl. § 5-4, forutsatt at de ansatte får tegne aksjer til betydelig rabatt i forhold til markedskurs (etter børsens praksis vil det si en total rabatt på minimum ca. 15%).

Børsen har ved sin vurdering lagt vekt på at det er ansettelsesforholdet som begrunner den kvalifiserte rabatten.

En forutsetning er naturligvis at de øvrige vilkårene for unntaket er til stede, d.v.s. at aksjene tilbys de ansatte på særlig gunstige vilkår, og at opplysninger som nevnt i vphl. § 5-5 med tilhørende forskrifter skal være tilgjengelig for de ansatte på deres arbeidssted.

2.4 PROSPEKTETS INNHOLD OG FORM

2.4.1 Eksempel på dispensasjon – angivelse av selskapsbeslutning (brev av 28.03.2001)

Det vises til Deres søknad av i dag om dispensasjon fra børsforskriften § 18-3 nr. 1.1 og 10 forbindelse med Swan Reefer Inc's pliktige tilbud om erverv av samtlige aksjer i Swan Reefer ASA.

Vederlaget som skal tilbys aksjonærene i Swan Reefer ASA vil som ett alternativ bestå av aksjer i Swan Reefer Inc. Aksjene i Swan Reefer Inc. vil bli utstedt gjennom en kapitalforhøyelse og det pliktige tilbudet som sendes til aksjonærene i Swan Reefer ASA vil således være et kombinert tilbudsdokument og prospekt. Dette dokumentet vil bli sendt aksjonærene i Swan Reefer ASA før selve beslutningen om kapitalforhøyelse er fattet av kompetent selskapsorgan i Swan Reefer Inc. På denne bakgrunn vil det ikke være mulig å inkludere i prospektet en angivelse av beslutningen om kapitalforhøyelse eller en advokaterklæring om at kapitalforhøyelsen er gyldig besluttet av kompetent selskapsorgan, jfr. børsforskriften § 18-3 nr. 1.1 og 10.

Oslo Børs gir i medhold av verdipapirhandelloven § 5-6 nr 1 dispensasjon fra kravet etter børsforskriften § 18-3 nr 1.1 og nr 10, slik at disse opplysninger ikke behøver inntas i nevnte pliktige tilbud/prospekt. Det er en forutsetning for slik dispensasjon at transaksjonen, så langt de relevante opplysningene er kjent, beskrives i prospektet og at kopi av beslutningen om kapitalforhøyelse, samt advokaterklæring oversendes børsen så snart disse er utferdiget. Tilsvarende må styrets forslag til vedtak fremkomme i prospektet dersom dette foreligger før fremsettelsen av tilbudet.

2.4.2 Statoil – Søknad om dispensasjon fra børsforskriftens krav om to års proformatall (brev av 04.05.01)

Det vises til Deres brev av 17. april 2001 hvor det i henhold til børsforskriften § 14-3 søkes om dispensasjon fra kravet i børsforskriften § 15-2, jfr børsforskriften § 5-3, om to års proformatall i forbindelse med Statoils børsintroduksjonsprospekt. Det forutsettes at det er børsforskriften § 15-2 nr 2.10.1 det siktes til.

Statoils erverv av SDØE-andeler skal regnskapsføres til balanseførte verdier. Etter børsforskriftens bestemmelse skal det ved transaksjoner som bokføres til balanseførte verdier utarbeides en oppstilling som omfatter to års balansetall og resultatregnskapstall for den samlede virksomheten. Bestemmelsens ordlyd tilsier derfor at Statoil skal utarbeide proforma resultat- og balanseoppstillinger tall for de to siste regnskapsår.

Det pekes i dispensasjonssøknaden på det forhold at kravet om to års proformatall i første rekke er basert på transaksjoner som regnskapsføres som kontinuitetsunntak og ikke kontinuitets-gjennomskjæring. Ved sammenslåing av tilnærmede likeverdige interesser som regnskapsføres etter kontinuitetsunntaket skal de historiske sammenligningstallene omarbeides som om sammenslåingen hadde funnet sted ved begynnelsen av den perioden det utarbeides finansiell informasjon for. Dette innebærer at det uansett må foretas omarbeidelse av den finansielle informasjonen for den sammenslåtte enheten som om sammenslåingen hadde funnet sted ved begynnelsen av den perioden det rapporteres finansiell informasjon for. Etter børsforskriftens bestemmelser er det krav om at denne informasjonen uarbeides allerede på tidspunkt for endelig avtale i forbindelse med sammenslåingen. For øvrige transaksjoner, både de som føres til virkelig verdi og de transaksjoner hvor det foretas kontinuitetsgjennomskjæringer, foretas det derimot ingen omarbeidelse av de historiske sammenligningstallene. Transaksjoner som regnskapsføres som kontinuitetsunntak behandles dermed forskjellig fra transaksjoner hvor det foretas kontinuitetsgjennomskjæring med hensyn til sammenligningstallene, og Oslo Børs kan ikke se at det er hensyn utover dette som taler for at det skal utarbeides mer proformainformasjon i forbindelse med transaksjoner som gjennomføres til virkelig enn for transaksjoner som regnskapsføres til kontinuitet, både unntak og gjennomskjæring. Dette innebærer at det for transaksjoner hvor det foretas kontinuitetsgjennomskjæring ikke bør være krav om to års proformatall. Ved transaksjoner som regnskapsføres etter prinsippene for kontinuitetsgjennomskjæring finner derfor Oslo Børs det ubetenkelig å gi dispensasjon fra to-års kravet. Oslo Børs gir derfor, i medhold av børsforskriften § 14-3, dispensasjon fra kravet etter børsforskriften § 15-2 nr. 2.10.1, jfr § 5-3, slik at disse opplysningene ikke behøver inntas i nevnte prospekt.

2.5 BØRSENS KONTROLL

2.5.1 Utarbeidelse av prospekter/tilbudsdokumenter (brev til samtlige børsmedlemmer av 19.02.2001)

Oslo Børs skal godkjenne prospekter som utarbeides i forbindelse med emisjoner, fusjoner, børsintroduksjoner mv, samt tilbudsdokumenter for frivillige og pliktige tilbud (heretter prospekter). Børsen er opptatt av at prospektene holder høy kvalitet, og har derfor lagt til rette for en godkjenningsprosess hvor det gis tilbakemeldinger til prospektutkast. I tillegg til å bedre kvaliteten av prospektene, reduserer dette også muligheten for at prospekter nektes godkjenning.

For å sikre en mest mulig effektiv prospektkontroll, sendte børsen i april 2000 ut et brev til børsmedlemmene for å presisere enkelte "kjøreregler". Børsen finner igjen grunn til å presisere noen forhold rundt prospektkontrollen. Det bes derfor om at de ansvarlige for prospektarbeidelse hensyntar følgende punkter i tillegg til de forhold som ble tatt opp i brev av 14. april 2000:

Det ble i brev av 14. april 2000 presisert at for prospekter som må tilfredsstillende børsforskriftens krav til innhold (kapittel 15-19), ble det forventet at prospektutkastet, for eksempel som påtegning i margin, anga en referanse til den relevante bestemmelse i børsforskriften. Basert på børsens erfaringer bes det om at denne tilbakemeldingen gjøres i form av en oversikt hvor alle de aktuelle innholdskrav i børsforskriften listes, med en henvisning til hvor i prospektet informasjonen er inntatt. I den grad konkrete bestemmelser i børsforskriften ikke kommer til anvendelse for det aktuelle prospektet, må dette bekreftes i skriftlig form.

I henhold til børsforskriftens bestemmelser skal børsen avslutte kontrollen av prospektet senest en uke etter at det endelige prospektet er mottatt. Det presiseres at denne fristen gjelder i forhold til det endelige prospektet, og ikke det første prospektutkastet som mottas for kommentarer. Basert på børsens interne rutiner for prospektkontroll, må det påregnes fem arbeidsdager fra børsen mottar et prospektutkast til man mottar første tilbakemelding. Det presiseres videre at det er en forutsetning at det er et mest mulig gjennomarbeidet prospekt som sendes Oslo Børs. Børsen vil ikke påbegynne prospektkontrollen før et tilstrekkelig gjennomarbeidet prospektutkast er mottatt. Tilsvarende vil prospektkontrollen ikke påbegynnes før børsen har mottatt en oversikt over hvor de aktuelle bestemmelsene i børsforskriften er hensyntatt i prospektet. Dette medfører videre at fristen på fem arbeidsdager for tilbakemelding på prospektet ikke begynner å løpe før børsen har mottatt ovennevnte. Børsen finner videre grunn til å minne om at det må påberegnes noen dager for innarbeiding av børsens kommentarer, samt børsens gjennomgang av revidert prospektutkast. Erfaringsmessig tar det som regel minst ti arbeidsdager fra første prospektutkast blir oversendt børsen til endelig prospekt foreligger, men i mange tilfeller må det påberegnes ytterligere tid.

Når prospektutkast oversendes til børsen per mail, skal mailadressen prospekt@ose.no benyttes. Prospektutkast som sendes per post skal stiles til Fagsjef Aksjer. Dette sikrer at prospektutkastene raskest mulig blir fordelt til prospektansvarlig.

3 OPPTAK TIL KURSNOTERING/NOTERINGSKRAV

3.1 NYE SELSKAPER PÅ OSLO BØRS I 2001

Nye selskaper på Oslo Børs i 2001							
Selskap	Liste	Type	Vedtaksdato	Unntak gitt for	Vilkår	Første noterte Mcap	Noterings dato
Frontier Drilling ASA	SVB	Primær	14.02.2001	Tre års virksomhet	Ett nytt uavhengig styremedlem Prospekt	157	01.03.2001
Swan Reefer Inc.	SVB	Primær	13.03.2001	Bestått i tre år Tre års virksomhet	Spredning Kursnoteringsavtale m/erklæring	377	06.04.2001
Scribona AB	Hoved	Sekundær	25.04.2001		Spredning Kursnoteringsavtale m/erklæring	562	10.05.2001
Fast Search & Transfer ASA	Hoved	Primær	25.04.2001	Positivt driftsresultat	Spredning To nye uavhengige styremedlemmer prospekt	2 669	21.06.2001
Pan Pelagic ASA	SVB	Primær	25.04.2001	Bestått i tre år Tre års virksomhet	Prospekt	525	26.04.2001
Consorte Group ASA	SVB	Primær	22.05.2001	Tre års virksomhet	Innhente minst 35 mill. NOK i likvider Prospekt	246	13.06.2001
Statoil ASA	Hoved	Primær	22.05.2001	25% spredning	Spredning	151 081	18.06.2001
SAS AB	Hoved	Sekundær	22.05.2001	Bestått i tre år Tre års virksomhet	Spredning Kursnoteringsavtale Prospekt	14 600	06.07.2001
Domstein ASA	Hoved	Primær	21.06.2001		Spredning	1 360	29.06.2001
Odim Hitec ASA	Hoved	Primær	21.06.2001		Selskapsrettslig ikrafttredelse fusjon Spredning	587	17.07.2001
Acta Holding ASA	SVB	Primær	21.06.2001		Prospekt	704	16.07.2001
Golar LNG Ltd.	SVB	Hoved	21.06.2001	Bestått i tre år Tre års Virksomhet	Prospekt Kursnoteringsavtale	3 641	12.07.2001
PA Resources AB	SVB	Primær	21.08.2001		Prospekt Registrering i VPS Dokumentere spredning Kursnoteringsavtale m/erklæring	87	12.10.2001

Totalt antall nye selskaper 2001 13
Hvorav ny notering av tidligere notert virksomhet 2 (Swan Reefer, SAS AB)
Netto tilgang 11

3.2 OPPTAK AV AKSJER OG GRUNNFONDSBEVIS

3.2.1 Prosedyrer og krav ved opptak av selskaper på Oslo Børs (børssirkulære 5/2001)

3.2.2 Videreføring av notering – Børsforskriften § 2-7 (brev av 31.01.01)

Vi viser til Deres telefaks av 29. januar 2001 hvor De har redegjort nærmere for de foreliggende planer for omstrukturering av Børsnotert ASA og hvor det anmodes om børsens tilbakemelding på to konkrete spørsmål knyttet til fortsatt børsnotering av virksomheten.

1. Den planlagte omstruktureringen

Etter det opplyste vil hovedtrekkene i den planlagte omstruktureringen være som følger:

"P" vil 7. februar 2001 erverve "H"s eierandel på ca. 36% i Børsnotert ASA slik at "P" etter dette vil eie ca. 98% av Børsnotert ASA.

Styret i "P" vil 8. februar 2001 vedta å tvangsinnløse de resterende (ca. 2%) minoritetsaksjonærene i Børsnotert ASA slik at "P" etter dette eier 100% av aksjene i Børsnotert ASA.

Deretter vil "S" som i dag eier 50% av aksjene i "P" erverve "C" eierandel på 50% i "P" slik at "S" etter dette eier 100% av aksjene i "P".

"P" vil stifte og oppkapitalisere et nytt selskap ("Newco") som skal erverve det alt vesentlige av aktiva fra dagens Børsnotert ASA. Oppkapitalisering vil skje i form av egenkapital (emisjon) og fremmedkapital. Siktemålet er at det skal være full kontinuitet i driften av virksomheten og at Newco skal være notert på Oslo Børs. Kravet til spredning av aksjene i Newco skal oppfylles dels gjennom emisjonen og dels gjennom et mulig spredningssalg fra "P". Etableringen av Newco og virksomhetsoverdragelsen fra Børsnotert ASA er planlagt gjennomført så snart som mulig og senest i løpet av våren 2001.

Som nevnt under pkt. iv) er planen å etablere Newco som et børsnotert selskap, blant annet for å sikre mulighet for kapitaltilgang. Siktemålet er å notere Newco på Oslo Børs uten å søke på ordinær måte gjennom å bli børsnotert i kraft av Børsnotert ASAs notering (formodentlig med den følge at Børsnotert ASA strykes fra notering). Bakgrunnen for ønsket om slik "videreføring" av Børsnotert ASAs børsnotering er så vidt vi har forstått praktiske hensyn gjennom å slippe en ordinær søknadsprosedyre. Videre har vi forstått det slik at det ikke er aktuelt å gjennomføre transaksjonen gjennom å fisjonere ut virksomheten til Newco ut i fra forhold knyttet til rederibeskatningen av Børsnotert ASA.

Som De har redegjort for i Deres telefaks reiser ønsket om slik "videreføring" av Børsnotert ASAs børsnotering to særskilte problemstillinger:

Det første spørsmålet er om det i det hele tatt finnes hjemmel for å foreta en slik videreføring av noteringen for det ervervende selskap når et børsnotert selskap avhender den vesentligste del av sin virksomhet. Dette beror på en tolkning av børsforskriftens § 2-7, se pkt. 2 nedenfor.

Det andre spørsmålet er om børsnoteringen av Børsnotert ASA kan opprettholdes i den perioden som løper fra "P" har tvangsinnløst minoritetsaksjonærene i Børsnotert ASA og frem til overdragelsen av virksomheten (og overføringen av børsnoteringen) til Newco har funnet sted. Dette beror på en tolkning og praktisering av børsforskriftens § 25-2 som gir børsen hjemmel til å stryke aksjer fra notering dersom de ikke lenger tilfredsstillende vilkårene for børsnotering, se pkt. 3 nedenfor.

2. Børsforskriftens § 2-7

Børsforskriftens § 2-7 lyder som følger:

"Dersom et selskap med børsnoterte aksjer fusjonerer med ett eller flere andre selskap, skal aksjene i det fusjonerte selskapet være børsnotert. Slik børsnotering forutsetter ikke særskilt søknad eller beslutning.

Dersom aksjene i det fusjonerte selskapet ikke tilfredsstiller vilkårene for opptak til børsnotering, avgjør børsstyret om selskapets aksjer skal strykes etter reglene i § 25-2 eller om børsnotering skal videreføres, eventuelt etter flytting, i henhold til § 2-2 tredje ledd.

Første og annet ledd gjelder tilsvarende ved fisjon av selskap med børsnoterte aksjer samt der selskap med børsnoterte aksjer erverver virksomhet som nevnt i § 19a-1, eller avhender eller avvikler den vesentligste del av sin virksomhet."

Spørsmålet er hva som menes med bestemmelsens tredje ledd om at "Første og annet ledd gjelder tilsvarende ... der selskap med børsnoterte aksjer ... avhender... den vesentligste del av sin virksomhet". Er det kun avhenderen som i utgangspunktet skal beholde sin børsnotering, vil avhenderens børsnotering overføres til erververen, eller vil både avhenderen og erververen bli børsnoterte ?

Ut fra bestemmelsens ordlyd er svaret ikke opplagt. Bestemmelsen er dessverre formulert slik at det er mulig å tolke bestemmelsen på alle de tre måtene. På bakgrunn av denne uklarheten må bestemmelsens formål ha vesentlig betydning ved tolkningen. Formålet med bestemmelsen er formulert slik i børs sirkulære nr. 6/99 punkt 5.2:

"Dersom fusjon, fisjon, erverv eller avhendelse skulle medføre strykning og krav om ny søknad ville man kunne komme i en situasjon hvor børsnoterte selskaper gjennom fusjon, fisjon, erverv eller avhendelse selv kunne avgjøre sin avgang fra børs uten samtykke fra børsstyret."

Formålet med bestemmelsen er også beskrevet nærmere i kommentarer fra Oslo Børs til endringsforslagene til børsforskriften, blant annet i brev fra Oslo Børs til Finansdepartementet av 6. august 1998. Det heter her i kommentaren til § 2-7:

"...Den rettslige bakgrunn for dagens praksis med videreføring av børsnoteringen er at børsforskriften § 25-2 jf børsloven § 4-10 annet ledd uttømmende angir når et verdipapir kan strykes, nemlig etter søknad fra selskapet, eller etter børsstyrets vedtak fordi verdipapirene ikke lenger tilfredsstiller vilkårene for børsnotering eller særlige grunner for øvrig tilsier det.

Regelen er begrunnet i hensynet til aksjonærene som har kjøpt aksjer i et børsnotert foretak i tiltro til at de skal kunne omsette aksjene i et regulert marked. Bortfall av denne muligheten ville medført risiko for tap uten at det nødvendigvis har grunnlag i selskapets økonomi. På den annen side vil endringer i et børsnotert selskap kunne være så vesentlige at minimumskravene for notering etter § 2-1 ikke lenger er oppfylt..."

Også andre steder i forarbeidene til børsforskriften fremgår det at formålet med § 2-7 har vært å beskytte aksjonærene i det selskap som allerede er børsnotert mot at selskapet blir strøket fra notering ved vesentlige endringer i selskapet. De noterte selskapene skal ikke kunne komme seg av børs gjennom ulike selskapsrettslige grep uten etter samtykke fra børsstyret.

Basert på disse formålsbetraktningene synes den naturlige tolkingen av avhendelsesalternativet i børsforskriftens § 2-7 tredje ledd å være at avhendelseselskapet skal beholde sin børsnotering ved avhendelse av den vesentlige del av virksomheten (gitt at vilkårene for notering fortsatt er oppfylt, sml. bestemmelsens annet ledd). Det ervervende selskap vil derimot ikke kunne noteres uten etter ordinær

søknadsprosedyre.

De har anført at en slik tolkning av bestemmelsen vil virke unødig formalistisk ved et tilfelle som det angjeldende hvor transaksjonsstrukturen er bestemt av andre forhold enn hensynet til børsnoteringen. I denne sammenheng er det vist til fisjonsalternativet hvor både det utfisjonerende og utfisjonerte selskap i utgangspunktet får videreført noteringen etter § 2-7 tredje ledd.

Til dette er å si at ved fisjon vil det normalt være kontinuitet i eiersammensetningen i de to selskapene slik at hensynet til aksjonærene i det opprinnelig noterte selskapet tilsier fortsatt børsnotering av det utfisjonerte selskap. Dette var tydeligere reflektert i tidligere utkast til bestemmelsen, blant annet i utkastet sendt på høring fra Finansdepartementet den 14. januar 1998, hvor det uttrykkelig var fastsatt at bestemmelsens første og annet ledd gjaldt tilsvarende for "aksjene i børsnotert selskap som fisjoneres, og for aksjene i selskap som utfisjoneres fra børsnotert selskap". Bestemmelsens ordlyd på dette punktet ble imidlertid endret uten at det har fått noen betydning for tolking og praktisering av bestemmelsen ved fisjoner. Ved avhendelse av virksomhet vil imidlertid eierne av det ervervende selskap ofte være andre enn eierne av avhenderselskapet. Med andre ord vil ikke hensynet til eierne av avhenderselskapet kunne begrunne at det ervervende selskap overtar børsnoteringen. Selv om disse forskjellene for fisjon og avhendelse av virksomhet i det konkrete tilfellet kan være mindre enn beskrevet (for eksempel ved skjevdelt fisjon og ved samme eiere av avhenderselskapet og av erverver) kan ikke bestemmelsen i § 2-7 tredje ledd tolkes ulikt ut i fra hvilken kontinuitet på eiersiden som forekommer i det konkrete tilfellet. Det antas at en tolkning som generelt innebærer at det ervervende selskap kan overta børsnoteringen fra et børsnotert avhenderselskap uten en formell søknadsprosedyre vil kunne slå uheldig ut i mange tilfelle og svekke børsens kontroll i forbindelse med opptak av nye selskaper.

Vi nevner for ordens skyld at vi ikke er kjent med at børsforskriften § 2-7 tredje ledd tidligere er blitt praktisert slik at et ervervende selskap har overtatt avhenderselskapets børsnotering.

Med bakgrunn i det ovennevnte har vi dessverre ikke funnet grunnlag for å tolke børsforskriftens § 2-7 tredje ledd slik at Newco – ved overtakelse av virksomheten i Børsnotert ASA – kan bli børsnotert i kraft av Børsnotert ASAs børsnotering uten ordinær søknadsprosedyre.

3. Spørsmålet om strykning

Som følge av konklusjonen under punkt 2 ovenfor går vi ut i fra at vurderingen av dette spørsmålet får mindre betydning. Vi vil likevel kort presisere følgende om muligheten for å opprettholde børsnoteringen i en periode etter at tvangsinnløsning har funnet sted og det børsnoterte selskapet er eiet med 100% av en enkeltaksjonær:

Etter de gjeldende rutiner vil børsen ved tvangsinnløsning av minoritetsaksjonærer i børsnoterte selskaper "fryse" handelen med de aktuelle aksjene, hvilket i praksis innebærer at aksjer ikke kan omsettes.

Børsen (eller selskapet) vil normalt ta initiativ for å få strøket aksjene fra notering så snart som mulig etter gjennomføringen av tvangsinnløsningen gjennom vedtak av børsstyret etter børsforskriften § 25-2. Normalt vil dette også være i selskapets interesse. Prosedyren for å få strøket selskapet etter initiativ fra børsen er fastsatt i børsforskriftens § 25-2 tredje ledd. Det følger av denne bestemmelsen at spørsmålet om strykning og hvilke tiltak som eventuelt kan iverksettes for å unngå strykning skal

drøftes med utsteder før det treffes vedtak om strykning. Kan forholdet som begrunner strykning rettes (typisk spredningskravet) kan børsen gi utsteder en frist til retting eller pålegge utsteder å utarbeide en tilfredsstillende plan for å rette forholdet. Det er ikke sagt noe nærmere i bestemmelsen om hvor lang frist selskapet skal få på å legge frem en slik plan eller hva som skal til for at en slik plan anses tilfredsstillende, herunder hvor raskt utstederen etter planen igjen skal oppfylle opptaksvilkårene.

I et tilfelle der selskapet er eiet med 100% av én aksjonær vil nok børsen stille strenge krav til både innholdet og tidsrammen for en slik plan. Det er liten tvil om at planen for oppkapitalisering, gjennomføringen av spredning og virksomhetsoverdragelsen til Newco måtte konkretiseres og tidfestes i større grad enn gjort i pkt. 3 i Deres notat dersom opprettholdelse av noteringen for en periode skulle kunne påregnes.

Vi nevner for ordens skyld at børsen ser positivt på den prosess som er igangsatt for å omstrukturere Børsnotert ASA og derigjennom skape et selskap som er velegnet for børsnotering. Vennligst ta kontakt med undertegnede dersom det skulle være spørsmål til ovennevnte.

3.2.3 Skifte av domisil – nytt opptak eller fusjon? (brev av 21.12.01)

We refer to your presentation at Oslo Børs, your Memorandum dated December 14 and your telefax of December 19 all relating to a request whether the change of domicile will be regarded as a delisting/new listing according to Stock Exchange Regulation section 25-2 and chapter 2 or a merger according to section 2-7 and chapter 17.

We are informed that the redomicile from Delaware US to UK will be done in the following steps:

- The listed company (CNR) incorporate a wholly owned subsidiary in UK,
- The UK subsidiary incorporates a wholly owned Delaware subsidiary,
- The Delaware subsidiary merges with the CNR, which also involve the UK subsidiary in a reverse triangle, whereas the consideration for the merger is to be satisfied by the issue of shares in the UK company to the shareholders of CNR.
- The result is that CNR's assets and liabilities will be transferred to the UK company, with the same shareholders as CNR. CNR will be dissolved.

You have confirmed that the whole transaction is done by corporate decisions, by the board of directors and shareholders meeting; no individual offers to the shareholders. The redomiciled company will be a full continuation of the listed company.

On the basis of the given information we confirm that the redomicile will be regarded as a merger according to the Stock Exchange Regulations section 2-7. Accordingly the listing will continue without a separate application for new listing of the redomiciled company. However the exchange may decide to delist the company if the conditions for admission to stock exchange listing are not satisfied. Please note that Oslo Børs' sirkular 5/01 set up new guidelines and requirements for merging companies to ensure a smooth and correct evaluation of the listing requirement according to section 2-7.

We note that the company is prepared to make adjustments as required by Oslo Børs in the merger prospectus, as the prospectus requirements in chapter 17 of the Stock Exchange Regulations are based on Norwegian company law.

3.2.4 Statoil ASA – Søknad om notering på hovedlisten ved Oslo Børs (fra børsstyrets vedtak 22.05.01)

[...]

Eierstruktur og spredning:

Selskapets aksjebok viser at samtlige aksjer er eiet av Den norske stat v/Olje- og energidepartementet. Aksjene er under registrering i VPS.

Tilbudet som er planlagt gjennomført i forbindelse med børsnoteringen vil medføre at nye eiere vil kunne erverve 15-25% av selskapets aksjer. I søknaden angis det at selskapet antar at det vil finnes et femsifret antall aksjonærer etter gjennomføringen av tilbudet. Den eksakte størrelsen og eierfordelingen vil først være klar etter børsstyrets møte. At børsens krav til 1 000 børsposteiere vil oppfylles anses nærmest utvilsomt, men oppfyllelse av børsforskriftens § 2-1 fjerde ledd om minst 25% spredning blant allmennheten, er ikke sikret (se dog nedenfor).

Børsforskriften § 2-1 fjerde ledd krever at minst 25% av aksjene er spredd blant personer som ikke har slik tilknytning til selskapet som angitt i børsforskriften § 2-3. De personer som angis i den nevnte § 2-3 er selskapets tillitsmenn i styret og bedriftsforsamling mv., ledende ansatte, deres nærstående, selskaper som eies av de nevnte personer og nærstående, annet selskap i samme konsern, revisor eller noen som de nevnte personer antas å ha forpliktende samarbeid med. Den norske stat er ikke representert i Statoils styre eller bedriftsforsamling, og således er det ingen aksjeeiere i selskapet som faller inn under listen over personer som er tilknyttet selskapet etter ordlyden i børsforskriften § 2-3. I relasjon til børsforskriften § 2-1 fjerde ledd er dermed 100% av selskapets aksjer eid av noen som ikke har den nevnte tilknytning. Etter ordlyden i bestemmelsene oppfyller med andre ord Statoil strengt tatt børsforskriftens krav til spredning hva gjelder 25%-kravet.

På den andre siden har det imidlertid tidligere vært lagt til grunn en forståelse av børsforskriften § 2-1 som har medført at en kontrollerende eier har vært regnet som tilknyttet når 25%-kravet skulle vurderes, selv om tilknytningen ikke har fremgått av ordlyden i bestemmelsene. Det kan her vises til noteringen av Telenor hvor det ble gitt en dispensasjon fra 25%-kravet selv om hovedeieren, staten, strengt tatt ikke var omfattet av ordlyden. På dette grunnlag er det antatt at en formell dispensasjon fra 25%-kravet må vurderes for Statoil også.

Muligheten for å gi dispensasjon fra 25%-kravet er hjemlet i børsforskriften § 2-1 femte ledd. Vilkårene for dispensasjon er at aksjene, på tross av mindre spredning enn 25%, likevel kan anses å være egnet for notering "...på grunn av et stort antall aksjer av samme aksjeklasse og deres omfattende spredning blant allmennheten". Dersom man legger til grunn at Statoils spredning og verdi vil ligge i den nedre del av de intervaller som angis i selskapets søknad får man følgende tall: 15% spredning av en verdi på 100 milliarder NOK vil utgjøre 15 milliarder NOK i verdi på fri flyt. Dette forutsetter at det kun foretas et nedsalg av statens aksjer. Siden det legges opp til en emisjon i tillegg til et nedsalg fra staten, vil verdien på fri flyt øke som følge av at selskapet tilføres emisjonsbeløpet. Den delen av aksjene som vil være i fri flyt antas i tillegg, som angitt ovenfor, å ville bli eiet av et betydelig antall aksjonærer. Basert på disse tallene, selskapets størrelse, dets økonomiske historie, samt den interesse det må forventes å bli for selskapets børsnotering og aksjesalg, bør dispensasjon gis.

I Telenor-saken ble det stilt som vilkår for dispensasjonen at den frie flyten måtte utgjøre minst 15% av selskapets aksjer, og ha en verdi på minst 15 milliarder NOK.

Etter en fornyet vurdering av grunnlaget for disse vilkårene, sammen med en vurdering av de forhold som er spesifikke for Statoil, er det ansett at slike tilleggsvilkår ikke bør stilles i nærværende sak. Årsakene til dette er at det følger av Stortingets vedtak at minst 15% av aksjene etter tilbudet vil være eiet av andre enn staten. I tillegg vil tilbudet som planlegges være betydelig i norsk målestokk, og vil utføres i samarbeid med store profesjonelle norske og utenlandske rådgivere. Videre har selskapet en solid økonomisk og samfunnsmessig historie. Risikoen for at resultatet av IPO'en vil medføre en markedsverdi og en spredning som ikke tilfredsstillende Oslo Børs' vilkår anses således å være minimal, om ikke helt fraværende. Uten å tallfeste hva disse vilkårene burde være, hensyntatt dispensasjonen, er det klart at en verdi på fri flyt et godt stykke under 15 milliarder NOK uansett vil være langt over det de fleste andre selskaper på Oslo Børs' hovedliste har. Høyst sannsynlig vil utsiktene til et resultat som i det hele tatt nærmer seg grensene for hva Oslo Børs vil kunne akseptere, i alle tilfelle medføre at Den norske stat, selskapet og deres rådgivere ikke gjennomfører tilbudet. Da vil en børsnotering uansett ikke være aktuelt.

Basert på ovenstående anbefales det at Statoil gis dispensasjon fra 25%-kravet i børsforskriften § 2-1 fjerde ledd, uten at det stilles ytterligere vilkår i forbindelse med dette.

[...]

Betinget notering ("when issued notering")

Selskapet og tilretteleggerne legger opp til følgende tidsplan for tildeling, notering, betaling og registrering i foretaksregisteret:

Fredag	15. juni	Utløp av tilbudsperiode
Søndag	17. juni	Prising og tildeling, inngåelse av "underwriting agreement"
Mandag	18. juni	Første noteringdag, betinget notering, betalingskontroll retail
Tirsdag	19. juni	Betalingskontroll retail
Onsdag	20. juni	Heving av forbehold, betaling fra tilretteleggere, reg. i foretaksregisteret
Torsdag	21. juni	Ubetinget notering

I perioden 18. – 20. juni vil noteringen være betinget av at tilbudet gjennomføres. Betingelsene fremgår av Underwriting agreement, og vil være av force-majeure lignende karakter (ekstraordinære omstendigheter). Det vil si at tilbudet kan kanselleres dersom visse ekstraordinære hendelser inntreffer. Hvis disse skulle inntreffe vil alle handler foretatt i perioden annulleres og eventuelle innbetalinger vil tilbakebetales. Som eksempler på ekstraordinære hendelser kan nevnes: suspensjon av eller vesentlige begrensninger i handelen med verdipapirer på børsene i Oslo, New York og London, suspensjon av handelen i Statoil-aksjen i Norge eller USA, vesentlige negative endringer i selskapets virksomhet, resultater eller økonomiske stilling, krigsutbrudd eller unntakstilstand i Norge, USA eller England. Dog kan ikke tilbudet kanselleres som følge av manglende innbetalinger fra tegnere. Dette fordi tilretteleggerne i henhold til Underwriting agreement vil være ansvarlige for å betale inn det totale tilbudsbeløpet den 20. juni så lenge force-majeure forholdene ikke inntreffer. Risikoen for at tilbudet kanselleres vil således kun relatere seg til betingelsene i Underwriting agreement.

Denne formen for betinget notering i en kort periode rett etter tildelingen i tilbudet er vanlig internasjonalt, og har vært gjennomført på Oslo Børs i forbindelse med

noteringen av Scandinavia Online og Telenor. I disse tilfellene var det diskutert om daværende børslovs § 4-4 var til hinder for slik notering, men man konkluderte med at dette ikke var tilfelle. For ordens skyld gjøres det oppmerksom på at nåværende børslov ikke inneholder en tilsvarende bestemmelse, og at denne diskusjonen derfor ikke er nødvendig i Statoils tilfelle. Av forarbeidene til den nye børsloven fremgår det at en eventuell videreføring av prinsippene i § 4-4 er overlatt til børsene og deres standardvilkår.

Den struktur som er valgt for betinget notering av Statoil er i det vesentlige identisk med det som ble gjennomført ved noteringen av Telenor med ett viktig unntak. I Statoils tilfelle er hele tilbudet "underwritten", mens det i Telenor kun var den institusjonelle transjen som var "underwritten". I Telenors tilfelle måtte man derfor ha en betalingsgaranti for retail-transjen som ikke er nødvendig for Statoil.

Proessen kan mer detaljert beskrives som følger:

Søndag 17. juni: Prising og tildeling finner sted. Underwriting agreement inngås, hvoretter tilretteleggerne garanterer innbetaling av det totale tildelte beløp i tilbudet. Kun forbehold for force-majeure lignende forhold gjenstår. Styret i Statoil vil formelt vedta hvor mange aksjer som skal utstedes og hva som skal være tegningskursen.

Mandag 18. juni: Første noteringsdag. Handler kan ikke foretas med kortere oppgjørsperiode enn T+3. På hver retail-tegners VPS-konto vil det fremgå hvor mange aksjer den enkelte har fått tildelt. Det iverksettes trekk på retail-tegneres bankkonto. For de som har fått foretatt trekk blir dette anmerket på den enkeltes VPS-konto slik at det fremgår at aksjene både er tildelt og betalt. Anmerkningen fremkommer om morgenen tirsdag 19. juni. Tildelingslister i institusjonell transje sendes meglerne søndag kveld/mandag morgen. Dette gjør det mulig å se hvem som har fått tildelt aksjer i denne transjen. Aksjer tildelt de institusjonelle tegnerne vil ikke fremgå av VPS. Handel med disse aksjene vil skje på meglers ansvar, og det er antatt at man må handle gjennom den megler man har bestilt aksjene hos og har et avtale-/tillitsforhold med.

Tirsdag 19. juni: Andre noteringsdag. Ved manglende dekning på retail-tegneres bankkonto mandag foretas nytt forsøk på trekk. For de som nå har dekning på bankkonto vil dette fremgå i VPS om morgenen onsdag 20. juni.

Onsdag 20. juni: Force-majeure forbehold løftes. Kapitalforhøyelsen registreres i Foretaksregisteret. Innbetaling av aksjekapital og overkurs finner sted ved at tilretteleggerne innebetaler beløpet til selskapets emisjonskonto. Dersom enkelte av retail-tegnerne fortsatt ikke har hatt dekning på bankkonto blir dette et forhold mellom tilretteleggerne og den enkelte. I institusjonell transje vil betalingsformen følge avtaleforholdet mellom den enkelte tilrettelegger og deres kunder. Aksjene registreres på tegneres konti i VPS, og teller med i dekningskontroll for handler foretatt mandag med oppgjørsperiode T+3. Spredningssalget vil også legges inn på kjøperes VPS-konti. Dersom force-majeure forbeholdene ikke løftes reverseres alle transaksjoner og aksjen strykes fra notering.

Torsdag 21. juni: Oppgjør av handler foretatt mandag med T+3 finner sted så snart Norges Bank har gitt klarsignal for megleroppjøret. Dersom meglere har godtatt handler med aksjer som ikke er anmerket betalt, medfører dette at disse handlende ikke vil kunne gjøres opp. Risikoen for at levering ikke vil finne sted er imidlertid en generell risiko som involverte meglere tar ved enhver handel som gjennomføres, og er ikke spesiell i denne situasjonen. Dette ligger innenfor den normale forretningsrisiko

meglerne forholder seg til daglig. Risikoen reduseres ved at meglerne for retail-kunder fra og med tirsdag kan kontrollere den enkeltes VPS-konto for om betaling har funnet sted. Tilsvarende vil megler ha mulighet for å undersøke i VPS om det er innmeldt salgstransaksjoner på aksjene tidligere. Handler gjennomført med de institusjonelle tegnerne vil baseres på et tillitsforhold mellom megleren og kunden.

Oppsummert vil det være slik at den betingede handelen som skjer de tre første dagene kun vil falle dersom force-majeure forhold inntreffer. Denne risikoen er akseptert ved noteringen av Scandinavia Online og Telenor. Det anses ikke å foreligge spesielle forhold som medfører at slik risiko ikke kan aksepteres i Statoils tilfelle også. Markedet og meglerne vil, på samme måte som i Scandinavia Onlines og Telenors tilfelle, bli behørig informert om at noteringen er betinget av at force-majeure forhold ikke inntreffer.

For ordens skyld gjøres det oppmerksom på at i et tilfelle hvor force-majeure forhold gjør seg gjeldene, og tilbudet ikke gjennomføres, vil det på grunn av bortfall av transaksjoner kunne oppstå et problem for meglerhus med en ufordelaktig nettosisjon i forhold til Statoil-transaksjoner. Dette problemet vil bestå i et eventuelt likviditetsproblem i forbindelse med megleroppgjøret som kjøres natt til torsdag 21. juni, kombinert med at det sannsynligvis oppstår problemer i oppgjøret generelt. Statoils rådgivere har angitt at de vil legge vekt på å informere meglerne om denne mulige konsekvensen, slik at det kan foretas beregninger av de respektive meglers posisjoner. I forbindelse med Telenor-transaksjonen utarbeidet VPS et program som kan benyttes til å beregne å rapportere slike posisjoner på et tidligere tidspunkt enn det som er normalt. VPS vil kunne benytte samme program i Statoils tilfelle dersom dette ønskes fra meglerhold.

3.3 NYE PRODUKTER

3.3.1 Oslo Børs noterer warrants (pressemelding 23.07.2001)

Oslo Børs har åpnet opp for notering av warrants, som er en form for kjøps- eller salgssretter til aksjer. Warrants blir et nytt og spennende produkt på Oslo Børs, og representerer en ny mulighet for investorer til å oppnå eksponering i ulike selskaper eller bransjer. Notering av warrants vil også virke likviditetsfremmende for de underliggende finansielle instrumenter. [23.07.2001]

Første notering av warrants på Oslo Børs skjer onsdag 25. juli. Da noteres warrants på Norsk Hydro, utstedt av Svenska Handelsbanken AB. Produktet vil være av typen europeiske kjøpsopsjoner. Handelsbanken har p.t også 304 warrants notert på Stockholmsbørsen. Av disse er 299 warrants på enkeltaksjer, mens fem warrants er på aksjekurver. Handelsbanken er en av de største aktørene på Oslo Børs og den ledende aktøren i det svenske warrantmarkedet. Handelsbanken har gitt uttrykk for at de ønsker å være en aktiv aktør innenfor dette området også i Norge.

Oslo Børs har mottatt henvendelser fra flere investorer som har ønsket seg produktet i Norge, i hovedsak med aksjer i norske børsnoterte selskaper som underliggende instrument. Flere finansinstitusjoner arbeider nå helt konkret med å notere warrants på børsnoterte verdipapirer. Dette gjelder warrants hvor andre enn utsteder av underliggende verdipapir er utsteder.

Stockholmsbørsen har notert warrants siden september 1994, og har i dag notert nærmere 1.400 serier med ulike warrants, i hovedsak knyttet til underliggende aksjer som er notert ved Stockholmsbørsen.

Warrants som noteres på Oslo Børs skal ha en løpetid på 2 år eller mer for å skille produktet fra de derivatene som handles i det standardiserte markedet. Det vil være valgmulighet mellom å utstede europeiske warrants (kan kun innløses på bortfallsdag) og amerikanske warrants (kan innløses alle handelsdager til og med bortfallsdag). Warrants kjennetegnes blant annet ved at det gir en rett til erverv/salg av en aksje til en forhåndsbestemt pris. Det er ofte en rett for utstederen til kontantoppgjør, men utgangspunktet er fysisk levering av de underliggende aksjene. Det følger ingen aksjonærrettigheter med warrants.

Warrants utstedes normalt av en finansinstitusjon, og omsettes i annenhåndsmarkedet, som aksjer. Innløsning skjer mot den opprinnelige utstederen. For mer informasjon om de warrants som noteres på Oslo Børs vises til eget prospekt. Priser for notering av warrants: www.ose.no/avgifter

[...]

3.4 OBLIGASJONER

3.4.1 Endring av Storlånssektoren (brev av 18.06.01)

Storlånssektoren ble etablert i 1989 som et ledd i den kontinuerlige prosessen med å tilpasse handelsstøttesystemet til brukernes behov. Ønsket var å samle de lånene som man forventet hadde høyest likviditet, med unntak av statsobligasjoner som er notert i en separat sektor.

Et av kriteriene for notering i Storlånssektoren har så langt vært at lånet har fast rente. Oslo Børs har etter ønske fra markedsaktører vedtatt å endre dette kriteriet slik at lån med flytende rente også skal kunne noteres i denne sektoren.

Etter endringen må følgende kriterier være oppfylt for at et lån skal kunne noteres i Storlånssektoren:

Restgjelden skal være minst 500 mill. kr. ved opptakstidspunktet. Når restgjelden blir mindre enn 300 mill. kr. vil lånet utgå fra Storlånssektoren.

Lånene skal ha fast eller flytende rente og ikke inneha put, call, oppkjøp, konverteringsrett eller andre liknende klausuler.

Lånene skal være serielån med like store avdrag eller lån uten avdrag før forfall.

Statsobligasjonene skal ikke inngå i Storlånssektoren.

Lån som p.t. ikke er notert i Storlånssektoren, men som tilfredsstillter ovennevnte kriterier vil bli flyttet til denne sektoren.

Endringen trer i kraft fra 20. juni 2001.

4 STRYKNING FRA NOTERING/SUSPENSJON

4.1 SELSKAPER SOM ER STRØKET FRA NOTERING I 2001

Selskaper strøket fra Oslo Børs i 2001									
Selskap	Liste	Type	Vedtaksdato	Søknad	Organ	Siste noteringsdag	Årsak	Mcap	Kommentar
Christiania Bank og Kreditkasse ASA	Hoved	Primær	17.01.2001	nei	Styret	07.02.2001	Oppkjøp og tvungen overføring (Nordea)	26 900	Ikke søknad, men selskapet "innforstått med"
Agresso ASA	Hoved	Primær	17.01.2001	nei	Styret	29.01.2001	Oppkjøp og tvungen overføring (Unit4)	1 125	
Navis ASA	SMB	Primær	14.02.2001	nei	Styret	15.02.2001	Oppkjøp og tvungen overføring (Fr.O. Energy)	1 665	Konvertibelt obligasjonslån strøket samtidig
Swan Reefer ASA	SMB	Primær	13.03.2001	ja	Styret	03.05.2001	Oppkjøp og tvungen overføring (Swan Reefer Inc.)	6	Skifte av domisil, refinansiering v/Siem
RC Gruppen ASA	SMB	Primær	25.04.2001	ja	Styret	02.05.2001	Utfisjonering av virksomheten, senere likvidering	95	
Nortrans Offshore Ltd	SMB	Primær	25.04.2001	ja	Styret	26.04.2001	Oppkjøp (Prosafe)	1 800	Tvungen overføring etter Bermudiansk rett
Norsk Kjøkkeninvest ASA	SMB	Primær	22.05.2001	ja	Styret	25.06.2001	Salg av all virksomhet. OB stilt spørsmål om egnethet	135	Frivillig tilbud samtidig med strykning
PC Lan ASA	Hoved	sekundær	22.05.2001	nei	Styret	19.06.2001	Oppkjøp og tvungen overføring (Scribona)	256	Ikke søknad, men selskapet "innforstått med"
Customax ASA	SMB	primær	21.06.2001	nei	Styret	22.06.2001	Åpning av konkursbehandling	17	Ikke drøftet med selskapet fordi retting ikke mulig. Varslet med 3 dagers frist.
SAS Norge ASA	Hoved	Primær	21.06.2001	nei	Styret	17.08.2001	Tilbud fra nye SAS AB	141	strykning betinget av at SAS AB fikk mer enn 90% av aksjene. Strykning før utløp av evt. pliktig tilbud godtatt pga at SAS AB notert fra 29/6 og hadde informasjonsplikt.
Ugland Nordic		Primær			Adm	22.06.2001	Oppkjøp og tvungen		

Shipping ASA							overføring (ABBC Asset mgmt)		
Enitel ASA	Hoved	Primær	25.10.2001	nei	Styret		Åpning av konkursbehandling	26	Ikke drøftet med selskapet fordi retting ikke mulig. Varslet konkursbo.
Actinor Shipping ASA			07.12.2001	ja	Adm	10.12.2001	Oppkjøp og tvungen overføring (Paal Wilson & Co)		
Winder ASA	Hoved	Primær	13.07.2001	ja	Adm	11.09.2001	Lav likviditet, fisjon marginaliserte ytterligere	151	
Home Invest ASA	SMB	Primær	01.11.2001	ja	Adm	08.11.2001	Liten fri flyt, lav likviditet	490	Det var gjennomført tilbud til minoritet
Team Shipping ASA	SMB	Primær	27.11.2001	ja	Adm	29.11.2001	Oppkjøp og tvungen overføring (Blystad Shp. Invest)	346	
Mosvold Shipping Ltd	Hoved	Primær		ja	Adm	21.09.2001	Oppkjøp og tvungen overføring (Frontline)	490	Tvungen overføring etter Bermudiansk rett
Western Bulk	Hoved	Primær	27.12.2001	Ja	Adm	28.12.2001	Liten spredning lav likviditet	40	

Totalt antall strøket i 2001 18

Hvorav notert på nytt via et annet selskap

7 (Agresso, Navis, Swan Reefer, Nortrans Offshore, PC Lan, SAS Norge, Mosvold Shipping)

Netto avgang 11

4.2 SAKER - STRYKNING OG MIDLERTIDIG STRYKNING

4.2.1 Enitel ASA – søknad om midlertidig strykning(brev av 31.08.01)

1. Innledning

Det vises til søknad, datert 31. august 2001, om midlertidig strykning av aksjene i Enitel ASA. Den 29. august 2001 ble Oslo Børs informert om at styret i Enitel ASA ("ENI" eller "selskapet") hadde søkt Asker og Bærum skifterett om frivillig gjeldsforhandling. Etter å ha diskutert situasjonen med selskapet, oppretthold Oslo Børs noteringen av selskapets aksjer, dog til særlig observasjon. Dette ble gjort under forutsetning av at selskapet fortsatt kunne oppfylle sin informasjonsplikt, jfr børsloven § 5-7. Søknaden er begrunnet ut i fra at selskapet i den fasen de nå går inn i, ikke lenger vil være i stand til å oppfylle sin informasjonsplikt etter børsforskriften § 5-2, og således ikke tilfredsstillende vilkårene for børsnotering. Asker og Bærum skifterett har åpnet frivillig gjeldsforhandling i selskapet.

2. Sakens bakgrunn

I forbindelse med fremleggelse av tall for 1. halvår 2001, meddelte selskapet at det arbeidet med en plan for refinansiering av konsernet. Som en følge av dette arbeidet konkluderte styrene i Enitel ASA, Enitel Holding AS og Enitel AS med det videre arbeid med refinansiering av selskapene best kunne gjennomføres innenfor rammen av konkurslovens regler om frivillige gjeldsordninger. Før børsåpning den 29. august 2001 meldte selskapet at det hadde besluttet å søke skifteretten om frivillig gjeldsforhandling. Det ble samtidig opplyst at uten tilførsel av ytterligere midler forventer selskapet at det har tilfredsstillende likviditet til to måneders ordinær drift. Oslo Børs diskuterte situasjonen med selskapet, spesielt med fokus på selskapets mulighet til å fortsatt kunne oppfylle sin informasjonsplikt etter børsloven § 5-7. På bakgrunn av disse diskusjonene besluttet børsen å notere aksjene i ENI til særlig observasjon, jfr børsforskriften § 23-9.

I brev av 31. august 2001 søkte advokatfirmaet Wiersholm, Mellbye & Bech, på vegne av styret i ENI, om at selskapets aksjer midlertidig strykes inntil 4 måneder fra notering på Oslo Børs. Søknaden er begrunnet med at selskapet ikke lenger antas å kunne oppfylle den lovpålagte informasjonsplikten, jfr. børsforskriften § 5-2 og børsloven § 5-7, og at selskapet således ikke er egnet for børsnotering.

3. Kort om selskapet

Enitel-konsernet tilbyr teletjenester som fast telefoni, mobiltelefoni, internett, datacom, transmisjon i bredbåndsnett, salg av PABX og produkter og tjenester innenfor disse områdene. ENI ble tatt opp til notering på Oslo Børs i juli 1999.

4. Rettslig utgangspunkt

Det rettslige utgangspunkt for midlertidig strykning følger av børsforskriften § 25-3:

" Dersom det er en nærliggende mulighet for at det forhold som betinger strykning kan avklares eller fjernes innen rimelig tid, og utsteders styre eller tilsvarende organ anmoder om det, kan strykning etter reglene i § 25-2 besluttes som midlertidig strykning.

Børsens vedtak skal angi hvilke betingelser som må være oppfylt for gjenopptakelse til børsnotering, spesielt vedrørende nødvendig informasjon til markedet og eierne av de

finansielle instrumentene. Perioden for en beslutning om midlertidig strykning kan ikke overskride 4 måneder og skal fremgå av vedtaket, dog slik at gjenopptagelse kan skje tidligere dersom betingelsene for dette er oppfylt.

Dersom perioden for midlertidig strykning må forventes å utløpe uten at betingelsene for gjenopptagelse til børsnotering er oppfylt, eller øvrige vilkår for børsnotering ikke lenger er til stede, skal børsen innen periodens utløp fatte nytt vedtak om fortsatt midlertidig strykning, strykning eller gjenopptagelse til børsnotering. Utsteders plikter etter bestemmelser i børsloven, børsforskriften og andre bestemmelser som pålegger utstedere av børsnoterte finansielle instrumenter plikter, opphører i den perioden de finansielle instrumentene er midlertidig strøket."

5. Vurdering

Grunnlaget for midlertidig strykning

ENI har i sin søknad lagt til grunn at selskapet i den nåværende situasjon ikke er i stand til å sikre at børsen og markedet får rettidig og fyllestgjørende informasjon om forhold som er av betydning for kursen på selskapets aksjer.

Gjeldsforhandlingene medfører at personer og organer utenfor selskapet håndterer kurssensitiv informasjon i langt større grad enn det som er normalt. Disse har ingen forpliktelser overfor Oslo Børs, og de kan også mangle den nødvendige kunnskap om, og forståelse for, håndtering av kurssensitiv informasjon for et notert selskap. Dette medfører at det er stor fare for at informasjon blir ujevnt fordelt i markedet. I tillegg vil det være vanskelig å håndtere informasjon i den situasjonen selskapet nå er i. Det er mange aktører inne i bildet, og terskelen for hva som er kurspåvirkende informasjon må antas å ha sunket betraktelig i forhold til situasjonen under normal drift.

På bakgrunn av dette er det Oslo Børs' vurdering at det ikke kan sikres en betryggende prisfastsettelse av selskapets aksjer. Det foreligger ikke en tilstrekkelig basis for prisfastsettelsen, og videre handel i den nåværende situasjon vil innebære et for stort innslag av risiko og spekulasjon. Slik nevnt foran vil det i tillegg være overhengende fare for at informasjonen er ulikt fordelt i markedet. Oslo Børs vil i en slik situasjon måtte suspendere aksjen fra videre handel, med mindre det foreligger andre, mer hensiktsmessige virkemidler som forhindrer handel over børs uten at alle markedsaktørene er sikret lik og samtidig tilgang på informasjon.

Etter børsforskriften § 25-1 kan ikke en suspensjon vare utover 21 dager. Gjeldsforhandlingene i selskapet vil sannsynligvis ikke være avsluttet innenfor denne fristen. I tillegg vil en suspensjon medføre at verdipairforetak ikke har anledning til å megle eller handle i aksjen. Børsforskriften § 25-2 gir børsen mulighet til å stryke et selskaps aksjer fra notering dersom "særlige grunner" tilsier det. De forhold som er nevnt foran er etter børsens oppfatning slike særlige grunner. Selskapet har derfor, med henvisning til børsforskriften § 25-3, anmodet om å bli midlertidig strøket.

Etter børsforskriften § 25-3 kan midlertidig strykning anvendes dersom det er "nærliggende mulighet for at det forhold som betinger strykning kan avklares eller fjernes innen rimelig tid". Gjeldsforhandlingene er tidsbegrenset, og man vil etter børsens oppfatning innen rimelig tid få svar på selskapets videre utvikling. Basert på de uheldige virkninger børsen mener kan oppstå ved en fortsatt notering av aksjene under gjeldsforhandlingene, er det børsens vurdering at selskapets aksjer bør midlertidig strykes under gjeldsforhandlingene eventuelt til et tidligere tidspunkt hvor situasjonen blir avklart.

Betingelser for gjenopptagelse til notering

Av børsforskriften følger at et vedtak om midlertidig strykning skal angi hvilke betingelser som må være oppfylt for gjenopptakelse til notering, spesielt vedrørende informasjon til markedet og eierne av de finansielle instrumentene, jf. børsforskriften § 25-3.

Med dette utgangspunkt og basert på de forhold som betinger den midlertidige strykningen er det børsens oppfatning at det bør settes som betingelse at selskapet før gjenopptakelse til notering, offentliggjør et prospekt etter reglene i børsforskriften kapittel 16. Behovet for et slikt prospekt følger også av bestemmelsen i børsforskriften § 25-3 om at utsteders plikter etter bestemmelser i børsloven, børsforskriften og andre bestemmelser som pålegger utstedere av børsnoterte finansielle instrumenter plikter, opphører i den perioden de finansielle instrumentene er midlertidig strøket. Behovet for, og omfanget av et prospekt, vil imidlertid vurderes i lys av hvor langvarige gjeldsforhandlingene blir.

Videre har børsen vedtatt at det stilles som vilkår at selskapet ved gjenopptagelse til notering fyller børsforskriftens vilkår for opptak til børsnotering, herunder markedsverdi, antall børsposteiere og egnethet for notering.

Dersom selskapet innen utløpet av perioden for midlertidig strykning ikke oppfyller kravene for gjenopptagelse til notering vil børsen måtte fatte vedtak om fortsatt midlertidig strykning, strykning eller gjenopptagelse til børsnotering, jf. børsforskriften § 25-3 tredje ledd.

6. Vedtak

Børsen har vedtatt å midlertidig stryke aksjene i Enitel ASA fra notering fra og med fredag 31. august 2001. Selskapet kan gjenopptas til notering dersom forholdene rundt gjeldsforhandlingene er tilstrekkelig avklart, og vilkårene for notering for øvrig er tilstede. Børsen avgjør om det må utarbeides prospekt som vilkår for gjenopptakelse til børsnotering .

Perioden for midlertidig strykning utløper 31. desember 2001, likevel slik at børsen kan beslutte gjenopptakelse tidligere dersom betingelsene for dette er oppfylt.

4.2.2 Protokollutskrift fra børsstyrets møte 25. april 2001:

Det fusjonerte selskapet Industriinvestor ASA/Telecast Group AS – strykning fra notering

1. Innledning

Industriinvestor ASA ("IIR") og Telecast Group AS ("TeleCast") vedtok i respektive generalforsamlinger 9.januar 2001 forslag til fusjon mellom selskapene. Kreditorfristen utløp, etter opplysninger fra Foretaksregisteret, 15. april 2001. Det fusjonerte selskapet skifter navn til TeleCast ASA. Industriinvestor ASA har vært notert på Oslo Børs siden 70-tallet. Den gang het selskapet Norsk Vikingolje. I 1994 skiftet det navn til Industriinvestor.

I henhold til børsforskriften § 2-7 er hovedregelen at ved fusjon mellom et børsnotert selskap og et ikke børsnotert selskap, vil det fusjonerte selskap fortsette å være børsnotert uten forutgående børsøknad. Dersom aksjene i det fusjonerte selskapet ikke tilfredsstillers vilkårene for opptak til børsnotering, avgjør imidlertid børsstyret om

selskapets aksjer skal strykes etter reglene i børsforskriften § 25-2 eller børsnotering videreføres.

Oslo Børs er av den oppfatning at aksjene i det fusjonerte selskapet ikke tilfredsstillende vilkårene for opptak til børsnotering, og at aksjene skal strykes fra notering på SMB-listen.

2. Bakgrunn

Styrene i IIR og Telecast besluttet 20. november 2000 å foreslå en fusjon mellom IIR og Telecast hvor det foreslåtte bytteforholdet ville medføre at aksjonærene i IIR og Telecast ville eie henholdsvis 39,69 % og 60,31 % av det fusjonerte selskapet.

En forutsetning for fusjonen var forutgående utfisjonering av Konftel Invest AS, som på dette tidspunkt ble anslått til å utgjøre ca. 70 % av IIR før fusjonen. Konftel Invest ble vedtatt fisjonert 9. januar 2001, og strøket fra notering 19. januar etter søknad fra IIR.

TeleCast utvikler, produserer og leverer produkter og systemer for produksjon av lyd, bilde og datainformasjon til kringkasting og telekomrelaterte markeder. Selskapet hadde i 2000 en omsetning på ca NOK 51 millioner og et årsunderskudd på ca NOK 34 millioner. Selskapet hadde ca 120 aksjonærer rundt årsskiftet.

IIR er et investeringsselskap som p.t er notert på SMB-listen. Etter utfisjoneringen av Konftel Invest eier selskapet aksjer i fem selskaper. Selskapet hadde i 2000 en omsetning på NOK 3,8 millioner og et årsunderskudd på NOK 38 millioner. Det er liten omsetning i selskapets aksjer, kun 78 handler har vært foretatt over børsens handelssystem siden årsskiftet, og totalt har aksjen vært omsatt 27 dager hittil i år. Antall børsposteiere er for tiden ca. 180. Totalt antall aksjonærer i selskapet er ca. 900.

Proformataill for det fusjonerte selskapet pr. 31.12.2001 viser at det fusjonerte selskapet ville hatt et årsunderskudd i størrelsesorden NOK 72 millioner og en egenkapital på ca. 10 millioner. Det representerer en egenkappitalandel på ca 13 %.

I fusjonsprospektet datert 21. desember 2000 ble følgende skrevet om selskapets kapitalbehov:

"Det fusjonerte selskapet vil fra og med tidspunktet generalforsamlingen har godkjent fusjonen, ha disponible driftskreditter på totalt ca. NOK 49,2 mill, hvorav NOK 34,2 forfaller 30.06.2001. Det er planlagt å gjennomføre en emisjon i det fusjonerte selskapet i løpet av første kvartal 2001 på mellom NOK 50- og NOK 70 mill for å møte disse forfallene samt sikre finansiering for videre vekst.

I en likviditetsprognose selskapet utarbeidet til Oslo Børs, datert 22. desember 2000, fremgår følgende:

"I henhold til vedlagte likviditetsprognose vil det fusjonerte selskapet ha et finansieringsbehov ved utgangen av juni 2001, i forbindelse med at garantiene faller, på ca. MNOK 18,0. I løpet av første halvår neste år må derfor selskapet sikres ny finansiering, som kan skje på alternative måter.

1. Dette er i utgangspunktet planlagt løst ved å gjennomføre en emisjon i det fusjonerte selskapet i løpet av første kvartal 2001 (før fusjonen

- gjennomføres selskapsrettslig) på mellom MNOK 50-70. (...)*
2. *Dersom selskapet ikke skulle lykkes med å gjennomføre den planlagte emisjonen, vil det være naturlig å forsøke å forhandle frem en forlengelse av garantiene utover forfall 30.06.2001."*

I et brev til IIR datert 11. januar 2001 skrev Oslo Børs følgende:

"Etter børsforskriften § 2-7 skal aksjene i et børsnotert selskap som fusjonerer med et annet selskap, fortsatt være notert etter at fusjonen er gjennomført. Det er med andre ord i utgangspunktet en automatikk i videreføring av notering av fusjonerte selskaper.

Samme bestemmelses annet ledd gir imidlertid børsstyret anledning til å stryke selskapets aksjer fra notering dersom man finner at det fusjonerte selskapet ikke tilfredsstillende vilkårene for notering.

I vårt sirkulære nr. 19/99 av 13. desember 1999 fremgår det at selskaper som søker om notering må ha:

- en tilfredsstillende egenkapitalsituasjon. Eventuell emisjon for å tilfredsstillende dette kravet må minimum være garantert og vedtatt av relevant selskapsorgan når søknaden sendes. Emisjonen må være registrert i Foretaksregisteret før utsendelse av sakspapirene til børsstyret, jf også pkt 4.7.*
- en tilfredsstillende likviditetsmessig situasjon. Selskap som går med underskudd, eller er i en prekommersiell fase skal ha nok tilgjengelige likvide midler i form av bankinnskudd, verdipapirer e.l. til å kunne drive videre i ca. to år innenfor det virksomhetsomfang det legges opp til. I særlige tilfeller kan godtas at et selskap på annen måte sannsynliggjør at det vil ha tilstrekkelig med likvide midler de nærmeste to år.*

Ved vurdering av om et børsnotert selskap tilfredsstillende vilkårene for notering etter en fusjon, vil det måtte foretas en vurdering av om blant annet disse kravene er oppfylt.

I det foreliggende tilfelle har vi reist spørsmål om de ovennevnte kravene er oppfylt. Av mottatt materiale fremgår det at det fusjonerte selskapet er sikret tilgang til finansiering ut første halvår. Det er forutsatt at selskapet skal gjennomføre en kapitalforhøyelse på mellom NOK 50-70 millioner innen dette tidspunktet. Rent konkret uttales det at det er planlagt å gjennomføre en slik kapitalforhøyelse i løpet av første kvartal 2001.

Vi er av den oppfatning at selskapet for å oppfylle vilkårene for notering må ha gjennomført, eller som minimum ha garantert fulltegning av, en slik kapitalforhøyelse før fusjonen gjennomføres. Hvis så ikke er tilfelle vil det bli vurdert å iverksette tiltak for å stryke det fusjonerte selskapet fra børsnotering.

Vi ber om at vi løpende holdes orientert om fremdriften i arbeidet med å legge til rette for kapitalforhøyelsen. Vi ber om at vi senest den 1. mars 2001 mottar en tidsplan for eventuell gjennomføring av kapitalforhøyelsen.

Oslo Børs mottok aldri noen tidsplan for gjennomføring av kapitalforhøyelsen. Etter flere forsøk på å få kontakt med TeleCast AS v/[-] kunne han i slutten av mars fortelle at det ikke hadde inntruffet noe nytt, dvs at det ikke var planlagt å gjennomføre en emisjon i nærmeste fremtid, og at selskapet ikke hadde kommet

lengre i å løse sine kapitalproblemer. Dette ble bekreftet av styreformann Ivar Formo i en telefonsamtale i uke 13.

Oslo Børs skrev et nytt brev datert 2. april 2001 hvor det fremgikk at:

"Oslo Børs har ennå ikke mottatt en tidsplan for gjennomføring av kapitalforhøyelsen. Av telefonsamtalen med Dem (anm.: styreformann i Telecast og adm. dir i IIR Ivar Formo) fremkom det at det ikke kom til å finne sted en kapitalforhøyelse før etter at fusjonen var gjennomført.

Oslo Børs varsler Dem herved om at det vil bli vurdert om det fusjonerte selskapet skal strykes fra notering når kreditorfristen for fusjonen er utløpt. Vi ønsker en skriftlig tilbakemelding på hvilke forhold som eventuelt bør hensyntas i en slik vurdering, spesielt forhold knyttet til selskapets likviditetsmessige situasjon."

I svarbrev datert 3. april 2001 fremkommer det at:

"Når det gjelder tidsplan for å få gjennomført en emisjon vil denne være klar første halvdel av mai 2001. Selskapet hadde håpet å få på plass et garantikonsortium i løpet av 1. kvartal 2001, men på grunn av det dårlige aksjemarkedet har selskapet ikke prioritert dette. Som Oslo børs tidligere har fått informasjon om, har de største aksjonærene garantert for lån i bank på til sammen NOK 34,4 mill i de to selskapene frem til 30.06.2001. Garantistene er invitert til en presentasjon første uke i mai, hvor tidsplan samt den enkeltes deltagelse i et garantikonsortium vil bli diskutert. Tidspunktet er valgt med basis i at kreditorfristen er klar på dette tidspunktet, nye produkter skal være ferdige for demonstrasjon, samt at en større messe i slutten av april er gjennomført. Styrene i de to selskapene vil ha styremøter i uke 18 for å diskutere egenkapitaltilførsel samt finansiering."

3. Administrasjonens merknader

Det følger av børsforskriften § 2-7 andre ledd at børsstyret avgjør om aksjene i det fusjonerte selskapet skal strykes, videreføres eller flyttes, hvis det fusjonerte selskapet ikke tilfredsstillende vilkårene for opptak til børsnotering. En av intensjonene bak bestemmelsen er at selskaper som ikke ville blitt tatt opp gjennom en ordinær noteringsprosess (søknad om notering) ikke skal kunne fusjonere seg på børs.

Verken TeleCast eller det fusjonerte selskap har en egenkapital eller likviditetsmessig situasjon som tilsier at selskapet ville blitt tatt opp til notering hvis selskapet hadde søkt om børsnotering. Det fusjonerte selskapet hadde et negativt proformaresultat for år 2000 på NOK 72 millioner. Med en proforma egenkapital på NOK 10 millioner, og en likviditet som rekker frem til 30.06.2001 ville ikke selskapet tilfredsstillende de krav som stilles til selskaper som søker om opptak til notering. Selskapene har hatt god tid på seg til å ordne den økonomiske situasjonen for å sikre videre notering, men har ikke klart å oppfylle kravene om en tilfredsstillende egenkapital og en tilfredsstillende likviditetsmessig situasjon.

Spørsmålet om strykning og hvilke tiltak som eventuelt kan iverksettes for å unngå strykning, har blitt drøftet med selskapet. Det vises til korrespondansen ovenfor og reglene i børsforskriften § 25-2 tredje ledd. Selskapet har imidlertid ikke klart å rette de påpekte forhold innen den fristen som er satt.

Ved strykning av selskaper fra notering, er det i praksis lagt til grunn at børsstyret

skal ta hensyn til den interesse aksjonærene i det noterte selskapet har i at aksjen fortsatt er børsnotert, jf også Per Christiansen, Offentlig kursnotering av aksjer, strykning og suspensjon, Lov og Rett 1989 s. 156 og Bergo, Børs- og verdipapirrett, Oslo 1998 s. 194. Det følger av dette at det ikke vil være full symmetri mellom vilkår for opptak og strykning. For aksjonærene som har kjøpt aksjer i tiltro til den omsetningsmulighet som børsnoteringen utgjør, vil en strykning i noen tilfeller kunne bety en vesentlig ulempe som også kan få betydning for kursen på selskapets aksjer.

I praksis er det liten omsetning i aksjen. Siden årsskiftet har aksjen sporadisk vært handlet, og det har kun vært 27 dager hvor aksjen har blitt omsatt. Total verdi av omsetning over børs hittil i år er ca NOK 1,6 million (antall aksjer multiplisert med omsetningskurs). En videre børsnotering gir i praksis dermed likevel liten omsetningsmulighet for aksjonærene, slik at en strykning fra notering ikke kan forventes å få stor betydning for omsetningsmuligheten og aksjekursen.

Hensynet til børsens tillit og anledning til å kunne tilby likvide investeringsobjekter må også tillegges vekt. Dette er også forhold som totalt sett er i investorenes interesse. I det foreliggende tilfelle er det også et relevant hensyn at selskaper som ellers ikke ville tilfredsstilt vilkårene for opptak til notering ikke skal kunne omgå opptaksreglene ved å fusjonere seg på børs. TeleCast er reelt sett det overtagende selskapet i fusjonen, og fusjonen regnskapsføres også som et oppkjøp i Telecast sitt regnskap.

Oslo Børs er på denne bakgrunn av den oppfatning at aksjene i det fusjonerte selskap ikke tilfredsstiller kravene til opptak, og at aksjene i det fusjonerte selskap bør strykes fra notering på Oslo Børs.

IIR har i dag ca 180 børsposteiere (totalt ca 900 aksjonærer), mens TeleCast har ca 120 aksjonærer. I fusjonsprospektet datert 21. desember 2000, kapittel 1.6, fremkom det at:

"I henhold til børsforskriftens § 2-7 er hovedregelen at ved fusjon mellom et børsnotert selskap og et ikke børsnotert selskap, vil det fusjonerte selskap fortsette å være børsnotert uten forutgående børsøknad. Dersom aksjene i det fusjonerte selskapet ikke tilfredsstiller vilkårene for opptak til børsnotering, avgjør imidlertid børsstyret om selskapets aksjer skal strykes eller børsnotering videreføres."

Aksjonærene i hhv. IIR og TeleCast har følgelig fått informasjon om at strykning av selskapets aksjer kan bli iverksatt. På grunn av at det har gått flere måneder siden fusjonsprospektet ble offentliggjort tilsier hensynet til aksjonærene i det fusjonerte selskap at strykning bør iverksettes tidligst to uker etter at vedtak om strykning er offentliggjort.

4. Vedtak

Børsstyret vedtok å stryke aksjene i det fusjonerte selskap Industriinvestor ASA/TeleCast Group AS fra på SMB-listen ved Oslo Børs. Børsdirektøren gis fullmakt til å fastsette siste noteringsdag, senest 30.juni 2001.

Vedtaket kan påklages til Børsklagenemnden. Klagefristen er 2 -to- uker.

4.2.3 Strykning av Industriinvestor ASA/TeleCast Group AS – klage over børsstyrets vedtak av 25. april 2001 (notat til børsstyret av 15.05.01)

1. Innledning

Børsstyret vedtok i møte 25. april 2001 å stryke det fusjonerte selskapet Industriinvestor (IIR)/TeleCast Group fra SMB-listen ved Oslo Børs. Bakgrunnen for vedtaket var at det fusjonerte selskapet ikke tilfredstilte vilkårene for opptak til børsnotering og dermed ble strøket med hjemmel i børsforskriftens § 2-7, jfr § 25-2.

Advokatfirmaet Steenstrup Stodrange DA ved Advokat Tor G. Birkeland, har på vegne av selskapet i brev av 9. mai 2001 påklaget vedtaket, og etter innvilgelse av fristforlengelse begrunnet klagen i brev av 14. mai 2001.

2. Nærmere om saken

Industriinvestor ASA ("IRR") og TeleCast Group ("TeleCast") vedtok i respektive generalforsamlinger 9. januar 2001 forslag til fusjon mellom selskapene. Etter Oslo Børs' oppfatning tilfredstilte ikke det fusjonerte selskapet vilkårene for opptak til børsnotering.

På bakgrunn av dette vedtok børsstyret i møte 25. april å stryke det fusjonerte selskapet fra SMB-listen ved Oslo Børs. Børsstyret la i sin begrunnelse særlig vekt på at selskapets likviditet og egenkapital ikke tilfredstilte vilkårene for opptak til børsnotering. Det vises i den forbindelse til børsstyrets vedtak av 25. april 2001 for den nærmere begrunnelse for vedtaket om strykning.

I tiden etter børsstyrets vedtak har IIR/TeleCast arbeidet for å få på plass finansiering av ny egenkapital for selskapet. Selskapet opplyser nå at det har lyktes å få etablert et garantikonsortium bestående av aksjonærer i selskapet som garanterer for tegning av minimum MNOK 35.

Advokatfirmaet Steenstrup Stodrange ved Advokat Tor G. Birkeland søkte i brev av 9. mai om utsettelse av fristen for fremsettelse av fullstendig klage over børsstyrets vedtak.

Med bakgrunn i selskapets usikre finansiering ble det funnet at det forelå særlig grunner til å utsette klagefristen og selskapet ble med hjemmel i børsforskriftens § 26-3 åttende ledd innvilget utsettelse på fristen til å klage til 14. mai 2001. Oslo Børs mottok fullstendig klage den 14. mai 2001 fra selskapet over børsstyrets vedtak av 25. april 2001.

3. Selskapets anførsler

3.1 Spørsmål om hjemmel

Selskapet anfører om børsstyrets hjemmel til å fatte strykningsvedtaket:

"Vedtaket er fattet med hjemmel i bf. § 2-7, jfr. § 25-2. Bestemmelsen gjelder situasjonen hvor et børsnotert og et ikke-børsnotert selskap har fusjonert, med den virkning at aksjene i det fusjonerte selskapet børsnoteres.

I børsstyrets begrunnelse forutsettes det at Industriinvestor ASA og TeleCast Group AS har fusjonert, og at det legges til grunn at det fusjonerte selskapet ikke oppfyller kravene til notering.

Til dette skal bemerkes at fusjonen ikke var gjennomført da børsstyret traff sitt vedtak den 25. april 2001. Etter vår oppfatning kunne Børsstyret da heller ikke treffe vedtak om strykning med hjemmel i § 2-7. "

3.2 Spørsmål om selskapet tilfredsstilte kravene til børsnotering på vedtakstidspunktet

Videre har selskapet anført at det er uenig i den vurdering børsstyret foretok den 25. april 2001 i sitt vedtak om å stryke det fusjonerte selskapet fra notering. Selskapet anfører følgende:

"Bakgrunnen for klagen er at selskapet er uenig i Børsstyrets vurdering av om selskapets aksjer tilfredsstillte kravene til børsnotering da vedtaket ble truffet".

Selskapet skriver videre:

"Etter Industriinvestor ASA's oppfatning har ikke Børsstyret i sin vurdering lagt tilstrekkelig vekt på de tiltak selskapet ha vært i ferd med å iverksette. En isolert vurdering av proformataill for det fusjonerte selskapets økonomiske situasjon på det tidspunkt børsstyret traff sin beslutning ga ikke et fullgodt bilde av den forventede økonomiske utviklingen.

I vedtaket om strykning påpekes det at selskapet har fått tid på seg til å rette opp i den økonomiske situasjonen, herunder ved å gjennomføre emisjonen som var planlagt i 1. kvartal 2001. Selskapet har imidlertid orientert om bakgrunnen for at iverksettelsen av emisjonen ble utsatt. Selskapet har hatt en klar forventning om at det ville oppnå et bedre resultat både for selskapet og aksjonærene ved å vente med emisjonen til kreditorfristen var utløpt, fusjonen gjennomført og man hadde vunnet erfaringer med de omstillinger som ble gjennomført i virksomheten.

Dette ville særlig komme småaksjonærene til gode ettersom den avklaring som nå finner sted vedrørende selskapets finansielle stilling og effektene av de øvrige omstillingene, vil øke kursen på selskapets aksjer med den følge at emisjonen kan gjøres til en høyere emisjonskurs med tilsvarende redusert utvanning. Videre ville en forventet høyere kurs gi selskapet økt kapitaltilførsel.

Det er selskapets oppfatning at dets temporære svekkede økonomisk situasjon ikke umiddelbart kan gi grunnlag for strykning. Dette gjelder særskilt når den vanskelige økonomiske situasjonen har vært gjenspeilet i aksjekurs og omsetningsvolum for aksjen, jfr. Christiansen, Lov og Rett 1989, s. 158

Andre momenter

I vurderingen av om en aksje skal strykes fra notering skal hensynet til konsekvensene for aksjonærene vektlegges. I Børsstyrets vedtak fremheves det at aksjonærene i fusjonsprospektet ble varslet om muligheten for at aksjene kunne bli strøket fra børsnotering. Bærende for fusjonsprosessen var imidlertid at selskapet skulle forbli på børs for således å skape ytterligere verdier for selskapets aksjonærer gjennom en aktiv bruk av verdipapirmarkedet.

Det må legges til grunn at det for aksjonærer vil være vanskelig å komme seg ut av et selskap til en "fornuftig" pris i et selskap der det er liten omsetning i aksjene. Dette ville bli ytterligere forsterket dersom det også foreligger et vedtak om strykning. Det synes lite tvilsomt at det beste hensynet til aksjonærene i nærværende tilfelle ville være å omgjøre vedtaket om strykning slik at selskapet får ro til å gjennomføre den omstillingsprosess som nå er inne i sin avsluttende fase og som forventes å legge grunnlaget for en sunn økonomisk utvikling for selskapet.

Det skal også bemerkes at etter det vi kjenner til er den foreliggende sak første gang

børsstyret treffer vedtak om strykning uten etter søknad eller samtykke fra utsteder. Etter vårt skjønn viser dette at børsstyret er svært tilbakeholden med å stryke selskaper fra børsnotering etter eget tiltak, på tross av at flere selskaper på Oslo Børs SMB-liste ikke tilfredsstillende opptakskravene etter bf. Kap. 2 og ikke ville blitt tatt opp til notering dersom de hadde søkt om dette.

Avslutningsvis erkjenner selskapet at det nok kunne ha vært mer aktiv i å informere Oslo Børs om det arbeidet som pågikk for å gi selskapet et tilfredsstillende finansielt grunnlag og en tilpasset kostnadsstruktur."

3.3 Spørsmål om omgjøring på grunn av etterfølgende forhold

Selskapet har også anført at forhold som har inntruffet etter at børsstyret traff sitt vedtak den 25. april 2001 har medført at selskapet nå tilfredsstillende kravene til børsnotering. Selskapet skriver følgende:

"Selskapet skal imidlertid anføre at etter at børsstyret traff sitt vedtak er selskapets finansielle situasjon endret i vesentlig grad, slik at selskapet nå må anses å oppfylle de vilkår som er satt til nye selskaper som ønsker notering på Oslo Børs' SMB-liste."

I sin redegjørelse om selskapets nye økonomiske situasjon anfører selskapet videre:

"Børsstyret legger i sitt vedtak vesentlig vekt på det fusjonerte selskapets økonomiske situasjon. Det uttales at "hverken TeleCast [Group AS] eller det fusjonerte selskapet vil ha en egenkapital eller likviditetsmessig situasjon som tilsier at selskapet ville blitt tatt opp til notering hvis selskapet hadde søkt om børsnotering". Det påpekes at proforma egenkapital er MNOK 10 og at likviditeten rekker frem til 30. juni 2001.

Industriinvestor ASA er enig i at selskapet har vært i en vanskelig økonomisk situasjon. Imidlertid er det nå truffet tiltak som vil rette opp denne situasjonen. Det vises særlig til at det vil bli gjennomført en emisjon som forventes å tilføre selskapet MNOK 50 – 70 i løpet av 3. kvartal 2001.

I denne forbindelse er det i de siste dagene etablert et garantikonsortium bestående av aksjonærer i selskapet som garanterer for tegning av minimum MNOK 35. Kopi av garantiavtalen fremlegges som Vedlegg 5.

Etter at emisjonen er gjennomført vil det fusjonerte selskapet ha en egenkapital som utgjør fra 50 % (ved emisjonsbeløp MNOK 35) til 65 % (ved emisjonsbeløp MNOK 70) av balansen. Med basis i en slik situasjon vil selskapet også lettere få tilgang på fremmedkapital dersom dette senere skulle vise seg nødvendig.

Selskapets likviditetssituasjon vil også bli sterkt forbedret som følge av de tiltak som nå er truffet. Omsetningen er stabil, med en dekningsgrad på ca. 50 %. Det legges til grunn at omsetningen vil stige ut fra en forventet generell økning i etterspørselen etter selskapets produkter, samt ut fra signaler fra en av selskapets hovedkunder (Tandberg Television ASA).

Driftskostnadene er nå også redusert, blant annet ved reduksjon i antall ansatte. De totale driftskostnadene er redusert med ca. MNOK 5,2 fra 3. kvartal 2000 til 3. kvartal 2001 (effekten av nedbemanningen vil ikke inntre fullt ut før i neste kvartal). Reduksjonen i driftskostnader vil ikke gå ut over selskapets evne til å generere inntekter.

Kapitaltilførselen fra emisjon vil videre ha positive utslag på selskapets løpende

finanskostnader. Selskapet vil også få vesentlige resultatforbedringer i 2001 sammenlignet med 2000. De tiltak som er iverksatt og besluttet iverksatt forventes å føre til at selskapet vil få en positiv likviditet fra 3. kvartal 2001. Også for det tilfelle at omsetningsutviklingen ikke skulle bli som forventet, vil selskapet ha et positivt driftsresultat etter finanskostnader, men før avskrivninger, på et omsetningsvolum over MNOK 19,5 pr. kvartal. For ytterligere å understreke selskapets bedrede likviditetssituasjon etter gjennomføringen av emisjonen, skal det påpekes at selskapet vil ha nødvendig likviditet i 16-24 mnd selv om omsetningen skulle forbli på dagens nivå."

Vurdering

4.1 Spørsmål om hjemmel

Når det gjelder hjemmelsspørsmålet vises det til vedtaket fra børsstyremøte 25. april 2001 hvor det heter: "Børsstyret vedtok å stryke aksjene i det fusjonerte selskap Industriinvestor ASA/TeleCast Group AS fra SMB-listen ved Oslo Børs".

Etter børsens oppfatning er det åpenbart at børsen har hjemmel til å treffe vedtak om strykning med hjemmel i børsforskriftens § 2-7 selv om fusjonen ikke var selskapsrettslig gjennomført den 25. april 2001. Børsforskriftens § 2-7 annet ledd inneholder ikke noe krav om at børsen må avvente den selskapsrettslige gjennomføringen av fusjonen før børsen avgjør om selskapets aksjer skal strykes etter reglene i børsforskriftens § 25-2. Det vises også til at børsen ved flere tidligere tilfeller har truffet vedtak om styrkning etter § 2-7 uten at fusjonen/fisjonen selskapsrettslig har trådt i kraft. En ordning der børsen måtte avvente gjennomføring av fusjoner/fisjoner før strykningsvedtaket ble truffet ville vært lite heldig, idet det fusjonerte/fisjonerte selskapet derved i praksis ville blitt notert en kort stund før det ble strøket.

Strykingsvedtaket vil imidlertid ikke bli effektivt før fusjonen/fisjonen gjennomføres. Børsen er av den oppfatning at det i vedtaket av 25. april 2001 ligger en implisitt betingelse om at vedtaket kun gjelder dersom fusjonen trer i kraft, og at børsstyret hadde kompetanse til å treffe vedtaket med hjemmel i børsforskriftens § 2-7.

4.2 Spørsmål om selskapet tilfredsstilte kravene til børsnotering på vedtakstidspunktet

Når det gjelder anførselen om at selskapet tilfredsstilte kravene til børsnotering på vedtakstidspunktet den 25. april 2001, kan vi ikke se at det fremkommer nye forhold i klagen som kan begrunne et annet standpunkt enn det Børsstyret hadde den 25. april 2001. Etter børsens oppfatning er det klart at selskapets likviditet og egenkapital ikke tilfredsstilte vilkårene for opptak til børsnotering på dette tidspunktet og at det etter en totalvurdering var riktig å fatte vedtak om å stryke aksjene i det fusjonerte selskapet. Det at selskapet hadde planer om å gjennomføre en emisjon senere på året kunne ikke tillegges vekt i vurderingen av selskapets egenkapital og likviditet. For øvrig vises til den nærmere begrunnelsen i børsstyrets vedtak den 25. april 2001.

4.3 Spørsmål om omgjøring på grunn av etterfølgende forhold

Selskapet har i etterkant av børsstyrets vedtak av 25. april 2001 fått på plass en emisjonsgaranti på NOK 34,2 millioner. I tillegg til dette har selskapet en driftskreditt på MNOK 15. Emisjonen blir gjennomført i tredje kvartal 2001, og målsetningen er å få inn over MNOK 50.

Tabellen nedenfor viser kvartalstallene til det fusjonerte selskapet, med selskapets prognoser for resten av 2001.

	2000	Q2	Q3	Q4	2001	Q1	Q2	Q3	Q4
Omsetning	11,4	15,5	8,2	17,1		15,2	16,6	17,2	26,1
Dekn.bidrag	5,6	7,8	3,8	8,0		7,1	8,2	8,5	13,0
	49%	50%	46%	47%		47%	49%	49%	50%
Lønn Ansatte	(7,9)	(6,9)	(9,3)	(9,8)		(8,4)	(5,9)	(6,4)	(6,5)
Ant ansatte				75		64	55	48	49
Husleie / etc.	(0,6)	(0,9)	(1,0)	(1,7)		(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)
Innleid kons.	(0,9)	(0,7)	(1,2)	(2,0)		(0,8)	(0,7)	-	-
Andre Indir.	(4,1)	(4,2)	(3,2)	(2,3)		(2,9)	(2,9)	(2,3)	(2,2)
Indir. Kost.	(13,5)	(12,7)	(14,7)	(15,8)		(12,9)	(10,3)	(9,5)	(9,5)
Driftsresultat	(7,9)	(4,9)	(10,9)	(7,8)		(5,8)	(2,2)	(1,0)	3,5
Avskrivinger	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,4)		5,2	(0,8)	(0,8)	(0,8)
Netto Finans	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)		(0,8)	(0,9)	(0,7)	(0,7)
Res. før skatt	(8,6)	(5,6)	(11,6)	(8,5)		(1,4)	(3,9)	(2,5)	2,0

Under forutsetning om at omsetningen ikke vil øke som forventet, og holder seg på nivå med Q2 og Q3 2001, har selskapet satt opp følgende likviditetsutvikling frem til og med Q2 2002.

	2001	Q1	Q2	Q3	Q4	2002	Q1	Q2
IB likviditet		15,0	1,1	2,0	3,0		3,9	1,9
Omsetning		15,0	16,5	17,2	17,5		17,0	17,0
Innbetalinger		9,4	20,6	18,4	21,2		16,2	19,5
Utbetalinger		23,3	19,6	17,3	20,3		18,2	19,8
UB likviditet		1,1	2,0	3,0	3,9		1,9	1,6

Budsjetter er selvfølgelig beheftet med betydelig usikkerhet. For å underbygge ovennevnte budsjettoppstilling kan følgende forhold trekkes frem:

Omsetning pr. kvartal de to siste årene har, med unntak for 1. og 3. kvartal 2000, vært i størrelsesorden MNOK 15 til MNOK 17 pr. kvartal.

Budsjettet hensyntar kostnadsreduksjoner som er iverksatt.

Av budsjettert omsetning på MNOK 16,5 i 2. kvartal 2001 er ca. MNOK 14 bekreftet.

Av budsjettert omsetning på MNOK 17,2 i 3. kvartal er ca. MNOK 12,5 bekreftet.

Antall medarbeidere er redusert fra 75 i 4. kvartal 2000 til 49 ved utgangen av 2. kvartal 2001.

Tallene for 1. kvartal 2001 inkluderer lønn til 55 medarbeidere, hvorav 6 er i oppsigelsesperiode.

Gjennom kostnadsreduserende tiltak er totale driftskostnader pr. kvartal redusert fra MNOK 14,7 i 3. kvartal 2000 til anslagsvis 10,3 MNOK i 2. kvartal 2001.

Selskapet har beregnet "break-even omsetning" pr. kvartal til å være ca MNOK 19,5 mot ca MNOK 32 i 3. kvartal 2000. Dette er inkludert finanskostnader etter emisjonen på MNOK 34,2.

Det forventes økning i markedet for digital TV og radio i løpet av året (ref. Tandberg Televisjon ASA).

Selskapet har forventninger om positiv likviditet f.o.m 4. kvartal 2001.

Emisjonsgarantien og de kostnadsreduserende tiltak som er iverksatt medfører at det

synes som om det fusjonerte selskapet har likvide midler til å drive videre de to neste årene. En forutsetning for dette er imidlertid at markedet for selskapets produkter ikke blir dårligere, og at det ikke oppstår uventede kostnader og lignende.

Hadde selskapet hatt på plass emisjonsgarantien før børsstyret fattet sitt vedtak 25. april 2001 ville trolig spørsmålet om strykning blitt vurdert annerledes. Det kan stilles spørsmål ved om børsstyret skal tillegge denne type nye omstendigheter vekt i sin vurdering av klage. Børsforskriften § 26-3 første ledd henviser til at reglene for klage og omgjøring i forvaltningsloven kap. VI gjelder tilsvarende med enkelte spesifikke endringer og tillegg. Det fremgår av forvaltningsloven § 34 annet ledd at klageinstansen kan prøve alle sider av saken og herunder ta hensyn til nye omstendigheter. Det er heller ikke fastsatt noen begrensninger i forhold til nye omstendigheter i forvaltningsloven § 33 annet ledd som omhandler underinstansens kompetanse til å endre eller oppheve sitt vedtak. Det foreligger således ingen rettslige hindre for å omgjøre vedtaket av 25. april 2001 basert på at selskapet i ettertid har skaffet seg tilfredsstillende likviditet og egenkapital.

Med bakgrunn i den emisjonsgarantien som selskapet har fått på plass, er det børsens oppfatning at det fusjonerte selskapet vil oppfylle de vilkår som stilles til likviditet og egenkapital for opptak av nye selskaper, og at strykningsvedtaket av det fusjonerte selskapet av 25. april 2001 bør omgjøres.

Vedtak

"Børsstyret vedtok å omgjøre sitt vedtak av 25. april 2001 slik at børsnoteringen skal videreføres for det fusjonerte selskap Industriinvestor ASA/TeleCast Group AS på SMB-listen ved Oslo Børs.

4.3 SUSPENSJON KURSNOTERING

4.3.1 Alvern – mulig konkurs (børsmelding 21.12.01)

Oslo Børs har fått informasjon fra selskapet og dets rådgivere om at selskapet har oversent konkursbegjæring til relevant instans i Hamburg, og at denne begjæringen er under behandling der.

Oslo Børs vil ut fra dette forberede en strykningsprosess av selskapet. Inntil vedtak om strykning er fattet, eller annen informasjon foreligger, vil aksjen forbli suspendert fra handel ved Oslo Børs.

4.3.2 Stengte børser i USA (børsmelding 12.09.01)

De amerikanske aksjene som var suspendert fra handel onsdag 12. september vil tas opp til notering igjen torsdag 13. september. Dette gjelder Frontline, RCCL, InFocus, Nordic American Tanker, Stolt Offshore og Stolt Nilesen. [12.09.2001]

Alle selskapene har sin primærnotering i USA, og etter nøye vurderinger og samtaler med selskapenes representanter, har Oslo Børs besluttet at disse skal handles som normalt fra i morgen torsdag 13. september. Selskapene opplyser at de, til tross for terrorhandlingene, er i ordinær forretningsmessig drift og at de er i stand til å håndtere informasjonsplikten. Dersom situasjonen for et eller flere av selskapene viser seg å være en annen torsdag, vil nye vurderinger kunne gjøres.

Beslutningen om suspensjon onsdag morgen var blant annet begrunnet i behovet for å avklare effekten av terrorhandlingene på selskapenes drift og notering i Oslo. Dette er også i overensstemmelse med hvordan andre børser i Europa vurderte situasjonen. Hevingen av suspensjonen innebærer også at derivathandelen vil gå som normalt i Frontline og RCCL.

5 INFORMASJONSPLIKT – UTSTEDERFORPLIKTELSER

5.1 OVERTREDELSESSAKER

5.1.1 Børsklagenemnden - sak 1/2001

Avgjørelse av 27. mars 2001 av klage fra Synnøve Finden ASA over børsstyrets vedtak 13. mars 2001 - avslag på søknad om dispensasjon fra tidsfristen for delårsrapport.

1. Klagesaken og Børsklagenemndens sammensetning

Oslo Børs fattet 27. februar 2001 følgende vedtak:

"Basert på det ovennevnte har Oslo Børs funnet at det ikke foreligger slike særlige forhold som tilsier at Oslo Børs kan gi dispensasjon fra de frister som fremkommer i § 6-2 jf børsforskriften § 6-6. Søknaden om dispensasjon blir dermed ikke innvilget."

Deloitte & Touche Advokater DA påklaget på vegne av Synnøve Finden ASA Oslo Børs' vedtak rettidig i brev 28. februar 2001. Børsstyret behandlet klagen i møte 13. mars 2001.

I møte 13. mars 2001 fattet børsstyret følgende vedtak:

"Børsstyret opprettholder børsens vedtak av 27. februar 2001 hvor Synnøve Finden ASA gis avslag på sin søknad om dispensasjon fra tidsfristen for delårsrapport. Klagen oversendes børsklagenemnden for behandling."

Børsstyret fant ikke grunnlag for å omgjøre Oslo Børs' vedtak av 27. februar 2000 og over-sendte klagen til behandling i Børsklagenemnden, jf. børsforskriften § 26-3 første ledd og forvaltningsloven § 33.

Børsklagenemnden har behandlet klagen i møte 27. mars 2001. Ved behandlingen og avgjørelsen deltok Bjørg Ven (leder), John Giverholt, Norunn Dale Seland, Kirsten Sandberg og Trygve Bergsåker.

2. Kort om selskapet og sakens bakgrunn

I protokollutskriften fra børsstyrets møte 13. mars 2001 sies det bl.a. følgende om selskapet Synnøve Finden ASA og sakens bakgrunn:

"Synnøve Finden ASA er et meieriselskap som driver med produksjon og salg av meieriprodukter (gulost, brunost, pultost, gammelost, prim og kryddersmør) og påsmurte produkter (matpakker, sandwich og baguetter).

Selskapet hadde i 2000 driftsinntekter i størrelsesorden NOK 465 millioner, fordelt med ca 353 millioner på segmentområdet meieriprodukter og ca 112

millioner på segmentområdet påsmurte produkter.

[.....]

Selskapet tok kontakt med Oslo Børs 26. februar 2001 for å undersøke om en børsmelding som ble sendt 23. februar 2001 var tilstrekkelig for å få utsatt resultat-fremleggelsen. I børsmeldingen av 23. februar 2001 fremgikk det at selskapet, på grunn av klagesaken på prisutjevningsordningen, ville utsette fremleggelsen av årsregnskapet til 8. mars 2001.

Oslo Børs ga i forbindelse med henvendelsen den 26. februar 2001 tilbakemelding om at selskapet måtte søke om dispensasjon etter børsforskriften § 6-6 samt at det var vanskelig å se at dispensasjon ville bli innvilget på bakgrunn av de foreliggende forhold.

Selskapet sendte søknad om slik dispensasjon på mail den 26.02.2001 kl. 17.17. Oslo Børs avslo søknaden i brev datert 27.02.2001. Brevet ble sendt pr. telefax til selskapet på ettermiddagen 27. februar 2001. Den 28. februar 2001 kl. 10.32 sendte selskapet en klage på avgjørelsen om avslag på dispensasjonssøknaden vedrørende foreløpig årsregnskap 2000.

Oslo Børs oversendte samme dag (28. februar 2001) varsel til selskapet om at børsen vurderte å ilagge selskapet overtredelsesgebyr. Det ble bedt om kommentarer til dette varselet.

Selskapet offentliggjorde opplysninger om forventet årsresultatet og forventet omsetning før børsen åpnet 1. mars."

Fra børsmeldingen 1. mars 2001 hitsettes:

"Synnøve Finden ASA ble 28.2.2001 tilkjent medhold i sin klagesak ovenfor Landbruksdepartementet, og får 31.5 mill.kr tilbakebetalt (se egen børsmelding). Dersom hele klagebeløpet føres til inntekt i 2000 forventes selskapet et årsresultat på - 5 mill.kr av en omsetning på 465 mill.kr. Det understrekes at dette resultatet ikke er styrebehandlet, ei heller revisorbekreftet. Selskapet har holdt markedet orientert om de utsettelse som Landbruksdepartementet har bedt om i denne saken - sist redegjort for i børsmelding av 23.02.01 hvor selskapet også varslet at styrets behandling av foreløpig årsregnskap var utsatt til 07.03.01 for å kunne gi riktigest mulig informasjon til markedet. Selskapet har blitt varslet av Oslo Børs at det kan bli ilagt overtredelses-gebyr eller løpende mulkt dersom ikke et styrebehandlet foreløpig regnskap er offentliggjort innen 28.02.01.

Selskapet beklager denne holdningen hos Oslo Børs, og opprettholder sin vurdering om at markedet bør være best tjent med at avgjørende informasjon for årsresultatet, som utfallet av ankesaken, burde danne grunnlag for utsettelse av rapporteringsfrist."

Mandag 5. mars ble selskapets delårsrapport for fjerde kvartal vedtatt og offentliggjort.

3. Klagers anførsler

I søknaden om dispensasjon uttales bl.a. følgende:

"Synnøve Finden ASA (SF ASA) innleverte i 2000 klage om betaling av for høy melkepris til Tine Norske Meierier AS. SF ASA krever 60 mill. kr tilbakebetalt fra Landbruksdepartementet (LD) for feil i melkepris i perioden 1.7.97 til 1.7.00.

Klagen til LD ble levert i 2. kvartal 2000. Frist for tilbakemelding ble gitt til utgangen av november samme år. I samråd med LD ble denne fristen så forlenget i første omgang til utgangen av januar 2001, og deretter til fredag 23. februar 2001. Torsdag 22. februar ringte imidlertid statsråd Bjarne Håkon Hansen i LD og ba om ytterligere utsettelse av svarfristen på klagen til onsdag 28. februar 2001. Dette ble godtatt av SF ASA. En egen børs melding ble sendt ut på fredag 23.2 som beskrev dette.

Styret i SF ASA besluttet å utsette det planlagte styremøtet 27.2 for behandling av årsresultatet for 2000 i påvente av svar på klagesaken. Dette med utgangspunkt i at sistnevnte vil ha avgjørende betydning for resultatet. Styremøtet ble derfor utsatt til 7. mars 2001. I den samme børs meldingen nevnt ovenfor ble det redegjort for at fremleggelse av årsresultatet for 2000 ville bli utsatt til 8. mars 2001.

Undertegnede ringte Oslo Børs torsdag 22. februar for å få bekreftet informasjon om utsettelse av rapportering for 2000. Vedkommende som jeg snakket med bekreftet at vårt utkast til børs melding slik jeg beskrev det, og slik som faktisk sendt fredag 23.2, var tilstrekkelig for å varsle utsettelse av fremleggelse av 2000-tall. Beklageligvis noterte jeg meg ikke navnet på vedkommende jeg snakket med i Merethe Myrstad's fravær (SF ASA's kontaktperson ved Oslo Børs.)

I senere forståelse at Oslo Børs gir en slik utsettelse av rapportfrist i form av en formell aksept, noe som beklageligvis ikke kom frem i telefonsamtalen torsdag 22.2, ber SF ASA om at en slik aksept for å utsette rapporteringen av årsresultatet for 2000 til 8. mars 2001. Begrunnelsen for dette er den samme som for styret i SF ASA, at utfallet av klagesaken vil ha avgjørende innvirkning på resultatet for 2000, og at fremleggelse av et årsregnskap uten denne informasjonen vil gi et feilaktig bilde for selskapet."

I brev 28. februar 2001 anfører Deloitte & Touche Advokater DA på vegne av Synnøve Finden ASA bl.a. følgende:

"Som det fremgår av søknaden er det ventet at Landbruksdepartementet vil ta avgjørelse i saken i dag, 28. februar 2001. Saken angår et beløp på 60 mill. kr, slik at avgjørelsen vil ha avgjørende effekt på selskapets årsresultat.

Som det fremgår av Børssirkulære nr 18/99 vil delårsrapporter spille en sentral rolle ved prising av et selskap, siden det danner grunnlag for å vurdere selskapets fremtidige inntjening. Dette gjør seg ikke mindre gjeldende ved presentasjonen av foreløpig årsregnskap.

Hvis selskapet blir pålagt å fremlegge foreløpig årsresultat uten denne avgjørende informasjonen, vil det kunne gi et feilaktig og skadelig bilde av selskapet. Et slikt bilde vil lett festne seg i markedet og vil således vanskelig la seg reparere ved at det i ettertid blir presentert korrigeret tallmateriale.

Det er ikke vanskelig å være enig med Oslo Børs i at hyppig offentliggjøring av finansiell informasjon fra de børsnoterte selskaper er nødvendig for et effektivt og velfungerende verdipapirmarked. Etter vår oppfatning må imidlertid disse hensyn i spesielle tilfeller måtte avveies mot hensynet til selskapets interesser,

særlig når dette sammenfaller med markedets krav på korrekt informasjon. Som nevnt er det selskapets oppfatning at pålegg om offentliggjøring av årsregnskapet i dag, vil gi feilaktig informasjon og et bilde av selskapet som det blir vanskelig å gjenopprette.

Landbruksdepartementet vil etter det de har opplyst offentliggjøre sin avgjørelse i dag, 28. februar 2001. Synnøve Finden ASA vil deretter styrebehandle foreløpig årsregnskap fredag 2. mars 2001, slik at årsregnskapet kan sendes børsen før åpningstid mandag 5. mars 2001. Utsettelsen vil således kun bli på to dager.

Det er vår oppfatning at hensynet til avgivelse av korrekt informasjon, sammen med hensynet til selskapet selv, tilsier at Oslo Børs med hjemmel i børsforskriften § 6-6 i dette tilfelle bør kunne gjøre unntak fra børsforskriften § 6-3, slik at Synnøve Finden ASA sender foreløpig årsregnskap til børsen før åpningstid mandag den 5. mars 2001. Når det i tillegg viser seg at informasjon gitt muntlig fra børsen om at børsmelding gitt 23. februar 2001 var tilstrekkelig som varsel om utsettelse ikke kan legges til grunn, synes det rimelig at Oslo Børs tar denne misforståelsen fra en ansatt ved børsen med i vurderingen av dispensasjonsspørsmålet etter børsforskriften § 6-6."

4. Begrunnelsen for børsstyrets vedtak

Fra protokollutskriften fra børsstyrets møte 13. mars 2001, hvor børsstyret vurderte klagen, siteres:

"6. Vurdering

SFM vedtok og offentliggjorde selskapets delårsrapport for fjerde kvartal 2000 først den 5. mars 2000, og har dermed brutt børsforskriften § 6-2 annet ledd med mindre selskapet innvilges dispensasjon i henhold til børsforskriften § 6-6. Spørsmålet er om det forelå slike "særlige forhold" som kan gi grunnlag for dispensasjon etter børsforskriften § 6-6 fra reglene i børsforskriften §§ 6-2 annet ledd.

Delårsrapportering representerer en av de viktigste informasjonskildene ved vurdering av selskapers aksjer. Hyppig og rettidig offentliggjøring av finansiell informasjon er nødvendig for å sikre et effektivt og velfungerende verdipapirmarked. En slik form for løpende rapportering vil gi en mer effektiv og riktig prising av verdipapirene.

SFM anfører i sitt brev av 26. februar 2001 at søknaden om dispensasjon fra fristen for vedtakelse og offentliggjøring av delårsrapporten skyldes utfallet av klagesaken om betaling av høy melkepris til Tine Meierier. Siden klagesaken ikke var avgjort hevder selskapet at fremleggelsen av årsregnskapet uten å ha informasjon om utfallet av saken ville gi et feilaktig og skadelig bilde for selskapet.

Børsstyret har vanskelig for å se hvilken betydning dette forholdet skulle ha for hvilket tidspunkt selskapets delårsrapport for fjerde kvartal 2000 skal vedtas og offentlig-gjøres. Avgjørelsen fra Landbruksdepartementet i klagesaken var ikke et forhold som skulle tilsa at det ikke var mulig å rapportere tall for fjerde kvartal. Dette var et enkeltstående forhold som selskapet kunne gitt fyllestgjørende tilleggsinformasjon om i sin rapportering. Slike betingede utfall er dessuten omhandlet i regnskapsstandarder, hvor det fremgår hvordan slike forhold skal rapporteres.

Det må også bemerkes at selskapet sendte klagen til Landbruksdepartementet i 2. kvartal 2000. Det innebærer at selskapet har rapportert både 2. og 3. kvartal uten at klagesaken har vært avgjort. Følgelig har ikke dette forholdet vanskeliggjort fremleggelsen av delårsresultater tidligere. Det er derfor vanskelig å se hvilke forhold som tilsier at rapportering av foreløpig årsregnskap uten at klagen var avgjort skulle gi et feilaktig og skadelig bilde.

Selskapet hevder i sitt brev 26. februar 2001 at en ansatt på børsen har gitt muntlig tilbakemelding om at børsmeldingen som ble sendt 23. februar 2001 var tilstrekkelig til å få innvilget dispensasjon. Det er foretatt interne undersøkelser uten at det er brakt på det rene hvem som eventuelt har vært i kontakt med Synnøve Finden. Selskapet har heller ikke vært istand til å frembringe navnet på den person som eventuelt svarte på selskapets henvendelse. Børsstyret kan dermed ikke ta stilling til en samtale vi ikke er kjent med innholdet av. Av hensyn til sakens natur finner vi det også underlig at selskapet ikke var klar over at det måtte søkes om dispensasjon.

Børsstyret er av den oppfatning at selskapet og dets styre uten vanskeligheter kunne utarbeidet og vedtatt en delårsrapport etter samme format som for tidligere delår, innen fristen som fremgår av børsforskriften § 6-2 annet ledd og ikke ventet på utfallet av klagesaken til Landbruksdepartementet.

Børsstyret kan etter dette ikke se at selskapets anførsler gitt i brev av 26. februar og 28. februar 2001 medfører at det forelå et "særlig forhold" som gir grunnlag for dispensasjon fra fristen i børsforskriften § 6-2 annet ledd, jf § 6 -3."

5. Børsklagenemndens bemerkninger

Saken gjelder klage over avslag på dispensasjonssøknad fra Synnøve Finden ASA. Det er søkt om dispensasjon fra bestemmelsen i børsforskriften § 6-2, 2. ledd om at selskapets styre innen 2 måneder etter periodens utløp skal vedta delårsrapporten for siste periode, og at delårsrapporten deretter straks skal sendes børsen, jf § 6-3. Børsen skal offentliggjøre delårsrapporten etter børsforskriften § 23, 2. ledd.

Spørsmålet i saken er om det foreligger særlige grunner for å gi dispensasjon fra børsforskriftens generelle informasjonskrav. Det særlige forhold som her påberopes, er at man ventet på Landbruksdepartementets avgjørelse av selskapets klage vedrørende betaling av for høy melkepris til Tine Norske Meierier AS. Klagen var levert i 2. kvartal 2000, og man forventet en avgjørelse fra Landbruksdepartementet den 28. februar, da den også kom.

Selskapet fremholder at fremleggelsen av et foreløpig årsresultat uten å vite utfallet av klagesaken ville gi et feilaktig og skadelig bilde av selskapet. Dette bildet ville lett festne seg i markedet og vanskelig la seg reparere ved at det i ettertid ble presentert korrigert tallmateriale.

Som påpekt av børsstyret er informasjon til børsen om selskapets økonomiske stilling og drift viktig. Delårsrapportering representerer en av de viktigste informasjonskildene ved vurdering av selskapets aksjer. Delårsrapportering fra Synnøve Finden ASA ble gitt for både 2. og 3. kvartal 2000 mens klagesaken verserte og før den ble avgjort. Forholdet har dermed ikke stilt seg i veien for slik rapportering før 4. kvartal.

Børsklagenemnden er enig med børsstyret i at det her ikke foreligger særskilte forhold

som gir grunnlag for dispensasjon fra rapporteringsfristen. Finansiell informasjon fra de børs-noterte selskaper er nødvendig for et effektivt og velfungerende verdipapirmarked. Som et minimum skal slik informasjon gis hvert kvartal, senest innen 2 måneder etter kvartalets utløp. Selv om man i dette tilfellet avvartet utfallet av klagesaken, hvilket ville få stor betydning for regnskapsavslutningen, var det ikke noe i veien for å gi markedet en foreløpig kvartalsrapport med redegjørelse for det spesielle forhold vedrørende klagesaken. Børsklage-nemnden kan ikke se at dette ville skadet selskapet. Klagesaken vedrørende melkeprisen var kjent i markedet på forhånd.

Børsklagenemnden mener at hensynet til avgivelse av korrekt informasjon kunne vært ivarettatt og kan ikke se at hensynet til selskapet selv i dette tilfellet tilsier at det burde vært gjort unntak med hjemmel i børsforskriften § 6-6. Dispensasjonsadgangen etter denne bestemmelse bør praktiseres strengt. Dette er en linje Børsklagenemnden også tidligere har lagt seg på. Det vises særlig til Noral-saken, Børsklagenemndens sak 1/99.

Børsklagenemnden viser for øvrig til børsstyrets vurderinger som tiltres. Selskapet må selv bære risikoen for de uklarheter som har oppstått rundt telefonsamtalen den 22. februar 2001.

Børsklagenemndens konklusjon er at det her ikke er grunnlag for å dispensere etter børs-forskriftens § 6-6, og børsstyrets vedtak stadfestes.

6. Vedtak

Børsstyrets vedtak av 13. mars 2001 om å opprettholde avslag på søknad fra Synnøve Finden ASA om dispensasjon fra børsforskriften § 6-2 annet ledd, jf § 6-6, stadfestes.

Avgjørelsen er enstemmig.

5.1.2 Synnøve Finden ASA – overtredelse av informasjonsplikten (børsstyrets vedtak 25. april 2001)

1 Innledning

Saken gjelder spørsmålet om Synnøve Finden ASA har brutt børsforskriftens regler om vedtakelse og offentliggjøring av delårsrapport for fjerde kvartal 2000. Etter børsforskriften § 6-2 annet ledd skal selskapets styre innen to måneder etter periodens utløp vedta delårsrapporten for siste periode. Delårsrapport for fjerde kvartal omtales også som foreløpig årsregnskap. Etter børsforskriften § 6-3 skal delårsrapporter, herunder foreløpig årsregnskap, sendes børsen straks de er vedtatt, og børsen skal offentliggjøre delårsrapporten etter børsforskriften § 23-2.

Synnøve Finden ASA søkte 26. februar 2001 om å få dispensasjon i henhold til børsforskriften § 6-6 fra børsforskriften § 6-2 annet ledd jf § 6-3 om vedtakelse og offentliggjøring av foreløpig årsregnskap innen to måneder etter periodens utløp. Selskapet fikk avslag på søknaden fra Oslo Børs den 27. februar 2001, og sendte klage på avslaget 28. februar 2001. Selskapets styre vedtok delårsrapporten for fjerde kvartal først den 5. mars 2001. Delårsrapporten ble mottatt og offentliggjort av Oslo Børs kl. 10.01 den 5. mars 2001.

Børsklagenemnden behandlet klagen fra Synnøve Finden tirsdag 27. mars 2001. Børsklagenemnden opprettholdt børsstyrets vedtak.

[...]

8 Vedtak

Børsstyret vedtok å ilegge Synnøve Finden ASA overtredelsesgebyr tilsvarende 1 -en-ganger kursnoteringsavgiften, jf. børsloven § 6-3, jf. børsforskriften § 25-5 for brudd på børsforskriften § 6-2 annet ledd.

Vedtaket kan påklages til Børsklagenemnden. Klagefristen er 2 -to- uker.

5.1.3 Børsklagenemnden - sak 2/2001

Avgjørelse av 16. mai 2001 av klage fra Namsos Trafikkselskap ASA over børsstyrets vedtak 13. mars 2001 - klage over overtredelsesgebyr ilagt for brudd på informasjonsplikten.

1. Klagesaken og Børsklagenemndens sammensetning

I møte 13. mars 2001 fattet børsstyret følgende vedtak:

*"Børsstyret vedtok å ilegge Namsos Trafikkselskap ASA overtredelsesgebyr tilsvarende 2 - to - ganger kursnoteringsavgiften, jf børsloven § 6-3, jf børsforskriften § 25-5, for brudd på børsforskriften §§ 6-1 første ledd og 6-5 fjerde ledd.
Vedtaket kan påklages til børsklagenemnden etter reglene i børsforskriften kap. 26. Klagefristen er 2 - to - uker."*

Namsos Trafikkselskap ASA påklaget børsstyrets vedtak rettidig i brev 26. mars 2001. Børsstyret behandlet klagen i møte 25. april 2001. Børsstyret fant ikke grunnlag for å endre sitt vedtak 13. mars 2001, og oversendte klagen til behandling i Børsklagenemnden, jf. børsforskriften § 26-3 første ledd og forvaltningsloven § 33.

Børsklagenemnden har behandlet klagen i møte 16. mai 2001. Ved behandlingen og avgjørelsen deltok Bjørg Ven (leder), John Giverholt, Anne Cathrine Høeg Rasmussen, Norunn Dale Seland og Kirsten Sandberg.

2. Kort om sakens bakgrunn og selskapet

Saken gjelder spørsmål om Namsos Trafikkselskap ASA ("NAM") har brutt informasjonsplikten etter børsforskriften kapittel 6 i forbindelse med delårsrapporten for tredje kvartal 2000. Ved rapportering av 3. kvartal 2000 offentliggjorde selskapet i utgangs-punktet kun resultat- og balanseoppstillinger uten ytterligere tilleggsopplysninger. Etter en henvendelse fra Oslo Børs offentliggjorde selskapet deretter følgende kommentarer til de fremlagte tallene:

*"Styret i Namsos Trafikkselskap ASA har behandlet resultat for 3. kvartal 2000. Resultat før skatt for konsernet pr. 30.09 utgjør 3.089.000, en betydelig forbedring fra samme periode i fjor. Omsetningen er preget av nedgang i ferje- og passasjertrafikk og økning i godstransport.
Det forventes at konsernet når et årsresultat over budsjett."*

NAM har hovedsete i Namsos og har som formål å være en betydelig og selvstendig aktør innen lønnsom transportvirksomhet på sjø og land. Selskapets viktigste driftsområder er ferje, hurtigbåt, kystgodsbåt, buss og godsbil. En betydelig del av aktiviteten i konsernet er knyttet til driftskontrakter med staten og fylkeskommuner. For 1999 utgjorde offentlige kontrakter 34% av de totale inntektene.

3. Klagers anførsler

I brev 26. mars 2001 anfører Namsos Trafikkselskap ASA følgende som grunnlag for sin klage (brevet gjengis i sin helhet):

"1. *Hva klagen gjelder*
Det klagen gjelder er børsstyrets utilstrekkelige hjemmelsgrunnlag ved vedtak om illeggelse av overtredelsesgebyr overfor Namsos Trafikkselskap ASA.

Spørsmålet om Namsos Trafikkselskap ASA (NAM) har brutt informasjonsplikten etter børsforskriften kapittel 6, må holdes atskilt fra spørsmålet om det foreligger hjemmel for å illegge selskapet overtredelsesgebyr etter børsforskriften § 25-5. Det første spørsmål som må avklares er hvorvidt informasjonsplikten er brutt overhodet. Dersom dette spørsmålet mot formodning kan besvares bekreftende vil det neste spørsmål bli om dette kan gi grunnlag for illeggelse av overtredelsesgebyr.

2. Informasjonsplikten etter børsforskriften kap. 6 er overholdt

2.1 Plikten til å avgi delårsrapport og plikten til å gi tilleggsopplysninger

Vi er av den oppfatning at delårsrapporten som er regulert i børsforskriften § 6-1, 2. ledd må holdes atskilt fra **tilleggsopplysninger** som er regulert i børsforskriften § 6-5. Selv om begrepet "delårsrapport" hverken er definert i børsloven eller børsforskriften, må det følge av forskriftens systematikk at delårsrapporten består av rene talloppstillinger. De opplysninger det er tale om i børsforskriften § 6-5 må eventuelt komme som et **tillegg til** selve delårsrapporten. Dette fremgår allerede av overskriften til § 6-5.

Vi vil fremheve at plikten til å innta **tilleggsopplysninger** i delårsrapporten mht en vurdering av selskapets økonomiske situasjon er betinget av at opplysningene er av vesentlig betydning, jf. § 6-5, 4. ledd, 1. punktum. Plikten til å fremlegge **tilleggsopplysninger** er med andre ord ikke absolutt.

Siden det i 3. kvartal 2000 ikke intrådte noen omstendigheter som hadde vesentlig betydning for vurdering av selskapets økonomiske situasjon, hadde selskapet heller ingen plikt til å gi opplysninger om dette i delårsrapporten.

Videre fremhever vi at plikten til å gi tilleggsopplysninger etter § 6-5, 4. ledd, 2. punktum oppstår der det foreligger særlige faktorer som har hatt innvirkning på virksomheten og resultatene i den aktuelle periode, herunder sesongsvingninger og hvilken effekt disse har på delårsresultatet. Heller ikke her er plikten til å gi tilleggsopplysninger absolutt.

Vår oppfatning er at det for 3. kvartal 2000 ikke forelå slike særlige faktorer som kunne utløse plikten til å gi tilleggsopplysninger som er omtalt i § 6-5, 4. ledd.

2.2 Hvilke tilleggsopplysninger som skal angis etter børsforskriften § 6-5, 4. ledd

Det fremgår av § 6-5, 4. ledd at "delårsrapporten skal inneholde opplysninger som er av vesentlig betydning for en vurdering av selskapets økonomiske situasjon. Selskapet skal opplyse om alle særlige faktorer som har hatt innvirkning på virksomheten og resultatene i den aktuelle periode, herunder sesongsvingninger og hvilken effekt disse har på delårsresultatet."

Plikten etter § 6-5, 4. ledd gjelder opplysninger som er av **vesentlig** betydning, samt om alle **særlige** faktorer.

Selskapet stiller seg spørrende til børsens uttalelser på side 11 i vedtaket hvor det fremheves at "(d)elårsrapporter består følgelig av en kvantitativ del (taloppstilling) og en kvalitativ del (tilleggsopplysninger og forklaringer) som begge er like viktige. Det kan ikke være slik at dette gjelder absolutt. I visse tilfeller vil det ikke ha skjedd endringer av betydning i en delårsperiode. Plikten etter børsforskriften § 6-5, 4. ledd til å gi informasjon utover taloppstillingene, oppstår dersom det er tale om opplysninger av **vesentlig** betydning eller **særlige** faktorer. Dersom det for selskapet ikke foreligger slike omstendigheter/forhold, må bestemmelsen forstås slik at en ren taloppstilling er tilstrekkelig. Det kan ikke kreves tilleggsopplysninger eller kommentarer dersom det ikke foreligger slike forhold som § 6-5, 4. ledd omtaler.

Under enhver omstendighet må offentliggjøringen av tilleggsmeldingen den 2. november kl. 15.09 tilfredsstillende kravet i henhold til § 6-5, 4. ledd, 2. punktum, hvor det ble påpekt at omsetningen var preget av nedgangen i ferje- og passasjertrafikk og økningen i godstransport.

2.3 Opplysninger om ikke-eksisterende forhold/omstendigheter

Vi mener videre at det **ikke** kan utledes av forskriftens § 6-5, 4. ledd en plikt til å opplyse om omstendigheter som ikke kan sies å ha hatt betydning for selskapets delårsresultat, økonomi, resultat, virksomhet mv. Med andre ord vil det f.eks ikke være noen plikt til å opplyse om at selskapet i rapporteringsperioden har hatt normal drift i transportvirksomheten. Så lenge selskapet har normal drift og det ikke foreligger andre særlige omstendigheter som har betydning for selskapets virksomhet, vil plikten til å gi tilleggsopplysninger ikke bli utløst. En plikt til å opplyse om slike ikke-eksisterende omstendigheter vil lett bli meget omfangsrik. Plikt om å opplyse om slike forhold kan ikke kreves uten klar hjemmel i lov eller forskrift.

Vi viser her til selskapets delårsrapport for 2. kvartal 2000 hvor særlige omstendigheter er fremhevet, mens ikke-eksisterende omstendigheter ikke ble nevnt.

2.4 Taloppstillingene i delårsrapporten for 3. kvartal

Børsstyret bygger på side 11 i vedtaket på den forutsetning at "(d)elårsrapporter som ikke inneholder et minimumsnivå av informasjon vil dermed frata markedesaktørene muligheten til å foreta en velfundert prising av de noterte selskapene." Taloppstillingen må i det foreliggende tilfelle anses tilstrekkelig. Børsforskriften § 6-5, 4. ledd kan ikke forstås slik at det under enhver omstendighet skal gis tilleggsopplysninger. Det er som nevnt bare opplysninger som er av vesentlig betydning eller særlige faktorer det skal opplyses om. Bestemmelsen kan jo ikke forstås slik at det skal opplyses om ethvert forhold. Bl.a kan man ikke ha plikt til å opplyse om kjensgjerninger som er allment tilgjengelig. Opplysninger som enhver profesjonell investor lett kan skaffe seg på egen hånd vil ikke omfattes av selskapets opplysningsplikt. Som eksempel nevnes det at selskapets omsetning i forbindelse med busstransport normalt vil være lavere i skoleferien enn ellers i året. En del av selskapets busstransport er knyttet til befordring av skoleelever. Det kan etter vår oppfatning ikke foreligge en plikt for selskapet til å opplyse om den lovbestemte sommerferien i grunnskolen. Både det forhold at selskapet driver med busstransport, samt at en del av den er knyttet til befordring av skoleelever må forventes kjent av de relevante markedesaktører.

Det står for selskapet meget uklart hvilke opplysninger som det burde ha vært opplyst

om, utover de opplysninger som faktisk ble gitt i form av talloppstillingene og tilleggsmeldingen. Det kan jo neppe være slik at det skal opplyses om hvilke omstendigheter som ikke har inntruffet i den aktuelle periode. Mener børsen at selskapet i hver delårsrapport skal opplyse om forhold som f.eks:

- ikke-eksistens av erstatningskrav mot selskapet
- at selskapet ikke har fått tildelt nye busskonsesjoner
- at det ikke har inntruffet ferjeulykker på selskapets ruter og at ingen ferjer er levert inn til reparasjon.

2.5 Regnskapstallenes informasjonsverdi

Vi vil samtidig peke på at regnskapstallene i seg selv har tilstrekkelig informasjonsverdi. Enhver som har hatt befatning med regnskaper kan lett se hvorvidt selskapet har hatt f.eks:

- en økning eller nedgang i den samlede omsetning
- en økning eller reduksjon av selskapets gjeld
- en økning eller reduksjon av selskapets egenkapital

Det kan ikke være nødvendig å utdype tallene dersom disse gir tilstrekkelige opplysninger. Det kan ikke være nødvendig å presisere at driften i den aktuelle periode har vært som normalt. Det er jo ikke slike opplysninger børsforskriften § 6-5 sikter til i 4. ledd.

Det må etter vår oppfatning være klart at man ikke kan ha plikt til å opplyse om forhold som **ikke** har inntruffet eller at driften har gått som normalt også i 3. kvartal i dette år, jf. børsforskriften § 6-5, 4. ledd.

2.6 Opplysninger i årsregnskap og årsberetning

Det kan heller ikke foreligge noen plikt til å gjenta opplysninger som fremgår av årsberetningen for 1999 eller notene i årsregnskapet for 1999, såfremt det ikke er snakk om opplysninger som er særegne for den aktuelle periode. Man må forvente at investorene og andre aktører vet hvilken virksomhet selskapet driver.

De eneste positive eller negative omstendigheter som etter selskapets oppfatning kunne ha relevans, var de opplysninger som ble offentliggjort i tilleggsmeldingen 29 minutter etter børsmeldingen. Disse forhold er som nevnt ovenfor ikke av den art som nevnes i børsforskriften § 6-5, 4. ledd. Nedgang i ferje- og passasjertrafikk og økning i godstrafikk har vært trenden i lengre tid. Dette fremgår blant annet av styrets (offentliggjorte) beretning for 1999 og i selskapets delårsrapport for 2. kvartal 2000. Det kan ikke stilles krav om at disse opplysninger må gjentas i hver delårsrapport.

Børsstyret anfører på side 13 at "(v)ed vurdering av hvorvidt selskapet har oppfylt sin plikt til å avgi en delårsrapport til korrekt tid, kan en slik tilleggsmelding som ble offentliggjort etter henvendelse fra Oslo Børs uansett ikke tillegges noen betydning." Børsen viser i denne forbindelse til børsforskriften § 6-3. Dette synspunktet kan ikke være holdbart. Tilleggsmeldingen som ble offentliggjort 29 minutter etter den første børsmeldingen må klart anses som en **del av delårsrapporten** for 3. kvartal 2000.

2.7 Børsstyret har lagt til grunn et klart uriktig faktum for sitt vedtak

På side 11 i børsstyrets vedtak står det at når " selskapet i utgangspunktet velger å holde tilbake denne informasjonen...". Videre sies det på side 12 i vedtaket at "selskapet unnlot å gi nødvendig tilleggsinformasjon og kommentarer." Selskapet har

hverken forsettlig eller uaktsomt tilbakeholdt noen opplysninger. Dette viser jo også selskapets etterfølgende opptreden ved tilleggsmeldingen som ble gitt umiddelbart etter børsens henvendelse til selskapet. Selskapet har overhodet ikke hatt intensjoner om å tilbakeholde noen opplysninger for markedsaktørene. Det blir etter selskapets oppfatning en **grov feilaktig fremstilling** når børsen antyder at selskapet har handlet med forsett.

Vi er dog oppmerksom på at børsen mener at selskapet befinner seg i nærheten av den nedre grense i forhold til plikten til å gi tilleggsopplysninger. Selskapet tar naturligvis etter til etterretning. Vi viser her til vårt brev av 15. januar 2001. Selskapet vil for fremtiden sørge for at det i hver delårsrapport angis om det foreligger forhold som nevnt i børsforskriften § 6-5, 4. ledd.

3. Manglende hjemmel for å ilegge overtredelsesgebyr

3.1 Børsstyrets sammenblanding av 1) om det foreligger brudd på informasjonsplikten og 2) om det foreligger tilstrekkelig hjemmel for å ilegge overtredelsesgebyr

Spørsmålet om det foreligger brudd på informasjonsplikt er et spørsmål som må holdes atskilt fra spørsmålet om det foreligger tilstrekkelig grunnlag for å ilegge overtredelsesgebyr. Det må være klart at et eventuelt brudd på informasjonsplikten ikke automatisk kan medføre overtredelsesgebyr. Skal det ilegges overtredelsesgebyr må det bygge på et tilstrekkelig rettslig grunnlag; noe som ikke er tilfelle her.

3.2 Hvilke faktorer er relevante ved illeggelse av overtredelsesgebyr

Foreløpig regnskapsstandard, NRS(F) om delårsrapportering, nytt høringsutkast om delårsrapportering og Oslo Børs sirkulære om delårsrapportering gir ytterligere retningslinjer for hvilke opplysninger som skal inntas i en delårsrapport. Disse retningslinjene må etter vår oppfatning anses for å være av veiledende karakter; i relasjon til denne sak som anbefalinger om hvilket innhold delårsrapporten **bør** ha.

Børsstyret sier på side 8 at "(s)elv om foreløpig regnskapsstandard om delårsrapportering, nytt høringsutkast og Oslo Børs sirkulære om delårsrapportering ikke er selvstendige hjemmelsgrunnlag, er de relevante faktorer ved tolkningen av børsforskriften §§ 6-1, 1. ledd og 6-5, 4. ledd." Det kan ikke være riktig å tolke børsforskriften bestemmelser utvidende på grunnlag av slike faktorer.

3.3 Overtredelsesgebyr som pønalt reaksjon

Ileggelse av overtredelsesgebyr etter børsforskriften § 25-5 må sies å være en reaksjon av pønalt karakter - en strafferettslig reaksjon. Kompetansen for børsstyret til å ilegge overtredelsesgebyr er gitt med hjemmel i børsloven § 6-3. Overskriften i børslovens kapittel 6 (straffebestemmelser m.m) indikerer klart er snakk om en strafferettslig reaksjon og ikke en administrativ beføyelse. En reaksjon av strafferettslig karakter må etter legalitetsprinsippet ha klar hjemmel i lov. Det er kun overtredelser av bestemmelsene i børsloven og børsforskriften som kan hjemle illeggelse av overtredelsesgebyr, jf. pkt. 1 ovenfor.

Dersom man skal kunne ilegge overtredelsesgebyr etter disse bestemmelsene må man som nevnt ha en klar lovforankring. Dette er ikke tilfellet her i denne sak. Hverken børsloven § 6-3 eller børsforskriften §§ 6-1 og 6-5 har inkorporert:

- foreløpig regnskapsstandard
- NRS(F) om delårsrapportering
- nytt høringsutkast om delårsrapportering eller
- Oslo Børs sirkulære om delårsrapportering

Disse kan dermed ikke danne grunnlag for børsens kompetanse til å ilegge overtredelsesgebyr.

3.4 De nakne regnskapstall

Børsen hevder i vedtaket side 11 at "(t)aloppstillinger har liten mening uten relevant forklaring...". Det må være åpenbart at regnskapstallene isolert sett kan ha betydelig informasjonsverdi. I det foreliggende tilfellet var det nettopp taloppstillingene som var de sentrale opplysninger. Opplysninger om at selskapets virksomhet går som forutsatt uten at særlige forhold har medført verken positive eller negative konsekvenser for driften, vil kunne være av betydning for investorene. Men her må man klart skille mellom hvilke opplysninger investorene kan ha bruk for og hvilke opplysninger som må gis for å unngå **straffansvar/overtredelsesgebyr**. Det blir en grov feilslutning dersom man skal slutte at manglende informasjon om ethvert relevant forhold skal kunne medføre overtredelsesgebyr. Det avgjørende må være hvorvidt det er snakk om opplysninger som kan sanksjoneres etter børsforskriften § 25-5.

4. Overtredelsesgebyr er ikke hensiktsmessig i dette tilfelle

4.1 Er vedtaket oppportunt/hensiktsmessig

På side 14 i vedtaket sies det at "overtredelsen er så vidt alvorlig at det bør reageres med overtredelsesgebyr. Etter børsens vurdering foreligger det heller ikke noen omstendigheter knyttet til forsinkelsen som tilsier at det ikke skal reageres med overtredelsesgebyr." Børsen må ha en plikt til å foreta en oppportunitetsvurdering/hensiktsmessighetsvurdering i hvert enkelt tilfelle.

Det må anses som et grunnprinsipp i norsk sanksjonsrett/strafferett at det kan unnlates å ilegge sanksjoner dersom det ikke er noen rimelig grunn til å ilegge sanksjoner. Dette synes å være forutsatt i børsforskriften § 25-5, 1. ledd. som sier at børsstyret "kan" vedta å ilegge overtredelsesgebyr.

4.2 "Alvorlig brudd"? En klar overdrivelse

Det kan etter selskapets oppfatning ikke under noen omstendighet være snakk om et alvorlig brudd. Børsstyret har ikke pekt på noen konkrete mangler ved delårsrapporten bortsett fra at det ikke forelå opplysninger utover de rene taloppstillinger.

Det eneste børsen viser til av eventuelle manglende opplysninger er (på side 11) at det ikke ble gitt opplysninger om at "omsetningen var preget av nedgang i ferje- og passasjertrafikk og økning i godstrafikk." Dette må uansett anses for å være i orden ved den supplerende tilleggs melding som ble mottatt 29 minutter etter børs meldingen. Disse opplysningene var uansett nødvendige fordi disse forholdene ikke var noe særegent for 3. kvartal.

Selv om det foreligger et brudd på informasjonsplikten som i prinsippet kan danne grunnlag for overtredelsesgebyr, må avgjørelsen om det skal ilegges gebyr bero på en hensiktsmessighetsvurdering fra børsstyrets side. Etter børsforskriften § 25-5, 1. ledd "kan" børsstyret vedta å ilegge overtredelsesgebyr. Dette tilsier at overtredelsesgebyr kan ilegges etter en vurdering av hvorvidt det i det enkelte tilfelle er hensiktsmessig

med en såpass alvorlig sanksjon som det her er tale om.

Børsen selv tok kontakt med selskapet etter børsmeldingen som ble offentliggjort den 2. november kl. 14.40, for å fremskaffe ytterligere informasjon. Selskapet offentliggjorde en tilleggs melding samme dag kl. 15.09. Da børsen mottok nye opplysninger så kort tid etterpå (29 min.). Selskapet mener at børsen umiddelbart burde ha gjort selskapet oppmerksom på at det burde vært gitt ytterligere opplysninger dersom de opplysninger som faktisk ble gitt ikke var tilstrekkelig. Selskapet hadde grunn til å tro at forholdet var i orden ved den etterfølgende taushet.

Så vidt selskapet kjenner til ble det i de 29 minutter som gikk fra børsmeldingen til tilleggs meldingen ikke omsatt noen aksjer i selskapet. Dermed har ingen investorer blitt rammet av denne mellomperioden.

Når Oslo Børs tok opp spørsmålet om ytterligere opplysninger fra selskapet og supplerende opplysninger ble gitt 29 minutter etterpå, kan dette ikke danne grunnlag for en så kraftig reaksjon som her ble gjort.

I tillegg nevnes det spesielle forhold at selskapets økonomisjef sluttet uten forvarsel og at dette skapte visse problemer for selskapet i den aktuelle periode.

Vår oppfatning er at overtredelsesgebyr i et tilfelle som dette er en klar overreaksjon. I tillegg til de momenter som er nevnt dreier det seg her om et lite selskap med svært liten omsetning på sine aksjer. Selskapet har ikke tidligere blitt ilagt overtredelsesgebyr for brudd på plikten til å gi delårsrapport. At selskapet tidligere har blitt ilagt et overtredelsesgebyr, jf. børsklagenemndens sak 3/98, kan ikke tillegges noen betydning i dette tilfellet. Det var i dette tilfellet snakk om et helt annet spørsmål enn det foreliggende. Det kan ikke være slik at overtredelser av en helt annen art skal være argumenter i skjerpene retning ved en hvilken som helst annen overtredelse. Delårsrapporter er noe som skal gis fortløpende, mens de andre hendelsene børsen viser til var enkelttilfeller av en helt annen karakter enn det foreliggende forhold.

Børsstyret hevder på side 13-14 at selskapets tidligere delårsrapporter har vært på et minimumsnivå. Selskapet mener at dette overhodet ikke kan være noe argument for å ilegge overtredelsesgebyr i det foreliggende tilfelle. Det er ingen holdepunkter for å hevde at informasjonsplikten tidligere har vært brutt. Dersom børsen har ment at de tidligere delårsrapporter har vært mangelfulle, burde børsen klart ha gjort selskapet oppmerksom på det. Så lenge selskapet ikke har fått noen advarsler om disse forhold, har jo selskapet ikke hatt grunn til å tro at børsen har hatt noen innvendinger mot delårsrapportene. Derfor blir ileggelsen av overtredelsesgebyr i dette tilfelle klart uforholdsmessig i forhold til børsens påståtte pliktforsømmelse.

Det foreligger etter dette hverken faktisk eller rettslig grunnlag for å ilegge selskapet overtredelsesgebyr.

5. Konklusjon

Selskapet vil overfor børsklagenemnden nedlegge følgende påstand:

1. Vedtaket om å ilegge Namsos Trafikkselskap ASA overtredelsesgebyroppeves.
2. Subsidiært må overtredelsesgebyret nedsettes."

4. Begrunnelsen for børsstyrets vedtak

Fra protokollutskriften fra børsstyrets møte 25. april 2001, hvor børsstyret vurderte klagen, siteres:

"3. Børsens merknader

Selskapets anførsler i klagen bygger hovedsakelig på tidligere anførsler oversendt Oslo Børs i forkant av børsstyrets vedtak av 13. mars 2001, og som fra børsstyrets side er kommentert i forbindelse med dette vedtaket.

Børsen ønsker likevel å understreke det forhold at en delårsrapport må inneholde både kvalitativ og kvantitativ informasjon. Talloppstillinger har liten mening uten relevante forklaring, og tilsvarende har den kvalitative delen liten mening uten tilhørende talloppstillinger. Selskapets anfører i sin klage at talloppstillingene i seg selv har tilstrekkelig informasjonsverdi da enhver som har hatt befatning med regnskap lett kan se hvorvidt selskapet har hatt for eksempel en økning eller nedgang i omsetning, gjeld og egenkapital. Det henvises i denne sammenheng til børsens brev til de noterte selskapene av 28. januar 2000. Brevet inneholder en oversikt over hvilken informasjon det forventes at selskapene tar inn i selve børsmeldingen i forbindelse med offentlig-gjøring av delårsrapporten. Børsen presiserer i sitt brev nettopp det forhold at det ikke er en gjentakelse av tallene fra talloppstillingene som skal inntas i delårsrapporten, men en redegjørelse for hvorfor tallene ble slik de ble, utviklingstendenser, viktige hendelser i perioden, hendelser etter periodens slutt, forhold beheftet med stor usikkerhet etc. Delårsrapporter som ikke inneholder et minimumsnivå av informasjon vil dermed frata markedsaktørene muligheten til å foreta en velfundert prising av de noterte selskapene. Tilfredsstillende kvalitet på den finansielle rapporteringen er, og må være, et ufravikelig krav for børsnoterte selskaper.

Videre finner børsen grunn til å presisere det forhold at det er selskapets plikt å offentliggjøre delårsrapporten straks den er vedtatt av selskapets styre. Det forhold at markedsaktørene til en viss grad har avhjulpet selskapets manglende informasjons-givning ved en tilleggs melding etter anmodning fra Oslo Børs, medfører ikke dermed at selskapet har oppfylt sin informasjonsplikt. Dette følger også av metodikken i informasjonspliktens faneparagraf, jf børsforskriften § 5-2, hvor selskapet "uoppfordret og umiddelbart" skal gi børsen opplysninger som må antas å være av ikke uvesentlig betydning for kursen på selskapets aksjer. Hvorvidt en slik tilleggs- melding kan tillegges vekt eller ikke, medfører heller ingen endring av det faktiske forhold. Etter børsens vurdering tilfredsstillende ikke talloppstillingen og tilleggs-informasjonen for tredje kvartal 2000 de krav som må stilles til en delårsrapport fra et børsnotert selskap.

Når det gjelder spørsmål om hjemmelsgrunnlag, anfører selskapets at NRS(F) om delårsrapportering, nytt høringsutkast om delårsrapportering og Oslo Børs sirkulære om delårsrapportering ikke er inkorporert i børslov eller børsforskrift, og at de dermed ikke kan danne grunnlag for børsens kompetanse til å ilegge overtredelsesgebyr. Selskapet anfører videre at det ikke kan være riktig å tolke børsforskriftens bestemmelser utvidende på grunnlag av disse. Børsen er av den oppfatning at de nevnte kilder er å anse som relevante tolkingsfaktorer for den presiserende tolking som børsen har foretatt av børsforskriften §§ 6-1 første ledd og 6-5 fjerde ledd.

Når det gjelder øvrige forhold, vises til børsstyrets vedtak av 13. mars 2001 hvor det er gitt en inngående begrunnelse for børsstyrets oppfatning av saken.

Børsstyret kan etter dette ikke se at selskapet overholdt forpliktelsen til å avlegge og offentliggjøre delårsrapport for fjerde kvartal i 2000 med det innhold

som kreves etter børsforskriften § 6-1 første ledd, jfr. § 6-5 fjerde ledd. Børsstyret fastholder også at denne overtredelsen bør sanksjoneres med et overtredelsesgebyr tilsvarende to ganger kursnoteringsavgiften."

5. Børsklagenemndens bemerkninger

Det er vedtatt en ny børslov den 17. november 2000 nr. 80 med ikrafttredelse 31. mars 2001. Det er imidlertid de tidligere regler i loven fra 1988 som får anvendelse i denne sak, som gjelder forhold fra november 2000. Henvisningene til børsloven i det følgende gjelder derfor bestemmelsene i daværende børslov av 17. juni 1988 nr. 57.

Saken reiser spørsmål om omfanget og det nærmere innhold av den delårsrapportering som børsnoterte selskaper plikter å avlegge. Plikten til å gi opplysninger er fastsatt i børslovens § 4-7, og i medhold av denne bestemmelse oppstiller børsforskriften § 6-1 et krav om delårs-rapportering hvert kvartal i tillegg til årsoppgjøret. § 6-1 viser til regnskapslovgivningen og de øvrige bestemmelser i børsforskriften. Det er § 6-5 i forskriften som gir de mer detaljerte bestemmelser om innholdet av årsregnskapet og delårsrapporteringen.

I og med at rapporteringsplikten er sanksjonert med et overtredelsesgebyr av pønål karakter, jf børslovens § 6-3 og børsforskriften § 25-5, må det stilles krav til klarheten av de regler som menes overtrådt.

Det er ingen uenighet om at kravene til resultat- og balansetall og sammenlignbare tall i børsforskriften § 6-5 annet ledd er oppfylt. Uenigheten går på forståelsen av fjerde ledd. I følge denne bestemmelse skal delårsrapporten inneholde opplysninger som er av

"vesentlig betydning for en vurdering av selskapets økonomiske situasjon" og "alle særlige faktorer som har hatt innvirkning på virksomheten og resultatene i den aktuelle periode, herunder sesongsvingninger og hvilken effekt disse har på delårsresultatet".

Børsstyret mener at dette innebærer en plikt for selskapet til å gi en skriftlig redegjørelse i tillegg til talloppstillingene, mens Namsos Trafikkselskap ASA anfører at noen slik plikt ikke kan foreligge når det ikke har inntrådt endringer i forhold til tidligere rapporteringer og det heller ikke er vesentlige eller særlige forhold å påpeke. Selskapet hevder at i slike tilfeller vil regnskapstallene gi tilstrekkelig informasjon.

Det er ikke tvil om at Oslo Børs' sirkulære om delårsrapportering fra høsten 1999 forutsetter at det utarbeides en skriftlig rapport som inneholder kommentarer og forklaringer til utviklingen i selskapets resultater og finansielle stilling. Det vises i dette sirkulæret også til den foreløpige regnskapsstandard, NRS(F) om delårsrapportering. Denne standard inneholder dels "bør"-regler som omfatter en rekke type opplysninger, og dels "skal"-regler med hensyn til å forklare utviklingen i resultater og finansiell stilling, endringer i rentebærende gjeld, utviklingstendenser og vesentlige hendelser. De fleste børsnoterte selskaper har i sin rapportering fulgt de retningslinjer det her er lagt opp til og avlagt relativt fyldige delårs-rapporter. En slik omfattende rapportering er dermed i ferd med å etablere seg som god regnskapsskikk blant børsnoterte selskaper.

Børsstyret fremhever at Namsos Trafikkselskap ASA ved de to tidligere kvartals-rapporteringene for 2000 har lagt seg på et minimum som det nok kunne vært stilt spørsmåls-tegn ved, men at rapportering utelukkende av regnskapstall for tredje

kvartal 2000 i alle fall må være brudd på reglene.

Børsklagenemnden er enig med børsstyret i at det i tillegg til tallene er viktig å få selskapets egen vurdering av situasjonen og utviklingen, og at den rapportering som ble foretatt av rene regnskapstall ikke imøtekommer markedets krav om grundig og god informasjon. Dette har da også selskapet selv gitt uttrykk for å ha tatt til etterretning, slik at det vil bli rettet opp ved senere delårsrapporteringer.

Når det er snakk om å ilegge overtredelsesgebyr, må man se om forskriftens krav til rapportering er overtrådt. Forskriften § 6-1 forutsetter at delårsrapporten skal avlegges i henhold til regnskapslovgivningen. Regnskapsloven § 4-6 viser til god regnskapsskikk. Børsens sirkulære kan ikke være avgjørende i denne relasjon, men må utvilsomt tillegges betydning som tolkningsmoment. Det samme gjelder for den foreløpige regnskapsstandard.

Børsforskriften § 6-5, fjerde ledd må klart forstås som et implisitt krav om at det skal gis opplysninger om selskapets situasjon i tillegg til regnskapstallene. Hvor langt denne opplysningsplikten går når det gjelder omfang, kan være diskutabelt. Den børsmelding som ble offentliggjort 2. november 2000 kl 14.40 og som utelukkende inneholdt informasjon i form av resultat- og balanseoppstilling kan ikke sies å tilfredsstillende de krav børsforskriften

§ 6-5, fjerde ledd her oppstiller. Dette må gjelde selv om selskapet ikke fant at det forelå forhold av særskilt interesse for markedet. Det ligger også informasjonsverdi i opplysninger om at forholdene utvikler seg som forutsatt. Børsklagenemnden er dermed også av den oppfatning at det foreligger brudd på informasjonsplikten etter børsforskriften § 6-1, jf § 6-5.

Børsklagenemnden finner i likhet med Oslo Børs at det bør reageres med overtredelsesgebyr i dette tilfelle. Etter tidligere praksis finner Børsklagenemnden, som børsstyret, at et gebyr på to ganger kursnoteringsavgiften kan være passende. Børsklagenemnden vil allikevel reservere seg mot børsstyrets uttalelse om at tidligere ilagt gebyr for overtredelse skal trekkes inn som et skjerpene moment i vurderingen, når det som her gjelder overtredelse av en helt annen karakter.

6. Vedtak

Børsstyrets vedtak av 13. mars 2001 om å ilegge Namsos Trafikkselskap ASA overtredelses-gebyr tilsvarende 2 – to – ganger kursnoteringsavgiften, stadfestes.

Avgjørelsen er enstemmig

5.1.4 Global Services ASA - overtredelse av informasjonsplikt og mangelfulle rutiner for informasjonshåndtering (børsstyrets vedtak 25.10.01)

1. Innledning

Denne saken gjelder spørsmål om Global Geo Services ASA ("GGs") ved følgende tre anledninger har overtrådt bestemmelsene i børsforskriften:

For det første og i hovedsak, er spørsmålet om GGS har brutt informasjonsplikten etter børsforskriften § 5-2 første ledd i forbindelse med omgjøring av en emisjon til et konvertibelt lån. Emisjonen ble meldt i børsens informasjonssystem den 21. mai 2001. Den 14. august 2001 ble det imidlertid meldt at emisjonen ble omgjort til konvertibelt lån med mulighet for selskapet til å foreta konvertering.

Det andre spørsmålet er om selskapet har brutt plikten til å sørge for at ingen uvedkommende får tilgang til konfidensiell informasjon etter børsforskriften § 5-1 første ledd ved at et styremedlem sendte personlige forventninger og informasjon om kontraktsforhandlinger knyttet til kursutviklingen i GGS.

Det tredje spørsmål er om selskapet har brutt informasjonsplikten etter børsforskriften § 5-5 tredje setning, ved at selskapet ikke oversendte oppdatert firmaattest til børsen hvor kapitalutvidelsen som følge av oppkjøpet av selskapet Triangle Equipment AS fremkom. Selve oppkjøpet ble meldt 23. mai 2001.

2. Kort om selskapet

GGG ble stiftet 1. mars 1999 under navnet Mid-East Geophysical Alliance AS, og endret til sitt nåværende navn 16. juni 2000. Selskapet ble notert på Oslo Børs 27. desember 2000.

GGG er et selskap lokalisert i Oslo som tar sikte på å bli ledende på verdensbasis innenfor multiklient seismiske tjenester gjennom å fokusere på tilrettelegging og gjennomføring av større seismiske undersøkelser til havs og på land. Forretningssidéen er å initiere og ferdigstille seismiske undersøkelser gjennom innsamling og prosessering av data. GGS forventer bare i begrenset omfang å foreta egne investeringer i seismiske fartøy og utstyr, da innsamlingsvirksomheten i stor grad vil være basert på outsourcing. GGS fokuserer på markedsområder som representerer en lav risiko med hensyn til fremtidig oljepris.

I dag omfatter GGS' aktiviteter i første rekke innsamling og prosessering av data i forbindelse med en seismisk kartlegging i Iransk farvann i Persiabukta og Omanhavet. GGS har fått en eksklusiv rett til å forestå multiklient seismiske undersøkelser i dette farvannet for en periode på 10 år. I løpet av 2001 har selskapet videre utvidet forretningsdriften innen 3D seismikk. I mai 2001 foretok GGS oppkjøp av Triangle Equipment AS, som medfører at GGS også vil ha forretningsmessig fokus på teknologisk utvikling innen oljeproduksjon.

Selskapet hadde en omsetning i 2000 på ca USD 7 millioner og første halvår 2001 viste en omsetning på ca USD 11 millioner. Siste halvår i 2000 var første periode selskapet genererte inntekter. Markedsverdien var ca. NOK 231 millioner i midten av september 2001.

3. Sakens bakgrunn

GGG varslet 26. januar 2001 at selskapet var i en prosess for utvikling av forretningsdriften innenfor seismiske Multi Klient 3D data. I den forbindelse ble styret gitt fullmakt til å øke aksjekapitalen med NOK 1 237 500.

21. mai 2001 kom selskapet med følgende børsmelding (vedlegg XX):

"Etter styrevedtak i GGS har selskapet direkte rettet en emisjon til 3 aksjonærer på til sammen 2,47 millioner aksjer a NOK 30,00. Emisjonen er gjennomført i tråd med tidligere informasjon fra selskapet om å orientere selskapet mot seismiske Multi Klient 3D undersøkelser i Persiabukta.

Selskapets totale antall aksjer er derved økt fra 24,75 millioner til 27, 22 millioner."

Innbetalingen av emisjonen skulle finne sted den 2. juli 2001. Den 11. juli 2001 ble selskapet informert om at to av tegnerne påberopte seg uriktige forutsetninger for tegningen. Blant annet ble det hevdet at selskapet skulle informert om planene med å benytte deler av emisjonsprovenyet til å nedbetale gjeld i Triangle Equipment AS og om den planlagte kapitalforhøyelsen. En av tegnerne hadde problemer med likviditeten, og manglende innbetaling av det tegnede beløp var også forårsaket av denne situasjonen.

Den 14. august 2001 sendte GGS følgende børs melding (vedlegg XX):

"Styret i GGS har i samråd med tegnerne besluttet å omgjøre den rettede emisjon på 2,47 mill aksjer, til sammen kr. 74.100.000,-. Den opprinnelige tegningen vil i stedet bli omgjort til et konvertibelt lån som står rente og avdragsfritt frem til tilbakebetaling eller konvertering.

Dersom selskapet gjennomfører en emisjon i låneperioden har selskapet rett til å konvertere lånet til aksjer. Konverteringskursen vil tilsvare tegningskursen i en eventuell fremtidig emisjon.

Dersom selskapet ikke gjennomfører en emisjon i låneperioden, har selskapet rett til å konvertere lånet til aksjer basert på gjennomsnittskurs kalendermåneden forut for forfallstidspunktet. Lånet forfaller 15. januar 2002."

16. august 2001 ble det sendt ny børs melding som supplerte meldingen av 14. august 2001. Der opplyses følgende:

"Styret besluttet ultimo mai 2001 å gjennomføre en rettet emisjon mot tre investorer, i henhold til tildelt styrefullmakt. Denne emisjonen ble gjort i selskapets egen regi. Da det viste seg at investorene var gitt ulik informasjon som tegnerne oppfattet som relevant for tegningen av aksjene, har styret og investorene inngått avtale om å reversere aksjetegningen."

Videre heter det i siste avsnitt:

"Selskapet ser at det foreligger grunner som kan tilsa at melding om forhandlinger burde vært tidligere. Ut fra en totalvurdering vurderte selskapet det imidlertid dit hen at det var til aksjonærene og selskapets beste å gi melding på det tidspunkt det kunne gis presis informasjon.

Kursutviklingen i GGS har vært fallende fra og med mai 2001. Det ble i den forbindelse rettet spørsmål i e-mail til styremedlem og medlem av ledelsen, Kjell G. Finstad, om fremtidsutsiktene til GGS. Finstad sendte følgende svar til vedkommende private investor 13. august 2001:

*"-vi ser som hovedgrunn at orkla enskilda har beskrevet situasjonen som om embargoen er blitt innført flere ganger.
-og at emisjonsplanene ikke ble håndtert med noen god hånd.
-også en viktig grunn, er at lisensiering av "leteblokker" har dratt ut i tid.
-her venter vi nye betingelser i løpet av de neste 3-6 mndr.
-i tillegg, kommer at vi ikke har rapportert flere salg av dataene.
-en god multiklient survey selges 8-15 ganger, med break even etter de ca. første 6 salgene.
-pc-2000 dataene er nå solgt til 8 selskaper; 5 har kjøpt hele og 3 har valgt linjer.
-vi venter at de 3 alle øker til å ta hele datapakken i løpet av vinteren.*

*-i tillegg forhandler vi med et 10 talls ikke us-selskap om kjøpe.
-noen av disse forhandlingene har pågått i mer enn 6 mndr.,-og vi forventer at
2-5 av dem undertegner om kort tid.
-vi venter også å kunne lisensiere dataene til us-selskap, til tross for embargoen.
-dette kan skje allerede i denne måneden, men er mer usikkert enn de 2-5
kommende salgene til ikke us-selskap."*

Flere av opplysningene som ble gitt i e-mailen var ikke tidligere meldt til børsen.

I forbindelse med oppkjøpet av Triangle Equipment ble det sendt børs melding 23. mai hvor det oppgis at vederlaget er i form av utstedelse av 3,8 mill GGS aksjer og kr 5 mill i kontanter. I henhold til muntlige opplysninger fra Foretaksregisteret ble kapitalforhøyelsen som følge av oppkjøpet registrert den 19. juni 2001. Oslo Børs mottok oppdatert firmaattest den 22. august 2001.

Oslo Børs kontaktet selskapet og ba i brev av 17. august 2001 om en nærmere redegjørelse for de ovennevnte forhold(vedlegg XX). Selskapet besvarte henvendelsen den 22. august 2001 (vedlegg XX). Basert på svaret til GGS, ba børsen om ytterligere opplysninger i brev av 3. september 2001 (vedlegg XX), som ble besvart av selskapet den 11. september 2001 (vedlegg XX).

4 Kursutvikling

Da emisjonen ble meldt den 21. mai 2001 kl. 11:39, steg kursen på GGS aksjen med ca. 3,27 % på syv minutter, fra kr 30,50 til kr 31,50. Sluttkurs denne dagen var 31,50, som er en oppgang på 5% fra kr 30,00 som var sluttkurs dagen før. Energiindeksen steg denne dagen med 1,97 % og All Share Indeksen endte tilsvarende opp 1,61 %.

Den 14. august 2001 kl. 10:00 offentliggjorde selskapet at emisjonen ikke ble gjennomført som planlagt, og kursen falt fra kr 16,50 til kr 15,50 fram til børs pause ble innført kl. 11:46. Dette utgjorde en nedgang på 6,06 % fra sluttkurs dagen før. Børspausen ble innført på grunn av mulig ulik informasjon i markedet som følge av Finstads e-mail. E-mailen var også gjengitt på Stocknet. Kursen steg til 17,50 etter at børs pausen ble opphevet, før den falt til kr 15,50. Sluttkursen steg til 16,60 som er en oppgang på 10 øre fra sluttkurs dagen før. Til sammenligning steg Energiindeksen 0,16 % den 14. august, mens All Share Indeksen endte opp 0,28 %.

Det ble omsatt et vesentlig større volum aksjer i perioden omkring 21. mai 2001 da emisjonen først ble offentliggjort. I juli 2001 og fram til offentliggjøring av omgjøringen av emisjonen 14. august er det også enkelte dager med forholdsvis høy omsetning.

I det følgende vil de tre overtredelsene behandles hver for seg i henholdsvis punkt 5, 6 og 7.

5. Brudd på informasjonsplikten i forbindelse med omgjøring av emisjon til konvertibelt lån

5.1 Rettslig utgangspunkt

Regler om informasjonsplikt følger av børsloven av 17. november nr. 80 2000 § 5-7 (i kraft 31. mars 2001), hvor det bl.a. heter:

"Etter nærmere regler fastsatt av departementet skal utstederen av omsettelige

verdipapirer offentliggjøre opplysninger av betydning for en riktig vurdering av verdipapirene, og sende slike opplysninger til den børs der verdipapirene er notert."

Nærmere regler om informasjonspliktens innhold følger av børsforskriftens kapittel 5 og 6. Den generelle hovedregelen om informasjonspliktens innhold er gitt i børsforskriften § 5-2 første ledd.

Etter børsforskriften § 23-2 første ledd skal opplysninger som nevnt i § 5-2 offentliggjøres i børsens informasjonssystem.

Når det gjelder selskapets opplysninger om emisjon og påfølgende omgjøring til konvertibelt lån er grunnlaget for overtredelse av informasjonsplikten den generelle hovedregel i børsforskriften § 5-2 første ledd som lyder:

«Selskapet skal uoppfordret og umiddelbart gi børsen opplysninger, herunder om endringer i forhold som tidligere er meddelt børsen, som må antas å være av ikke uvesentlig betydning for kursen på selskapets aksjer.»

5.2 Selskapets anførsler

Selskapet anfører at meldingen sendt 21. mai ikke skal forstås slik at emisjonen var selskapsrettslig gjennomført, men innrømmer at deler av meldingen kunne forstås dit hen. I brev fra selskapet til Oslo Børs av 11. september er det redegjort for selskapets forståelse av den børsmeldingen som ble sendt :

"I børsmeldingens første avsnitt annet punktum heter det at:

"Emisjonen er gjennomført i tråd med tidligere informasjon fra selskapet om å orientere selskapet mot seismisk multiklient 3D undersøkelser i Persiabukta."

Gjennomføringen i denne sammenheng relaterer seg til gjennomføringen av selskapets planer hvilket selskapet mener det er av betydning å informere markedet om.

Formuleringen er etter selskapets oppfatning korrekt da meldingen omhandler "gjennomføring i tråd med tidligere informasjon fra selskapet" og ikke aksjeteknisk gjennomføring.

Det fremkommer videre i børsmeldingen at:

"Selskapets totale aksjekapital er derved økt fra 24,75 mill til 27,22 mill."

Sett i ettertid og i lys av denne formuleringen tar selskapet til etterretning at meldingen nok burde vært mer presis i formuleringen. Selskapet erkjenner at meldingen lest i sammenheng og med bruken av ordet "er " i stedet for "vil" i annet avsnitt kan gi inntrykk av at kapitalforhøyelsen rent faktisk er selskapsrettslig gjennomført i form av registrering i Foretaksregisteret m.v.

Det skal imidlertid påpekes at det ikke sammen med denne børsmeldingen eller i forbindelse med denne ble innsendt reviderte vedtekter eller kopi av melding til foretaksregisteret, hvilket selskapet er pålagt etter børsforskriften § 5-5 dersom det faktiske forhold hadde vært slik at emisjonen var selskapsrettslig

gjennomført. Den aktuelle børsmelding gir heller ikke beskjed om at slik registrering er gjort."

I brev til børsen datert 22. august har selskapet opplyst at emisjonsbeløpet skulle vært innbetalt den 2. juli. Når det gjelder den videre utvikling av saken sier selskapet i samme brev:

"2. Usikkerheten oppstod den 11. juli da det ble avholdt møte mellom selskapets administrasjon, enkelte styremedlemmer, tilretteleggerne og Wikborg Rein & Co. (deler av møtet pr. telefon). Det ble på dette møtet formidlet at to av tegnerne mente seg uriktig behandlet i forkant av tegningen og mente det var grunnlag for å kansellere tegningen"

Selskapet har opplyst at tegnerne anså seg ubundet av aksjetegningen som følge av bristende forutsetninger. I prinsippet ønsket de en kansellering av emisjonen. I brev til børsen datert 11. september har selskapet opplyst at det senere også fikk opplyst at en av de tre tegnerne var i en vanskelig likviditetssituasjon og at dette delvis var årsak til manglende innbetaling. Dersom ikke selskapet fikk penger, kunne det medført at GGS ville misligholdt sine betalingsforpliktelser overfor selskapets bankforbindelse, ettersom de allerede hadde truffet disposisjoner om anvendelse av emisjonsprovenyet.

Selskapet anså seg på dette tidspunkt ikke i en situasjon hvor det var mulig å fremtvinge en emisjon i tråd med emisjonsbeslutningen og tegningen fra investorene. I brev av 22. august fremkommer:

"3. Selskapet startet sine vurderinger rundt emisjonen og alternative løsninger umiddelbart etter møtet 11. juli. Selskapets tilrettelegger kontaktet for øvrig Oslo Børs for å forhøre seg om hvordan dette skulle meddeles og fikk tilbakemelding om at meldingen bør sendes umiddelbart etter at styret hadde besluttet kanselleringen.

4. Avtalen om omgjøring ble inngått 13. august. Det ble sendt børsmelding om dette umiddelbart. Selskapet arbeidet fra perioden 11. juli til dato for avtale inngåelse med ulike løsninger. På styremøte 18. juli ble prinsippet om kansellering drøftet, og styret gav sin tilslutning til omdanning til lån."

I brevet til Oslo Børs datert 11. september fremgår det videre at styret den 25. juli formelt ga administrasjonen fullmakt til å inngå avtale med tegnerne når enighet var oppnådd.

Den 14. august kl 10.00 ble det sendt melding til Oslo Børs om at emisjonen var omdannet til konvertibelt lån. Selskapet sier om dette i sitt brev til børsen datert 22. august:

"I og med at prosessen tok så vidt lang tid, ser selskapet at man kunne orientert Oslo Børs i henhold til børsforskriften § 23-2.

Selskapet orienterte imidlertid markedet umiddelbart etter at omgjøringen ble gjort, og selskapet kan ikke se at man har brutt børsforskriften § 5-2."

5.3 Informasjon om kansellering av emisjon - børsforskriften § 5-2 første ledd

5.3.1. Generelt

Selskapet har anført at melding om omgjøring av emisjonen er meldt rettidig ettersom avtale om omgjøring til lån først ble inngått den 13. august 2001, og børs melding ble sendt før børsåpning den 14. august. Etter børsens oppfatning er imidlertid spørsmålet om brudd på børsforskriften § 5-2 første ledd, relatert til informasjon om at emisjonen som den 21. mai ble meldt gjennomført, likevel ikke ville bli gjennomført. I denne sammenheng er det av mindre betydning om og når selskapet hadde klarhet i hvordan det i stedet skulle løse sitt kapitalbehov.

Det første spørsmålet som må stilles er derved om den opplysning at emisjonen ikke ville bli gjennomført, i henhold til børsforskriften § 5-2 første ledd innebærer ".....endringer i forhold som tidligere er meddelt børsen, som må antas å ikke være av uvesentlig betydning for kursen på selskapets aksjer." Med andre ord er vurderingstemaet om opplysningen må anses kurssensitiv.

Det neste spørsmål som må vurderes er tidspunktet for når denne informasjonen skulle vært meddelt markedet, jf. børsforskriften § 5-2 første ledds krav om at opplysningen skal fremsettes "umiddelbart".

5.3.2 Må informasjonen anses kurssensitiv?

For vurderingen av om manglende opplysning om at emisjonen ikke ville bli gjennomført er kurssensitiv informasjon eller ikke, må man ta stilling til hva som faktisk ble meldt i børs melding fra selskapet den 21. mai.

Selskapet hevder at meldingen ikke skal forstås slik at det ble meldt at emisjonen var selskapsrettslig gjennomført. Børsen er av den oppfatning at børs meldingen må vurderes på bakgrunn av den alminnelige språklige forståelsen som markedet vil legge til grunn. Selskapet har selv risikoen for at melding som gis klart og entydig gjengir de faktiske forhold. Det må etter børsens oppfatning i dette tilfellet legges til grunn at den avgitte meldingen tilsa at emisjonen selskapsrettslig var gjennomført. Meldingen benytter uttrykkene "emisjonen er gjennomført" og "selskapets totale antall aksjer er derved økt...". For markedet fremsto det da som om emisjonen faktisk var gjennomført og at det ikke var uavklarte forhold som tilsa annet. Selskapets forklaring representerer etter børsens oppfatning ikke den naturlige forståelse av innholdet i meldingen. Det må dermed legges til grunn at selskapet den 21. mai meldte om gjennomført emisjon, og at markedet oppfattet meldingen slik at selskapet var tilført ny kapital.

Spørsmålet er da om den opplysning at emisjonen likevel ikke ville bli gjennomført er av en slik karakter at den ikke er av uvesentlig betydning for kursen på GGS' aksjer.

Spørsmålet er ikke om informasjonen faktisk var kurssensitiv, men om den objektivt sett kan anses som kurssensitiv.

Generelt sett vil opplysninger om at et selskap tilføres kapital ha betydning for kursen. GGS varslet selv planer om ekspansjon, noe som ville kreve tilførsel av kapital. Normalt vil også en rettet emisjon gi et signal til markedet om at investorer har tiltro til selskapet og dets strategier. En tilbaketrekking av en emisjon, vil tilsvarende anses som kurssensitivt. Da meldingen om emisjonen ble gitt 21. mai steg kursen på selskapets aksjer. Markedets reaksjon bekrefter derved det generelle utgangspunkt om at opplysning om emisjon er kurssensitiv informasjon.

I dette tilfellet hadde selskapet behov for kapitaltilførsel for å møte pådratte forpliktelser. Selskapet har i brev til Oslo Børs datert 11. september opplyst:

"Enkelte av tegnerne ønsket prinsipalt å kansellere hele emisjonen. Det ville satt GGS i en meget vanskelig situasjon, da selskapet allerede hadde truffet disposisjoner som innebærer anvendelse av tegningsbeløpet. Dersom emisjonen ikke ble gjennomført og selskapet ikke ble gitt muligheter for å disponere over emisjonsprovenyet ville dette blant annet satt selskapet i en misligholdssituasjon ovenfor selskapets bankforbindelse. Også andre forpliktelser ville bli misligholdt."

Dette understreker ytterligere at opplysning om at emisjonen ikke ville bli gjennomført ville hatt en negativ virkning på markedet.

Selskapet uttaler i brev til Oslo Børs av 22. august at "[u]t fra den usikkerhet som oppstod rundt emisjonen er selskapet overbevist om at man har valgt den løsningen som i minst grad influerer kursbildet." Dette viser at også selskapet anså opplysningen om at emisjonen ikke ville bli gjennomført som egnet til å påvirke kursen på selskapets aksjer.

På denne bakgrunn må det legges til grunn at opplysningen om at emisjonen meldt 21. mai ikke ville bli gjennomført, var en endring i tidligere meldte forhold som må antas å ikke være av uvesentlig betydning for kursen på aksjene.

5.3.3. Tidspunkt for informasjonsplikten

Det neste spørsmål er på hvilket tidspunkt de kurssensitive opplysningene skulle vært gitt til børsen. Det følger av børsforskriften § 5-2 første ledd at opplysningene skal gis "umiddelbart".

I dette tilfellet er da spørsmålet når selskapet hadde tilstrekkelig sikre opplysninger om at emisjonen ikke ville bli gjennomført.

Emisjonsbeløpet skulle i henhold til vedtaket om emisjon vært innbetalt 2. juli. På dette tidspunkt manglet innbetaling fra en av tegnerne og det kan stilles spørsmål om selskapet burde foretatt undersøkelser om årsaken til den manglende innbetaling allerede på dette tidspunkt.

Uavhengig av om selskapet burde foretatt undersøkelser tidligere, ble det avholdt møte den 11. juli hvor selskapet ble opplyst om at to av tegnerne bestred gyldigheten av emisjonen og mente det var grunnlag for kansellering av emisjonen. Selskapet var av den oppfatning at det ikke var grunnlag for at tegnerne kunne påberope bristende forutsetninger for sin tegning. Tegnerne hadde fått de opplysninger som selskapet mente de etter loven kunne utgi, men at selskapet ikke anså seg å være i posisjon til å fremtvinge gjennomføringen av emisjonen. Spørsmålet om emisjonens selskapsrettslige gyldighet er ikke relevant for denne saken.

Etter det nevnte møtet var derved selskapet klar over at emisjonen ikke ville bli gjennomført frivillig fra tegnerne side. Selskapet besluttet også at man ikke ville gjennomtvinge emisjonen, selv om man mente det var rettslig grunnlag for det. Etter møtet den 11. juli innså derved selskapet etter børsens oppfatning med tilstrekkelig sikkerhet at emisjonen ikke ville bli gjennomført.

At GGS var innforstått med at emisjonen ikke ble gjennomført bekreftes av vedtaket i styret den 18. juli. I følge selskapet drøftet styret "prinsippet om kansellering" og det "gav sin tilslutning til omdanning til lån". Den 25. juli ga styret administrasjonen fullmakt til å inngå avtale om konvertibelt lån med investorene.

Selskapets har i brev til børsen datert 22. august vist til at Oslo Børs ved

telefonsamtale ga beskjed om at "melding bør sendes ut umiddelbart etter at styret hadde besluttet kansellering". Selskapet hevder at kansellering av emisjonen først ble besluttet da avtale om omgjøring av emisjonen til konvertibelt lån ble signert den 13. august, og at det derfor har overholdt informasjonsplikten.

Saksbehandleren som angivelig har snakket med selskapets tilrettelegger om saken kan ikke erindre den nevnte samtale. Han finner det imidlertid lite sannsynlig at han ikke har nevnt lovens hovedregel i § 5-2 første ledd, dersom sakens faktum i sin helhet ble eller hadde blitt fremstilt.

Legger man imidlertid selskapets opplysninger til grunn om hva som ble sagt fra Oslo Børs' side, skulle det uansett vært gitt melding til Oslo Børs "umiddelbart" etter styremøtet den 18. juli. I dette styremøtet drøftet styret "prinsippet om kansellering" og "gav sin tilslutning til omdanning til lån". Det må ut fra disse opplysninger legges til grunn at styret den 18. juli rent faktisk besluttet at emisjonen ikke skulle gjennomføres.

Etter børsens oppfatning må det legges til grunn at informasjonsplikten jf. børsforskriften § 5-2 første ledd senest oppstod den 18. juli. Det derfor skulle vært gitt umiddelbar melding om forholdet til Oslo Børs.

5.3.4. Konklusjon

Selskapet har brutt informasjonsplikten i børsforskriften § 5-2 første ledd ved ikke å gi melding til børsen jf. børsforskriften § 23-2 om at emisjonen ikke ville bli gjennomført før den 14. august 2001.

6. Manglende rutiner for behandling av konfidensiell informasjon – børsforskriften § 5-1.

6.1. Rettslig utgangspunkt

Det følger av børsforskriften § 5-1 at:

"Selskapet skal sørge for at ingen uvedkommende får tilgang til opplysninger som omfattes av kap. 5 og 6 før slike opplysninger er offentliggjort i henhold til § 23-2."

Spørsmålet er om selskapet har overtrådt bestemmelsen i børsforskriften § 5-1. Grunnlaget er at selskapet ikke har sørget for at ingen uvedkommende har fått tilgang til konfidensiell informasjon om selskapet, ettersom et styremedlem sendte opplysninger om forventninger om kontraktsinngåelser og øvrige fremtidsutsikter per e-mail til en enkelt investor.

6.2 Selskapets anførsler

Selskapet anfører at den informasjon styremedlem Finstad ga i e-mail til en aksjonær og som ble videreformidlet via Stocktalk, kun er en konkretisering av tidligere offentliggjort informasjon av mer generell karakter. Selskapet skriver i brev av 11. september at opplysningene er egnet til å understøtte tidligere uttrykte forventninger, men at de neppe avviker fra tidligere informasjon verken i positiv eller negativ retning. Selskapet har i nevnte brev gjennomgått e-mailen setning for setning og henvist til hvor informasjonen menes å være gitt tidligere.

Selskapet har anført at det tidligere er informert i Prospectus 20 Nov 2000 s. 18 om at selskapet forhandler med over 30 potensielle kunder. Videre mener selskapet at

informasjonen er kjent fordi selskapet "gjennom sin offentlig tilgjengelige amortiseringsgrad for PC-2000 biblioteket har informert om en forventet netto salgsinntekt på ca 230 MUSD".

Selskapet gir i brevet uttrykk for at e-mailen fra Finstad er et brudd på selskapets informasjonsrutiner og at rutinene i ettertid er gjennomgått og skjerpet inn. Selskapet mener imidlertid at informasjonen ikke avviker nevneverdig fra den informasjon som allerede foreligger i markedet, og at informasjonen således ikke er kurssensitiv.

6.3 Overtredelse av børsforskriften § 5-1

6.3.1 Vurdering av informasjon etter børsforskriften § 5-2 første ledd

Ved vurderingen av om selskapet har tilsidesatt sin plikt etter børsforskriften § 5-1, må det tas stilling til om den informasjon Finstad ga i e-mailen er av en karakter som nevnt i kap. 5 og 6. Opplysninger om fremtidsutsikter og om status vedrørende kontraktsforhandlinger er av en slik karakter at de ikke rammes av de mer spesifikke bestemmelsene i kap. 5 eller 6. Vurderingen er således om de rammes av den mer skjønnsmessige regelen i børsforskriften § 5-2 første ledd, om det er opplysninger som "må antas å være av ikke uvesentlig betydning for kursen på selskapets aksjer".

Den aktuelle e-mail er i sin helhet gjengitt i punkt 3 ovenfor.

Selskapet har tidligere beskrevet situasjonen og sine salgsforventninger i prospekter og årsrapporter. Det å gi detaljert informasjon om status for selskapets kontraktsforhandlinger og hvordan fremtidsutsiktene er, er av større betydning og svært viktig for å vurdere kursen på selskapets aksjer. Særlig er det tilfelle når opplysningene gis lenge etter fremleggelse av årsrapport eller prospekt.

Oslo Børs mener at det er fremsatt opplysninger av kurssensitiv art i e-mailen. Dette gjelder tre forhold hvor Finstad gir konkrete opplysninger om kontraktsforhandlinger, og om selskapets forventninger og vurderinger.

For det første mener børsen at følgende utsagn går lenger enn tidligere gitte opplysninger:

*"I tillegg forhandler vi med et 10 talls ikke us-selskap om kjøp.
-noen av disse forhandlingene har pågått i mer enn 6 måneder og vi forventer at 2-5 av dem undertegner om kort tid."*

Oslo Børs er av den oppfaring at opplysningen om at selskapet forventer signering av 2-5 av sine forhandlingspartnere om kort tid er en konkretisering av de opplysningene som tidligere er gitt som må anses kurssensitiv. Det er forskjell på å ha opplysninger om at det forhandles med et 30 talls potensielle kjøpere, og det at 2-5 kontrakter forventes å bli signert om kort tid. Videre er det også forskjell på å kjenne til opplysninger om forventet salgsinntekt og opplysninger som tilsier at salgsinntektene høyst sannsynlig er sikret. En slik konkretisering må anses som positive opplysninger som vil kunne påvirke kursen.

Finstad sier videre i e-mailen at:

*"-PC-2000 dataene er nå solgt til 8 selskaper; 5 har kjøpt hele og 3 har valgt linjer.
-vi venter at de 3 alle øker til å ta hele datapakken i løpet av vinteren"*

Denne særskilte forventning om salg er ikke tidligere meddelt markedet. Da slikt salg potensielt øker selskapets inntekt må det legges til grunn at informasjonen er kurssensitiv.

E-mailen gir for det tredje uttrykk for følgende konkrete forventning som ikke er meldt markedet:

*"-vi venter også å kunne lisensiere dataene til us-selskap, til tross for embargoen.
-dette kan skje allerede denne måneden, men er mer usikkert enn de 2-5 kommende salgene til ikke us-selskap."*

Selskapet har i brev til børsen den 11. september henvist til at forventningen om å kunne selge til us-selskap til tross for embargoen er uttrykt i Prospectus 20 Nov 2000. Forventningene om at det kan skje allerede i "denne måneden", dvs. august måned 2001, er ikke tidligere uttrykt og er en positiv opplysning som må antas å ha virkning på aksjekursen.

Som nevnt ovenfor, er ikke spørsmålet om avgitt informasjon er kurssensitiv et spørsmål om faktisk innvirkning på kursen. Når det gjelder Finstads e-mail, blir det svært vanskelig å vurdere hvilken faktisk betydning den hadde for kursen isolert sett. E-mailen ble sendt 13. august. Den 14. august kl. 10:00 sendte selskapet melding om at emisjon vedtatt den 21. mai var omgjort til konvertibelt lån. Kl. 15:07 samme dag sendte selskapet ny børs melding om at det pågår forhandlinger med kunder der det forventes salg i 2001.

Uavhengig av faktisk påvirkning på kursen må den konkrete positive informasjon gitt i nevnte e-mail antas å være av "ikke uvesentlig betydning for kursen på selskapets aksjer" jf børsforskriften § 5-2 første ledd.

6.3.2. Manglende etterlevelse av børsforskriften § 5-1

Selskapet har en plikt til å sørge for at uvedkommende ikke får tilgang til kurssensitiv informasjon. Styremedlemmet Finstad har ved å gi opplysninger om kontraktsforhandlinger og forventninger til fremtiden, videreformidlet informasjon som må anses for å være av kurssensitiv karakter. Selskapet har selv innrømmet at dette er et brudd på selskapets rutiner for informasjonshåndtering.

Det forhold at et styremedlem ikke er inneforstått med at kurssensitiv informasjons ikke kan gis til investorer pr. mail uten at de er offentliggjort i børsenes meldingssystem vitner om en vesentlig brist i rutinene for selskapet. Nettopp å forhindre denne formen for lekkasje er kjernen av selskapets plikter etter § 5-1. Selskapet skal påse at personer som har konfidensiell informasjon er klar over og bevisst sin taushetsplikt.

At et styremedlem overhode kan gi slik informasjon underbygger at rutinene og instruksene for informasjonshåndtering er svært mangelfulle. Selskapet har derfor ikke etterlevd sin plikt etter børsforskriften § 5-1 til å sørge for at ikke uvedkommende får tilgang til informasjonen.

6.3.3. Konklusjon

Den informasjon som er gitt en enkelt investor per e-mail fra et styremedlem er kurssensitiv jf. § 5-2 første ledd. Selskapet plikter da å sørge for at ingen uvedkommende får slik informasjon før den er offentliggjort i henhold til § 23-2.

Selskapet har ikke overholdt sin plikt i henhold til børsforskriften § 5-1 første ledd.

7. Manglende innsendelse av firmaattest - børsforskriften § 5-5

7.1 Rettslig grunnlag

Informasjonsplikten for endringer i selskapets aksjekapital mv. følger av børsforskriften § 5-5, tredje setning:

"Kopi av endringsmeldinger til Foretaksregisteret og eventuelt oppdatert firmaattest skal sendes børsen."

7.2 Vurdering

I henhold til muntlige opplysninger fra Foretaksregisteret ble kapitalforhøyelsen som følge av oppkjøpet av Triangle Equipment AS registrert den 19. juni 2001. Den 17. august hadde ikke børsen mottatt oppdatert firmaattest vedrørende denne kapitalforhøyelsen, og den ble derfor etterlyst. Som vedlegg til brev fra selskapet datert 22. august fulgte ny firmaattest hvor kapitalforhøyelsen var registrert.

Fra og med den 19. juni forelå det avvik mellom notert kapital og registrert kapital i Foretaksregisteret på kr 380 000, dvs. 3,8 millioner aksjer à kr 0,10.

7.3 Konklusjon

Ny firmaattest som reflekterte gjennomført kapitalforhøyelse i forbindelse av kjøpet av Triangle Equipment AS skulle vært sendt til Oslo Børs så snart denne forelå. Selskapet har først innsendt denne etter forespørsel fra Oslo Børs som vedlegg til brev datert 22. august. Dette medfører brudd på børsforskriften § 5-5 tredje setning.

8. Sanksjonsspørsmålet

Etter børsforskriften § 25-5, kan børsstyret ilegge et foretak som bryter børsloven eller børsforskriften et overtredelsesgebyr på inntil 10 ganger årlig kursnoteringsavgift.

Oslo Børs finner at overtredelsen av informasjonsplikten jf. børsforskriften § 5-2 første ledd, når det gjelder opplysninger om at tidligere meldt emisjon ikke ville bli gjennomført i henhold til selskapets vedtak og børsmelding jf punkt 5 ovenfor, i seg selv er så alvorlig at det bør reageres med overtredelsesgebyr. Markedet har i en lengre periode handlet i tillit til at emisjonen var gjennomført, mens selskapet var inneforstått med at en gjennomføring i tråd med tegnernes tilsagn ikke ville være mulig. Forholdet anses svært alvorlig pga den likviditetssituasjon selskapet befant seg i. Det var klart at selskapet var avhengig av kapitaltilskudd for å møte pådratte forpliktelser. Opplysninger om at selskapet ikke lenger kunne basere seg på emisjon for dette formålet, var således en svært vesentlig opplysning for markedet og kursen på selskapets aksjer. Manglende informasjon synes nettopp å ha vært motivert av et ønske om at aksjekursen i perioden frem til en endelig løsning forelå skulle være minst mulig påvirket av de faktiske forholdene i selskapet. Det er videre på det rene at selskapet var klar over at emisjonen ikke ville bli gjennomført rundt den 11. - 18 juli, og senest den 25. juli. Først den 13. august - dvs 3-4 uker etterpå - sendes melding hvor det redegjøres for de faktiske forholdene. GGS aksjen var således over en lenger periode handlet i markedet på grunnlag av feil informasjon. Dette er etter

børsens oppfatning en alvorlig overtredelse av informasjonsplikten.

I tillegg har det i denne saken vist seg at selskapets informasjonshåndtering ved flere anledninger har vært svært dårlig. Det foreligger brudd på taushetsplikten jf. børsforskriften § 5-1 første ledd ved at styremedlemmet Finstad ga kurssensitiv informasjon som ikke var kjent for markedet til en enkelt investor per e-mail. Selskapet har også brutt plikten i henhold til børsforskriften § 5-5 tredje setning til å sende inn oppdatert firmaattest i forbindelse med kapitalforhøyelsen som følge av kjøpet av Triangle Equipment AS.

Denne saken skiller seg fra en del tidligere saker ved at informasjonen er tilbakeholdt over en lengre periode, og det må ha vært rimelig åpenlyst for selskapet at informasjon om forholdene både var påkrevet og kurssensitive. Selskapet har selv gitt uttrykk for at det ville påvirke kursen minst mulig ved ikke å gi melding. Videre bør det i skjerpene retning legges vekt på dårlige rutiner både med hensyn til håndtering av sensitive opplysninger og innsendelse av informasjon om korrekt aksjekapital.

Ut fra en helhetsvurdering, og sett hen til tidligere praksis i lignende saker, finner Oslo Børs at overtredelsesgebyret i denne saken passende bør settes til 5 ganger kursnoteringsavgiften på kr 100.000, hvilket til sammen utgjør kr. 500.000.

9. Vedtak

Børsstyret vedtok å ilegge Global Geo Services ASA overtredelsesgebyr tilsvarende 5 ganger årlig kursnoteringsavgift, jf. børsforskriften § 25-5 for brudd på børsforskriften § 5-2 første ledd, § 5-1 første ledd og § 5-5 tredje setning.

Vedtaket kan påklages til Børsklagenemnden etter reglene i børsforskriften kapittel 26. Klagefristen er 2 - to - uker.

5.1.5 Protokollutskrift fra børsstyrets møte 25. april 2001 Ocean Rig ASA - overtredelse av informasjonsplikten

1. Innledning

Saken gjelder spørsmål om Ocean Rig ASA ("Ocean Rig") har brutt informasjonsplikten etter børsforskriften § 5-2 første ledd. Lørdag 10. mars 2001 inngikk selskapet en avtale med Friede Goldman verftet som løste den tvisten som hadde oppstått i forbindelse med ferdigstilling og levering av to rigger. Informasjon om avtalen ble først distribuert i børsens informasjonssystem 12. mars 2001 kl. 12.04.

2. Kort om selskapet

Ocean Rig ble dannet i 1996. Selskapet har som formål å bygge, eie og drive en flåte med avanserte, halvt nedsenkbare borerigger for leting etter eller utvinning av olje og gass på store havdyp under vanskelige værforhold. Siden oppstarten har aktiviteten i hovedsak vært begrenset til konstruksjon og markedsføring av en flåte på fire femtegenerasjons halvt nedsenkbare borerigger. To av riggene er for tiden under utrustning ved Friede Goldman verftet i USA.

Selskapet hadde en omsetning i 2000 på ca NOK 14 millioner og markedsverdien var ca NOK 2,1 milliarder i slutten av mars 2001.

3. Sakens bakgrunn

Selskapet har to dypvannsrigger, Bingo 9000-1 (Leiv Eiriksson) og Bingo 9000-2 (Eirik Raude) under utrustning ved verftet Friede Goldman Offshore ("FGO") i Pascagoula, Mississippi. Den 1. mars 2001 ble det kjent at FGO hadde finansielle problemer og ikke hadde til hensikt å ferdigstille riggene til Ocean Rig. Som en følge av dette falt kursen i Ocean Rig med 22 % samme dag. Ocean Rig sendte 2. mars 2001 en børsmelding om at voldgiftssak ble iverksatt mot FGO.

Etter børsåpning mandag 12. mars 2001 fikk Oslo Børs signaler om at det var inngått avtale med FGO om ferdigstillelse av riggene. Kombinert med kursutviklingen samme morgen ble det innført børspause kl. 11.42. Telefonisk kontakt med styreformann Bjarne Skeie medførte at aksjen ble suspendert fra handel kl. 11.55 da han kunne bekrefte at det var inngått avtale med FGO. Kl. 12.04 sendte selskapet en børsmelding som bekreftet at avtalen var inngått. Fra børsmeldingen hitsettes:

"Ocean Rig ASA, Friede Goldman Halter, Inc. og Friede Goldman Offshore, Inc. meddeler i dag at de har inngått en avtale som løser problemene som oppstod tidligere denne måneden i forbindelse med ferdigstillelsen og leveringen av Ocean Rigs to Bingo 9000 rigger ved Friede Goldmans verft i Pascagoula, Mississippi. Arbeidet på riggene, som ble stanset for en kort periode av Friede Goldman og som førte til at Ocean Rig iverksatte voldgiftssak og andre rettslige skritt mot Friede Goldman, blir gjenopptatt i dag."

I brev av 14. mars 2001 ba Oslo Børs om en nærmere redegjørelse for avtalens inngåelse og forhold knyttet til informasjonsplikten. Den 19. mars 2001 mottok børsen selskapets redegjørelse, hvor det fremgikk at:

"Avtalen med Friede Goldman ble signert 10. mars 2001 kl. 00.30 (Mississippi-tid) lenge etter børs slutt på fredag."

Ocean Rig mottok Oslo Børs' foreløpige innstilling i begynnelsen av april 2001, og fremsatte sine anførsler i brev av 6. april 2001.

4. Kursutvikling

Den 12. mars 2001 steg kursen med ca 1,6 % , fra kr 43,30 til kr 44, før det ble innført børspause og suspensjon. Etter at meldingen ble sendt og suspensjonen opphevet, steg kursen fra kr 44 til kr 50. Dette representerer en oppgang på ca 13,6 %. Sluttkurs denne dagen ble kr 48. Aksjen steg dermed ca 11 % den 12. mars 2001. Totalindeksen endte samme dag ned med ca 2,1 %, mens shipping-indeksen tilsvarende gikk ned med ca 1,7 % samme dag.

Det ble omsatt totalt 377.953 aksjer 12. mars 2001. Dagen etterpå ble det omsatt 140.534.

Kursen på en aksje i Ocean Rig var kr. 60 ved utløpet av februar. Etter at det ble kjent at FGO hadde finansielle problemer sank kursen til kr. 47 som var sluttkursen 1. mars. Deretter sank kursen jevnt ned mot kr. 43,30 som var sluttkursen fredag 9. mars 2001.

5. Rettslig utgangspunkt

Regler om informasjonsplikt fulgte pr. 12. mars 2001 av børsloven av 17. juni 1988 nr. 57 § 4-7, hvor det bl.a. heter:

«Foretak hvis verdipapirer er notert på børsen, har plikt til å gi børsen opplysninger av

betydning for en riktig vurdering av verdipapirene.»

Nærmere regler om informasjonspliktens innhold følger av børsforskriftens kapittel 5 og 6. Den generelle hovedregelen om informasjonspliktens innhold er gitt i børsforskriften § 5-2 første ledd første punktum hvor det heter:

«Selskapet skal uoppfordret og umiddelbart gi børsen opplysninger, herunder om endringer i forhold som tidligere er meddelt børsen, som må antas å være av ikke uvesentlig betydning for kursen på selskapets aksjer.»

Etter børsforskriften § 23-2 første ledd skal opplysninger som nevnt i § 5-2 offentliggjøres i børsens informasjonssystem. Før opplysningene er offentliggjort på denne måte skal selskapet sørge for at ingen uvedkommende får tilgang på disse. Dette følger av børsforskriften § 5-1 første ledd:

"Selskapet skal sørge for at ingen uvedkommende får tilgang til opplysninger som omfattes av kap. 5 og 6 før slike opplysninger er offentliggjort i henhold til § 23-2"

6. Selskapets anførsler

Selskapet har i brev av 6. april 2001 gitt sine merknader til administrasjonens foreløpige innstilling. For ordens skyld gjengis brevet i sin helhet:

"Vi viser til Deres brev av 3. april samt til vår redegjørelse av 19. mars 2001. Vi har intet å tilføye, utover at vi igjen vil beklage det oppståtte forholdet og samtidig forsikre Dem om at Ocean Rig ASA har innskjerpet sine rutiner for å unngå at slike feil skjer i fremtiden. Vi deler børsens syn på de faktiske og juridiske vurderinger i sakens anledning og håper på en rimelig behandling fra Oslo Børs i oppfølgingen av dette beklagelige bruddet på børsens krav til informasjonsgivning."

7. Vurdering

Informasjonsplikten etter børsforskriften § 5-2 første ledd gjelder *"opplysninger..." som må antas å være "av ikke uvesentlig betydning for kursen på selskapets aksjer"*.

Det må således vurderes hvorvidt informasjon om avtalen med FGO er å anse som "opplysninger som må antas å være av ikke uvesentlig betydning" i forhold til børsforskriften § 5-2. Dersom dette er tilfelle må det vurderes på hvilket tidspunkt informasjonsplikten inntreder.

7.1 Betydningen av opplysningene

Ocean Rig sine to første rigger, Bingo 9000-1 Leiv Eiriksson og Bingo 9000-2 Eirik Raude, er selskapets viktigste eiendeler. Riggene stod oppført med en verdi på NOK 5,5 mrd.1 i selskapets balanse pr. 31.12.2000. Av en total kapital på ca 6,9 mrd. ved årsskiftet utgjorde riggene dermed ca 80 %. Disse riggene er de viktigste eiendelene selskapet har, og det var trolig bakgrunnen for at markedet reagerte med en kursnedgang på 22 % da det 1. mars 2001 kom melding om at FGO hadde finansielle problemer og ikke hadde til hensikt å ferdigstille riggene.

Ocean Rig har flere ganger vært ute i markedet og hentet inn kapital for å ferdigstille riggene, og det er av stor betydning for selskapet at de ferdigstilles som planlagt og kommer i operativ drift. Selskapet bekrefter også at de vurderer avtalen som ble

1 Bekreftet pr. telefon av finansdirektør Philip Straumsheim

inngått den 10. mars 2001 med Friede Goldman som informasjonspliktig i sitt brev datert 19. mars:

"Ocean Rig ASA vil på det sterkeste beklage den intrufne episode, som vi erkjenner er et høyst beklagelig brudd på vår informasjonsplikt overfor Oslo Børs."

Betydningen av avtalen med FGO synes også bekreftet av markedets reaksjon 12. mars 2001.

Oslo Børs legger til grunn at avtalen med FGO var "opplysninger" som må antas å være av "ikke uvesentlig betydning" for kursen på selskapets aksjer.

7.2 Tidspunkt for informasjonsplikten

Et neste spørsmål er når informasjonsplikten inntraff . Det følger av børsforskriften § 5-2 første ledd at informasjonsplikten inntreffer "uoppfordret og umiddelbart". Avtalen ble inngått lørdag 10. mars 2001, lenge før børsåpning mandag 12. mars 2001. Når det gjelder årsaken til at børsmelding om forholdet først ble sendt 12. mars 2001 kl. 12.04 anfører selskapet i sitt brev av 19. mars 2001 at:

"Forsinkelsen med informasjonsgivningen mandag skyldes en ren menneskelig glipp fra Ocean Rig ASA og dets juridiske rådgivere i Clifford Chance. Ettersom også Friede Goldman er et børsnotert selskap ble det besluttet at partene skulle utarbeide en felles tekst (på engelsk) med tanke på børsmelding. Partene og deres jurister ferdigstilte den engelske teksten i helgen, og denne ble telefaxet til Ocean Rigs Oslo-kontor natt til mandag 12. mars, med sikte på offentliggjøring før børsåpning på mandag. Ved en høyst beklagelig glipp ble ikke de ansatte ved Oslo-kontoret varslet om denne telefaxen og dens viktighet før tidlig på formiddagen på mandag. De ansatte begynte da straks arbeidet med å oversette meldingen til norsk med tanke på innsendelse til oslo Børs, men den norske versjonen var ikke klar før umiddelbart før det tidspunkt den ble sendt til børsen. "

Oslo Børs er på denne bakgrunn av den oppfatning at informasjonsplikten inntraff da avtalen ble undertegnet lørdag 10. mars 2001. Selskapet skulle senest før børsåpning mandag 12. mars 2001 offentliggjort avtalen med FGO i samsvar med reglene i børsforskriften § 23-2.

8. Sanksjonsspørsmålet

Etter børsforskriften § 25-5, kan børsstyret ilegge et foretak som bryter børsloven eller børsforskriften et overtredelsesgebyr på inntil 10 ganger årlig kursnoteringsavgift.

Oslo Børs finner at overtredelsen når det gjelder informasjonsplikten etter børsforskriften § 5-2 er så alvorlig at det bør reageres med overtredelsesgebyr.

Oslo Børs har ilagt overtredelsesgebyr i flere saker av lignende karakter. I denne forbindelse vises blant annet til sak 19/98 Opticom (børsstyret), 1/98 Brøvig (børsklagenemden) og 158/97 Alvern (børsstyret). I disse sakene er det ilagt gebyr på 2 eller 3 ganger kursnoteringsavgiften.

Ut fra en helhetsvurdering, og sett hen til tidligere praksis i lignende saker, finner Oslo Børs at overtredelsesgebyret i denne saken passende bør settes til 2 ganger kursnoteringsavgiften, hvilket til sammen utgjør kr. 274.000.

9. Vedtak

Børsstyret vedtok å ilegge Ocean Rig ASA overtredelsesgebyr tilsvarende 2 ganger årlig kursnoteringsavgift, jfr. børsforskriften § 25-5 for brudd på børsforskriften § 5-2 første ledd.

Vedtaket kan påklages til Børsklagenemnden. Klagefristen er 2 -to- uker.

5.1.6 Protokollutskrift fra børsstyrets møte 25. januar 2001 MediaBin Inc. - overtredelse av informasjonsplikten

1 Innledning

Saken gjelder spørsmålet om MediaBin Inc. har brutt børsforskriftens regler om vedtakelse og offentliggjøring av delårsrapport for fjerde kvartal 2000. Etter børsforskriften § 6-2 annet ledd skal selskapets styre innen to måneder etter periodens utløp vedta delårsrapporten for siste periode. Delårsrapport for fjerde kvartal omtales også som foreløpig årsregnskap. Etter børsforskriften § 6-3 skal delårsrapporter, herunder foreløpig årsregnskap, sendes børsen straks de er vedtatt, og børsen skal offentliggjøre delårsrapporten etter børsforskriften § 23-2.

Selskapets styre vedtok delårsrapporten for fjerde kvartal først den 2. mars 2001 etter at børsen var stengt. Delårsrapporten ble offentliggjort av Oslo Børs kl. 08.21 den 5 mars 2001.

2 Kort om MediaBin Inc.

Mediabinc Inc. utvikler programvare som skal ivareta anseelsen av merkevarer med høy kvalitet for store selskaper med utstrakt geografisk spredning. Eksempler på slike merkevarer er biler, rekreasjonsprodukter, klesprodukter, elektroniske forbruksvarer, sportsutstyr og så videre, som krever vesentlig kundeevaluering eller gjennomgang i forkant av kjøp. Programmet skal bidra til å håndtere selskapenes styring og kontroll av sin merkevareidentitet i forbindelse med markedsføring på internett og elektronisk handel.

Selskapet hadde i 2000 driftsinntekter i størrelsesorden USD 2,3 millioner (ca NOK 21 millioner) og et årsunderskudd på ca USD 6,1 (ca. NOK 55 millioner).

Nærmere om saken og saksbehandlingen

Oslo Børs tok kontakt med selskapet på ettermiddagen 1. mars 2001, da en rutinekontroll avslørte at selskapet ikke hadde levert foreløpig årsregnskap for år 2000. Foreløpig årsregnskap ble vedtatt på ettermiddagen 2. mars 2001, og siden dette var en fredag ble ikke tallene offentliggjort over børsens meldingssystem før kl. 08.21 mandag 5. mars 2001.

Oslo Børs oversendte 21. mars 2001 varsel til selskapet om at børsen vurderte å ilegge selskapet overtredelsesgebyr. Det ble bedt om kommentarer til dette varselet. Selskapet besvarte børsens henvendelse i brev datert 2.april 2001.

Rettslig utgangspunkt

Det følger av børsforskriften § 6-2 annet ledd at "delårsrapporter, herunder foreløpig årsregnskap, skal vedtas av selskapets styre innen to måneder etter periodens utløp." Etter § 6-3 skal delårsrapportene videre "sendes børsen straks de er vedtatt av styret".

Børsen skal offentliggjøre delårsrapporter etter reglene i børsforskriften § 23-2.

Etter børsforskriften § 6-6 kan børsens styre gjøre unntak fra § 6-1 til § 6-5 dersom "særlige forhold" tilsier det.

Det følger videre av børsforskriften § 25-5 at børsstyret ved brudd på bestemmelser i børsforskriften, kan vedta å ilegge utsteder et overtredelsesgebyr på inntil 10 ganger årlig kursnoteringsavgift.

Selskapets anførsler

I brev fra selskapet datert 2. april fremkom følgende:

"Our preliminary results for the year 2000 was sent to the Oslo Stock Exchange late in the afternoon of March 2, 2001. Due to the time differences between Atlanta and Oslo and the fact that the report was sent on a Friday, the preliminary results was not officially published until the morning of Monday March 5, 2001.

The major reason for our late publication was that one of our customers was having financial difficulties that could affect MediaBin's reporting of revenues. Since preliminary year-end revenues was likely to have a significant effect on the market's assessment of MediaBin and the value of the company's shares, I decided in late January that we should wait as long as possible before we finalized the preliminary year-end numbers. At this stage I was confident that we should be able to release adequate preliminary year-end numbers within the due date on February 28, 2001.

Unfortunately, I experienced health problems that necessitated my being in the hospital just before MediaBin should prepare and release the preliminary numbers, and I was thus unable to help resolve this outstanding accounting issue within the required timeframe.

I understand that these circumstances do not represent a valid excuse for not complying with the information requirements with respect to preliminary annual accounts as set forth in the Oslo Stock Exchange Regulations section 6-2. In retrospect, I also realize that MediaBin is the one nearest to assess and mitigate the risk of the said circumstances taking place, and that MediaBin should have applied for a dispensation so that it could release the numbers on a later date or filed preliminary year-end results where uncertainties were expressed with respect to the quality of the preliminary year-end revenues."

Vurdering

MediaBin Inc. vedtok selskapets foreløpige årsregnskap (delårsrapport for fjerde kvartal) 2000 først den 2. mars 2001 etter at børsen var stengt. Foreløpig årsregnskap ble offentliggjort over børsens meldingssystem kl. 08.21 mandag 5. mars 2001. Selskapet har dermed brutt børsforskriften § 6-2 annet ledd.

Delårsrapportering representerer en av de viktigste informasjonskildene ved vurdering

av selskapers aksjer. Hyppig og rettidig offentliggjøring av finansiell informasjon er nødvendig for å sikre et effektivt og velfungerende verdipapirmarked. En slik form for løpende rapportering vil gi en mer effektiv og riktig prising av verdipapirene. MediaBin Inc. anfører i sitt brev av 2. april 2001 at grunnen til at selskapet ikke overholdt fristen var finansielle problemer hos en viktig kunde. Selskapets økonomidirektør bestemte seg derfor i slutten av januar for å utsette fremleggelse av tallene til det senest mulige tidspunkt. Selskapet burde dermed være klar over at det forelå en ikke ubetydelig risiko for at tidsfristen ikke ble overholdt hvis det skulle oppstå uventede forhold. Et slikt forhold som oppstod var sykdom hos finansdirektøren. Etter Oslo Børs oppfatning' kan ikke dette forholdet anføres som en god begrunnelse for at delårsrapporten ikke ble offentliggjort innen for de frister som følger av børsforskriften. Selskapet hadde selv satt seg i en vanskelig situasjon ved å vente lengst mulig med å offentliggjøre foreløpig årsregnskap, og burde således ha iverksatt tiltak for å håndtere den situasjon som oppstod. Det ble ikke tatt kontakt med Oslo Børs før fristen for å vedta delårsrapporten var utløpt.

Børsen er av den oppfatning at selskapet og dets styre kunne utarbeidet og vedtatt foreløpig årsregnskap (delårsrapport for 4. kvartal) innen fristen som fremgår av børsforskriftens § 6-2 annet ledd.

Sanksjonsspørsmålet

Slik det fremgår foran under punkt 6 har MediaBin Inc. brutt bestemmelsen i børsforskriften § 6-2 annet ledd ved ikke innen to måneder etter periodens utløp å vedta og offentliggjøre delårsrapport for 4. kvartal 2000. Oslo Børs anser en reaksjon i form av et overtredelsesgebyr som en riktig sanksjon i det foreliggende tilfelle, jfr børsforskriften § 25-5 første ledd. Oslo Børs legger til grunn at det i denne saken gjelder brudd på en sentral bestemmelse.

Oslo Børs har ilagt overtredelsesgebyr i flere saker som er av lignende karakter. I denne forbindelse vises blant annet til sak 2/99 Noral (børsklagenemden), 5/00 Steen & Strøm ASA (børsklagenemden) og 54/00 Storebrand ASA (børsstyret). Noral ASA ble ilagt gebyr på 5 ganger kursnoteringsavgiften, mens Steen & Strøm ASA og Storebrand ASA ble ilagt et gebyr på 1 ganger kursnoteringsavgiften.

I skjerpende retning er det lagt vekt på at selskapet ikke søkte om dispensasjon til å fremlegge foreløpig årsregnskap etter tidsfristen i børsforskriften § 6-2, selv om selskapet var klar over at denne tidsfristen ble oversittet.

Oslo Børs finner etter en samlet vurdering å foreslå at overtredelsesgebyret settes til 1 ganger kursnoteringsavgiften, hvilket utgjør NOK 100.000.

Vedtak

Børsstyret vedtok å ilagge MediaBin Inc. overtredelsesgebyr tilsvarende 1 -en- ganger kursnoteringsavgiften, jf. børsloven § 6-3, jf. børsforskriften § 25-5 for brudd på børsforskriften § 6-2 annet ledd.

Vedtaket kan påklages til børsklagenemden. Klagefristen er 2 -to- uker.

5.1.7 E-line Group ASA – informasjonsplikt forsinket, forslag til årsregnskap (børsstyrets vedtak 21. juni 2001)

1. Innledning

Saken gjelder spørsmål om E-Line Group ASA ("E-Line Group") har brutt børsforskriftens regler om vedtakelse av forslag til årsregnskap. Etter børsforskriftens

§ 6-2 første ledd skal forslag til årsregnskap vedtas av selskapets styre innen tre måneder etter regnskapsårets utgang.

E-Line Group ASA sendte den 9. april 2001 børs melding der de offentliggjorde styrets forslag til årsregnskap for 2001. På bakgrunn av ekstraordinære nedskrivninger vedtok styret et resultat på –82,6 mill kr, mens det i foreløpig årsregnskap som ble offentliggjort den 27. februar var resultatet på –43,7 mill kr.

[...]

8. Vedtak

Børsstyret vedtok å ilegge E-Line Group ASA overtredelsesgebyr tilsvarende 1 –en-ganger kursnoteringsavgiften, jf børsloven § 5-12, jf børsforskriften § 25-5 for brudd på børsforskriften § 6-2 første ledd.

Vedtaket kan påklages til Børsklagenemnden. Klagefristen er 2 –to- uker.

5.2 UTTALELSER OM INFORMASJONSPLIKT

5.2.1 Reitan Narvesen ASA – Søknad om dispensasjon fra utvidet informasjonsplikt etter børsforskriften § 5-3 (brev av 12.06.01)

Det vises til Deres telefaks av 7. juni 2001 vedrørende ovennevnte.

Reitan Narvesen ASA ("Reitan Narvesen") driver i dag hovedsakelig den norske delen av sin virksomhet direkte i morselskapet, mens den utenlandske virksomheten drives av lokale datterselskaper. Etter en strategiprosess har konsernet konkludert med at det ønsker å rendyrke en struktur der all operativ virksomhet drives i datterselskaper, mens konsernovergripende funksjoner blir liggende igjen i morselskapet.

Det er opplyst at restruktureringen skal gjennomføres ved at Reitan Narvesen først etablerer et nytt datterselskap for hvert virksomhetsområde (konseptelskaper), samt datterdatterselskaper som skal stå for driften av det enkelte forretningsområdets virksomhet. Planen er deretter å fisjonere Reitan Narvesen, og simultant fusjonere de utfisjonerte virksomhetene med de datterselskapene og datterdatterselskapene hvor de ulike virksomhetene hører hjemme. Fusjonene skjer med vederlag i nyutstedte aksjer i konsernspissen Reitan Narvesen. Effekten for aksjonærene i Reitan Narvesen vil være at de etter transaksjonen er gjennomført sitter igjen med like mange aksjer i Reitan Narvesen som de gjorde før transaksjonen. Det vises til punkt 2 i Deres telefaks hvor det er redegjort for hovedpunktene i den interne restruktureringen.

Ved brev av 23. mai 2001 innvilget Oslo Børs dispensasjon fra plikten til å utarbeide fisjonsprospekt i henhold til børsforskriften § 19-1 annet ledd. Begrunnelsen for dette var at transaksjonen etter det opplyste utelukkende dreier seg om en intern reorganisering av Reitan Narvesen konsernet. Det er nå av samme grunn søkt om en dispensasjon fra den utvidede informasjonsplikten som følger av børsforskriften § 5-3.

Børsforskriften § 5-3 inneholder ikke noe uttrykkelig unntak for konserninterne transaksjoner. Med bakgrunn i bestemmelsens formål har imidlertid Oslo Børs tidligere tolket den slik at konserninterne transaksjoner faller utenfor bestemmelsens

anvendelsesområde. Slike transaksjoner vil sjelden ha samme kursrelevans for selskapets aksjer som eksterne transaksjoner. Det at transaksjonen i dette tilfellet gjøres gjennom fisjon og fusjon fratar ikke transaksjonen karakter av å være en konsernintern transaksjon. Børsforskriften § 5-3 får dermed ikke anvendelse for denne transaksjonen.

For ordens skyld presiserer vi at børsforskriften § 5-3 kun er et supplement til de alminnelige reglene om informasjonsplikt i børsforskriften § 5-2. Det fremgår uttrykkelig av § 5-2 annet ledd nr. 1 at selskapet alltid skal gi børsen opplysninger om forslag og beslutning om blant annet fusjon, fisjon og forhøyelse eller nedsettelse av aksjekapitalen.

5.2.2 Styremøter og tidspunkt for delårsrapportering (brev til selskap av 21.08.01)

Det vises til tidligere telefonsamtaler i sakens anledning. Oslo Børs vil med dette få presisere børsforskriftens bestemmelser om tidspunkt for offentliggjøring av delårsrapporter.

Av hensyn til selskapets notering både i Norge og USA har selskapet, etter det Oslo Børs forstår, valgt å offentliggjøre sine delårsrapporter klokken 14:00 norsk tid. Dette kan ha medført at det har gått noe tid fra selskapets styre vedtar delårsrapporten, til den er offentliggjort i det norske markedet.

Det fremgår av børsforskriften § 6-3 at delårsrapporter, herunder foreløpig årsregnskap, skal sendes børsen straks de er vedtatt av styret. I Deres tilfelle medfører dette at styret vil måtte vedta delårsrapportene kort tid før klokken 14:00 norsk tid dersom dagens praksis skal kunne sies å være i tråd med børsforskriftens bestemmelser. Dersom styret for eksempel vedtar delårsrapporten kvelden i forveien norsk tid, må dagens praksis endres og delårsrapporten offentliggjøres før klokken 10:00 norsk tid den påfølgende dag. Med andre ord kan ikke offentliggjøringen utsettes til klokken 14:00.

Oslo Børs ber på bakgrunn av dette selskapet gjennomgå sine rutiner for å sikre at børsforskriftens bestemmelser overholdes. Vi står gjerne til disposisjon for diskusjoner omkring temaet dersom dette er ønskelig fra selskapet side.

5.2.3 Børspause ved offentliggjøring av delårsrapporter (børssirkulære nr. 2/2001)

Delårsrapportering representerer en av de viktigste informasjonskildene ved vurdering av et selskaps aksjer. Ved prising av et selskap vil informasjonen i en delårsrapport spille en sentral rolle, blant annet som grunnlag for å vurdere selskapets fremtidige inntjening. Børsnoterte selskaper plikter å utforme børsmeldinger i forbindelse med offentliggjøring av delårsrapporter. Delårsrapportene skal gjennom en børsmelding offentliggjøres straks de er vedtatt av selskapets styre, jf børsforskriftens § 6-3, ref. også børssirkulære nr. 18/99. Slik offentliggjøring skal skje før delårsrapportens innhold gjøres kjent for uvedkommende, herunder, men ikke begrenset til; aksjonærer, nyhetsformidlere, analytikere og presse.

På bakgrunn av delårsrapportens generelle betydning for vurderingen av de børsnoterte selskaper, har Oslo Børs besluttet at det skal innføres børspause ved fremleggelse av delårsrapporter i børsens åpningstid, dvs. fra klokken 10:00 til

klokken 16:00. Dette blir gjort for at investorer og meglere, hvis de ønsker, skal få tid til å trekke sine ordre i børsens ordrebok mens informasjonen offentliggjøres. Tiltaket innføres for å sikre meglere og investorer et visst handlerom i forbindelse med fremleggelse av delårsrapporter. Videre vil det sikre en viss mulighet til å absorbere den informasjon som ligger i en delårsrapport uten at automatisk matching av ordre skjer.

Oslo Børs anbefaler at selskaper planlegger prosessen med utarbeidelse og vedtakelse av delårsrapporter på en slik måte at offentliggjøring kan skje utenom børsens åpningstid, dvs. før klokken 10:00 eller etter klokken 16:00.

Børspausens varighet

Børspause ved fremleggelse av delårsrapporter vil normalt avsluttes ca. to minutter etter offentliggjøring av delårsrapporten. Oslo Børs kan forlenge børspausen i spesielle tilfeller.

Innføring og avslutning av børspause

Det forhold at det er innført børspause i et finansielt instrument, samt børspausens varighet, vil fremgå i en melding fra Oslo Børs. Avslutning av børspause skjer normalt ved at automatisk slutning gjenopptas uten åpningsauksjon. Dersom automatisk slutning gjenopptas med åpningsauksjon, vil dette bli opplyst spesielt.

Virkningene av børspause

Virkningene av børspause fremgår av handelsreglene pkt 12.2.

Automatisk slutning på hoved-tavlen og odd lot-tavlen opphører.

Børsmedlemmene er ikke lenger bundet av sine ordre.

Det er ikke tillatt å registrere nye ordre eller foreta endringer, dog kan en ordre slettes fra ordreboken.

Det er tillatt å avtale og registrere omsetninger. Avtalte omsetninger skal registreres på tavle for registrering av uoffisielle omsetninger.

Ikrafttredelse

Ordningen innføres fra og med offentliggjøringen av delårsrapportene for første kvartal 2001. Rutinen vil være under løpende vurdering.

5.3 SELEKTIV INFORMASJONGIVNING – LEKKASJER

5.3.1 Skjerpede regler om innsidehandel , informasjonsplikt og håndtering av innsideinformasjon (fra børssirkulære 1/2002)

[...]

2. Endring av børsforskriften §§ 5-1 og 10-1

2.1 Innledning

Som nevnt ovenfor er børsforskriften § 5-1 endret. Bestemmelsen lyder nå, (endringene er satt inn med kursiv).

"Selskapet skal sørge for at ingen uvedkommende får tilgang til opplysninger som omfattes av kap. 5 og 6 eller verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd før slike opplysninger er offentliggjort i henhold til § 23-2.

Dersom selskapet har behov for å gi noen som ikke er ansatt, tillitsvalgt eller har oppdrag for selskapet opplysninger som nevnt i kap. 5 og 6 eller verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd skal opplysningene meldes til børsen, etter reglene i § 23-2 fjerde ledd. Selskapet skal innhente erklæring fra mottager av opplysningene om at denne forplikter seg til å holde disse hemmelig og til ikke å foreta tegning, salg, kjøp eller bytte av aksjer i selskapet eller rettigheter til slike før opplysningene er offentliggjort etter § 23-2 eller for øvrig har tapt sin aktualitet. Det samme gjelder aksjer eller rettigheter til aksjer utstedt av selskap i samme konsern. Dersom børsen anmoder om, det skal selskapet umiddelbart sende kopi av erklæringen til børsen.

Dersom selskapet har grunn til å tro at opplysninger som nevnt i første ledd er kjent for eller er i ferd med å bli kjent for uvedkommende, skal selskapet uoppfordret og umiddelbart offentliggjøre opplysningene i henhold til § 23-2."

Som det fremgår av børsforskriften § 5-1 er børsnoterte selskapers taushetsplikt utvidet fra å gjelde opplysninger som er informasjonspliktige etter børsforskriften kap 5 og 6 til også gjelde de opplysninger som medfører handleforbud etter verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd. Det samme gjelder plikten til å innhente taushetserklæringer og handleforbudserklæringer når slike opplysninger likevel deles

med utenforstående, jf børsforskriftens § 5-1 annet ledd. Samtidig utgår plikten til å oversende disse erklæringene uoppfordret til børsen. Endringen i børsforskriftens § 5-1 første ledd innebærer også at selskapers informasjonsplikt skjerpes i de tilfeller hvor opplysninger som er taushetsbelagte etter bestemmelsen blir kjent eller er i ferd med å bli kjent for uvedkommende.

Grunnprinsippet for en ordnet børshandel er at aktørene skal ha tilgang til lik og samtidig informasjon av betydning for avgjørelser om kjøp eller salg av verdipapirer. Formålet med endringen er å forebygge ulovlig innsidehandel ved at børsen i større grad blir forhåndsvarslet om potensielle lekkasjesituasjoner slik at børsen kan anvende forebyggende tiltak som børspause, særlig observasjon og suspensjon. Endringen søker også sammen med endringene i verdipapirhandelloven kap 2 å skape større notoritet knyttet til ansvaret ved å gi og å motta kurssensitive opplysninger.

Regelendringen innbærer også et øket fokus fra tilsynsmyndighetene for å forebygge lekkasjer av innsideopplysninger.

De to bestemmelsene gjelder henholdsvis selskaper med børsnoterte aksjer og låntagere med børsnoterte obligasjoner. Siden bestemmelsen oftest er aktuell for selskaper med børsnoterte aksjer fordi omfanget av kurssensitive opplysninger vanligvis er atskillig større for disse, vil omtalen i det følgende kun referere til § 5-1 selv om det gjelder tilsvarende for långivere etter § 10-1.

2.2 Taushetsplikten(første ledd)

Taushetsplikten for børsnoterte foretak i § 5-1 første ledd gjaldt tidligere informasjonspliktige opplysninger etter børsforskriften. I praksis var det gjerne spørsmål om opplysningene var av ikke uvesentlig betydning for kursen på selskapets aksjer, jf børsforskriften § 5-2 første ledd. Etter endringen omfatter den gjennom henvisningen til verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd også opplysninger om de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet. Terskelen er altså forutsatt å være lavere enn tidligere.

Første ledd skiller seg fra taushetsplikten i verdipapirhandelloven § 2-2 første ledd, særlig ved at den retter seg mot utsteder og ikke enkeltpersoner. Børsforskriften er også omfattet av børsens sanksjonssystem i motsetning til verdipapirhandelloven kap 2. Nivået for opplysningenes kurssensitivitet vil vanligvis være det samme.

2.3 Plikter ved selektiv informasjonsgivning (annet ledd)

Endringen innebærer for det første at plikten til å innhente erklæringer om handleforbud og taushet vil gjelde i langt flere situasjoner fordi terskelen for hva slags informasjon som utløser plikten er senket til den nye innsideterskelen i verdipapirhandelloven § 2-1 første ledd.

En annen endring er at erklæringene ikke behøver sendes uoppfordret til børsen slik det tidligere var påkrevet. Dette er gjort for å redusere ulempene ved praktisk håndtering av erklæringer for børsnoterte selskaper og deres rådgivere, samtidig som formålet med bestemmelsen er oppnådd ved at børsen får meddelelse om at kurssensitive opplysninger distribueres selektivt. Dette innebærer at erklæringene fortsatt må innhentes løpende og dersom børsen anmoder om det, skal selskapet *umiddelbart* sende kopi av erklæringene til børsen.. Dette innebærer at erklæringer ikke kan innhentes i etterkant.

Formålet med bestemmelsenes annet ledd er at børsen får et forhåndsvarsel om situasjoner hvor det er større risiko for lekkasjer enn normalt, slik at børsen kan intensivere overvåkingen og gjøre bruk av eventuelle virkemidler som børspause, særlig observasjon eller suspensjon. Børsen kan dermed forebygge at aktører handler med ulik tilgang på selskapsinformasjon. Et annet formål er å skape notoritet over ansvaret knyttet til å gi og motta opplysninger både for selskapet og de som mottar opplysninger.

Bestemmelsen er ikke til hinder for at selskapets rådgivere f.eks. tilrettelegger eller advokat forestår den praktiske håndtering av lister og erklæringer på vegne av selskapet forutsatt at selskapet kan oppfylle sine plikter etter disse reglene.

Bestemmelsen angir at *opplysningene skal meldes til børsen, jf første punktum*. Dette er lite problematisk dersom det dreier seg om enkeltopplysninger. I praksis gis gjerne tilgang til en mengde informasjon om selskapet som ledd i en såkalt due-diligence av hele eller deler av virksomheten. I slike situasjoner må selskapet angi hva slags tilgang til opplysninger som er gitt, og identifisere enkeltopplysninger de mener er omfattet av plikten. Slik identifikasjon har betydning for hva slags informasjon som er nødvendig å offentliggjøre for at den/de som har fått tilgang til opplysningene løses fra taushets- og handleforbudserklæring.

Ved vesentlige transaksjoner eller hendelser bør selskapet ta kontakt med selskapets kontaktperson på aksjeavdelingen ved Oslo Børs. Begrunnelser for det er å ha en dialog med selskapene frem til inntreden av eventuell informasjonsplikt. Rent praktisk bes melding etter børsforskriften § 5-1 annet ledd gitt til Oslo Børs, Markedsovervåkingen (telefax 22 47 64 92 eller epost MO@ose.no). Det er ikke utarbeidet noe særskilt skjema for meldinger.

Bestemmelsen gjelder i tillegg til plikten i verdipapirhandelloven kap 2. Det innebærer for det første at utsteder både må *utarbeide lister* over personer som mottar opplysninger etter § 2-2 tredje ledd og innhente *erklæringer* etter børsforskriften § 5-1 annet ledd. Listene etter verdipapirhandelloven § 2-2 tredje ledd skal innsendes bare dersom opplysningene blir informasjonspliktige. Listen skal da sendes til børsen som vedlegg til børsmeldingen, i tillegg til Kredittilsynet.

Vphl § 2-2 tredje ledd og bf 5-1 annet ledd har noe forskjellig virkeområde. Skjematisk kan det sammenfattes slik:

	Personkrets	Plikt	Innsendelse
Vphl § 2-2 (3)	Alle unntatt ansatt/tillitsvalgt	Liste	Til børsen og Kredittilsynet dersom og når informasjonsplikt
Bf § 5-1 (2)	Alle unntatt ansatt/tillitsvalgt eller har oppdrag	Melding og erklæringer	Melding til børsen uoppfordret. Erklæring til børsen på oppfordring

Ønsker man en lett praktiserbar rutine kan man bruke den mest omfattende personkretsen både på erklæringer og lister.

Begge bestemmelser referer til fysiske personer. Det er altså ikke tilstrekkelig å føre opp et foretak; alle i foretaket som får opplysningene skal føres opp.² Når

² I børs sirkulære 3/99 er dette sagt spesielt for informasjonsrådgivere som formidler

personkretsen økes må listene oppdateres løpende.

Forskriftsendringen innebærer også at handleforbudet i erklæringen etter bf § 5-1 annet ledd sammenfaller med handleforbudet i verdipapirhandelloven § 2-1.

At bestemmelsen krever at den som mottar opplysningene får handleforbud og taushetsplikt kan være problematisk dersom det forhold (f eks. fusjon, oppkjøp e l) ikke blir noe av. Bestemmelsen medfører da enten at selskapet må gi informasjon som ellers ikke er informasjonspliktig, eller at handleforbudet vedblir til opplysningene har tapt sin aktualitet. En mulig måte å unngå dette på er å benytte en tredjepart, typisk et advokat- eller revisjonsfirma, til å motta og vurdere opplysningene eller å foreta en due-diligence gjennomgang.³ Hvis rådgiveren bare brukes til å verifisere konkrete opplysninger som for øvrig er offentlig kjent, kan interessenten motta konklusjonene av undersøkelsene som senere kan offentliggjøres. Oppdraget til mellommannen vil typisk kunne være å avklare om det er grunn til å tro at selskapets offentliggjorte meldinger og regnskaper ikke gir et korrekt uttrykk for selskapets økonomiske situasjon.

Bestemmelsen gjelder i forhold til "uvedkommende" uten å si noe nærmere om hvem dette er. § 5-1 annet ledd forutsetter at ansatt, tillitsvalgt eller noen som har oppdrag for selskapet etter omstendighetene kan anses som vedkommende. Det samme gjelder forutsetningsvis i verdipapirhandelloven § 2-2 første ledd som angir taushetsplikt og rådgivningsforbud også for "den som på grunn av sin eierandel i utstederforetaket [...] får kjennskap til opplysninger som nevnt i § 2-1 første ledd". Bestemmelsenes annet ledd forutsetter også at andre enn disse kan få tilgang til opplysninger "dersom selskapet har behov". Dette vil typisk kunne være aktuelt som forberedelse av transaksjoner som kjøp eller salg av virksomhet, fusjon, overtakelsestilbud på selskapets aksjer eller etc. Ofte vil det være behov for at en kontraktspart eller en mulig kjøper/tegner av selskapets aksjer foretar en due dilligence, for å redusere risiko knyttet til en mulig transaksjon. Bestemmelsene regulerer ikke i seg selv adgangen til å gi opplysninger til andre, men forutsetter at det eksisterer en slik adgang og angir forholdsregler i slike tilfeller. Om det i det konkrete tilfellet er adgang til å gi selektive selskapsopplysninger til noen som ikke gis til alle aksjonærer, må avgjøres etter alminnelige likebehandlingsprinsipper, herunder allmennaksjeloven §§ 6-28 og 5-21 og børsforskriften § 23-8. Børsen har i børs sirkulære 15/99 angitt at analytikere i denne sammenheng anses som uvedkommende.

2.4 Skjerpet informasjonsplikt ved lekkasjer

Endringen av børsforskriften § 5-1 første ledd innebærer at selskapets informasjonsplikt utløses dersom selskapet har grunn til å tro at opplysningene er kjent for eller er i ferd med å bli kjent for uvedkommende, jf 5-1 tredje ledd

Dette innebærer at selskapet må sende børs melding om forhold som ellers ikke nødvendigvis har nådd en modenhet som er informasjonspliktig etter de øvrige informasjonspliktregler.

Meldinger om selektiv informasjonsgivning etter børsforskriften § 5-1 annet ledd offentliggjøres ikke av børsen, men børsen vil kunne anvende virkemidler i

børs- og pressemeldinger.

³ Se også Marius Ryel, Informasjonsplikt ved fusjon og oppkjøp av børsnoterte selskaper i Tidsskrift for forretningsjus 2/1996.

kursnoteringen avhengig av hvor kurssensitiv informasjonen er. Dersom børsen verken gjennom utviklingen i kursen eller andre indikasjoner fra markedsaktører har grunn til å tro at det foregår lekkasjer er det normalt liten grunn til å treffe drastiske tiltak. Dersom børsen mottar indikasjoner på at det er tilstrekkelig konkrete lekkasjer vil børsen normalt ta i bruk virkemidler samtidig som selskapet kontaktes. Selskapet blir da kjent med lekkasjen hvorpå informasjonsplikten inntreffer.

5.4 FRI OMSETTELIGHET

5.4.1 Utsettelse av behandling av spørsmål om godkjenning av Alcoas aksjeerwerb (brev av 24.10.2001)

Det vises til tidligere telefonsamtaler i sakens anledning, senest Deres samtale med Atle Degré den 24. oktober 2001.

I nevnte telefonsamtale ble det opplyst at selskapets styre har utsatt behandlingen av spørsmålet om godkjenning av Alcoas erwerb av aksjer til den 20. november d.å. Utsettelsen er begrunnet i at selskapet ønsker å avklare EU kommisjonens synspunkt til nektelse av ervervet før styret tar stilling til saken. Børsforskriften ("bf") § 2-4 lyder:

«Børsnoterte aksjer skal i prinsippet være fritt omsettelige. Dersom selskapet i henhold til vedtekter, lov eller forskrift gitt i medhold av lov er gitt skjønnsmessig adgang til å nekte samtykke til et aksjeerwerb eller anvende andre omsetningsbegrensninger, kan adgangen bare benyttes hvis det foreligger skjellig grunn til å nekte samtykke eller til å anvende andre omsetningsbegrensninger, og anvendelsen ikke skaper forstyrrelser i markedet.»

Hensynet til fri omsettelighet og til regelmessig og uforstyrret omsetning er grunnleggende for børsens formål; å være en velordnet markeds plass for verdipapirer og lette omsetningen av disse. Manglende forutsigbarhet for erwerb av aksjer vil påvirke prisingen av aksjene.

Utsettelse av behandlingen av spørsmål om samtykke er en begrensning i prinsippet om aksjenes frie omsettelighet med mindre det foreligger skjellig grunn. Vi vil på denne bakgrunn be om en nærmere begrunnelse for utsettelsen.

6 FRIVILLIG TILBUD OG TILBUDSPLIKT

6.1 TILBUDSPLIKT

6.1.1 Omstrukturering av Actinor Shipping ASA – spørsmål om rett tilbyder (brev av 12.02.2001)

Vi viser til Deres telefaks av 9. februar 2001.

De har opplyst at Paal Wilson & Co. AS ("PW") gjennom overtakelse av Hafslund Invest AS' aksjepost i Actinor har kommet opp i en eierandel på ca. 97,5% av aksjene i Actinor. Videre har Inship AS ("Inship") den 12. februar 2001 ervervet Caiano AS' 50% i PW, hvoretter Inship er blitt eneaksjonær i PW. De legger til grunn at Inship's erwerb av aksjene i PW er et indirekte erwerb av PW's aksjer i Actinor som utløser tilbudsplikt overfor minoritetsaksjonærene i Actinor. Vi antar at hjemmelen for tilbudsplikt vil være vphl. § 4-1 annet ledd nr. 1 (ikke § 4-1 nr. 2 som opplyst).

Det er opplyst at det er ønskelig at det pliktige tilbudet til minoritetsaksjonærene i Actinor fremsettes av PW og ikke av Inship. På denne bakgrunn har De bedt Oslo Børs ta stilling til om det pliktige tilbudet kan fremsettes av PW. Dette er dels et spørsmål om hvem tilbudsplikten påhviler og eventuelt også et spørsmål om en annen enn den tilbudsplikten formelt påhviler kan fremsette tilbudet.

Når det gjelder spørsmålet er hvem tilbudsplikten formelt påhviler, trekker ordlyden i vphl. § 4-1 klart i retning av at det er den som erverver aksjene som pålegges tilbudsplikten ("Den som gjennom gjennom erverv blir eier... plikter å gi tilbud..."). For konsoliderte grupper er det uttalt i lovens forarbeider (NOU 1996:2 s. 118-119) at tilbudsplikten påhviler den aksjonær som kjøper de siste aksjene som gjør at tilbudspliktgrensen overskrides. Selv om uttalelsen ikke er helt treffende for et tilfelle som dette hvor konsolideringen nettopp inntreffer gjennom ervervet, er det neppe tvil om at tilbudsplikten ved denne type indirekte erverv påhviler morselskapet som erverver aksjene i det aksjeeiende datterselskap. Dermed vil tilbudsplikten i dette tilfellet påhvile Inship.

Spørsmålet som dermed oppstår er om noen andre enn den som tilbudsplikten formelt påhviler kan fremsette det pliktige tilbudet. Lovens ordlyd synes nærmest å tale i mot dette, jfr. vphl. § 4-13 første og siste ledd som fastslår at det er den som har tilbudsplikt som skal utarbeide og undertegne tilbudsdokumentet. Når det gjelder fremsettelse av pliktig tilbud fra konsoliderte grupper, uttales det imidlertid følgende i forarbeidene (NOU 1996:2 s. 124 og 125, gjengitt i Ot prp nr 29 (1996-97) s. 79):

"Den tilbudsplikten påhviler skal underskrive tilbudsdokumentet. I konsoliderte grupper vil tilbud etter eget valg kunne fremsettes felles fra hele eller deler av gruppen, uavhengig av hvem tilbudsplikten formelt påhviler. Dersom tilbudsdokumentet utarbeides av én av deltakerne i gruppen, vil børsen i medhold av den alminnelige opplysningsplikten som gjelder overfor børsen, kunne forelegge tilbudsdokumentet for de øvrige deltakerne i gruppen for kommentarer."

Den siterte uttalelsen tyder på at en konsolidert gruppe har frihet til å velge hvem i gruppen som skal fremsette tilbudet til de øvrige aksjonærene. Inship og PW utgjør en konsolidert gruppe etter vphl. § 1-5 nr. 3, jfr. § 4-5 og skulle derved omfattes av denne uttalelsen. I praksis har det vært flere tilfelle hvor pliktige tilbud har blitt fremmet av parter som inngår i en konsolidert gruppe der flere eier aksjer i målselskapet. Dels har tilbud blitt fremmet av en enkelt part (for eksempel Arrasas Limited's pliktige tilbud til aksjonærene i NCL Holding ASA av 13. januar 2000) og dels har tilbud blitt fremmet av flere konsoliderte parter sammen (for eksempel Tensil Limited og Gurta AG's pliktige tilbud til aksjonærene i Fesil ASA av juni 2000). Vi kjenner imidlertid ikke til noe tilfelle hvor spørsmålet har kommet opp i forbindelse med konsolidering gjennom indirekte erverv.

Det er uansett vanskelig å se at minoritetsaksjonærene skulle kunne ha noen tungtveiende innvendinger mot at det pliktige tilbudet fremsettes av datterselskapet PW så lenge det pliktige tilbudet følger de regler som er fastsatt i vphl. kap. 4, herunder reglene om tilbudspris og garanti for oppgjør. Vi antar at det ofte ved indirekte erverv vil være hensiktsmessig at det pliktige tilbudet fremmes av datterselskapet som forutsetningsvis allerede eier mer enn 40% av aksjene i det børsnoterte selskapet. Det ville vært unødige formalistisk om en skulle kreve at morselskapet fremmet tilbudet slik at det måtte en etterfølgende overdragelse av aksjene til for å samle aksjene i målselskapet i ett og samme selskap.

Basert på det ovennevnte godtar Oslo Børs at det pliktige tilbudet til minoritetsaksjonærene i Actinor Shipping ASA fremmes av Paal Wilson & Co. AS.

6.1.2 VPHL § 4-2 - Fusjon mellom Hafslund ASA og Viken Energinett AS – spørsmål relatert til tilbudsplikt (brev av 01.08.01)

Vi viser til hyggelig møte den 27. juli 2001 og Deres telefaks av samme dag vedrørende ovennevnte.

De har opplyst at Hafslund ASA (Hafslund) og Oslo kommune inngikk en rammeavtale den 13. juli 2001 om fusjon mellom Hafslund og Viken Energinett AS (Viken), hvoretter Viken skal fusjonere med et datterselskap av Hafslund. Oslo kommune (som i dag eier 67% av Viken) mottar blant annet aksjer i Hafslund som fusjonsvederlag. Etter gjennomføringen av fusjonen vil Oslo kommune eie ca. 35% av aksjene i Hafslund (hensyntatt den utvanning som finner sted ved Hafslunds kjøp av aksjene i Oslo Energi AS fra Vattenfall AB med oppgjør dels i Hafslund-aksjer). Oslo kommune eier i dag dessuten 100% av aksjene i ECO AS (ECO) som igjen eier aksjer i Hafslund. Oslo kommune vil, inklusive de aksjer som i dag eies av ECO, kontrollere ca. 54% av Hafslund etter gjennomføringen av de ovennevnte transaksjoner.

Det er en forutsetning etter rammeavtalen at Viken forut for gjennomføringen av fusjonen med Hafslund skiller ut sin fjernvarmeverksomhet og ikke-driftsrelaterte eiendommer i egne selskaper. Disse selskapene vil eies i henhold til dagens eierstruktur i Viken, og vil således ikke inngå som en del av fusjonen.

De har videre opplyst at Oslo kommune ønsker å organisere sitt eierskap i Hafslund på en hensiktsmessig måte og at dette innebærer at Oslo kommune vurderer å skille ut de aksjer i Hafslund som eies av ECO. Dette kan finne sted enten som en fisjon av ECO eller ved et direkte salg av aksjene fra ECO til Oslo kommune.

Partene har ennå ikke signert endelig fusjonsavtale. De nye aksjene i Hafslund forventes å bli utstedt en gang like etter nyttår. Etter det opplyste er Oslo kommunes langsiktige strategi å redusere sin posisjonering i kraftbransjen, og det er således en forutsetning at de planlagte transaksjoner ikke vil utløse tilbudsplikt for kommunen etter reglene i verdipapirhandelloven kap. 4. De har i den sammenheng på vegne av Oslo kommune bedt om at Oslo Børs tar stilling til følgende spørsmål:

1. Oslo kommune forutsetter at de aksjer de mottar i fusjonen mellom Viken og Hafslund ikke vil utløse tilbudsplikt. Det bes særskilt om at Oslo Børs bekrefter at den særskilte hjemmelen for å pålegge tilbudsplikt i vphl. § 4-2 tredje ledd ikke vil være anvendelig i det foreliggende tilfellet

De aksjer i Hafslund som Oslo kommune blir eier av gjennom fusjonen, må i forhold til reglene om tilbudsplikt konsolideres med de aksjer i Hafslund som er eiet av Oslo kommunes heleide selskap ECO, jf. vphl. §§ 4-5 og 1-4 nr. 4. Gjennom fusjonen vil Oslo kommune, på konsolidert basis, bli eier av aksjer som representerer mer enn 40 prosent av stemmene i Hafslund og dermed overskride tilbudspliktgrensen i vphl. § 4-1 første ledd første punktum. Det følger imidlertid uttrykkelig av vphl. § 4-2 første ledd nr. 3 at det ikke inntreer tilbudsplikt der tilbudspliktgrensen overskrides ved erverv i form av vederlag ved fusjon. Utgangspunktet er dermed at de aksjer Oslo kommune mottar i fusjonen mellom Viken og Hafslund ikke vil utløse tilbudsplikt.

Det fremgår av vphl. § 4-2 tredje ledd at børsen i "særlige tilfelle" kan pålegge tilbudsplikt ved erverv som er nevnt i bestemmelsens første ledd, herunder ved erverv i form av vederlag ved fusjon/fisjon. Denne bestemmelsen er gitt av hensyn til mulige omgåelsestilfeller av tilbudsplikten. Som begrunnelse for at bestemmelsen skal kunne få anvendelse også ved erverv i form av vederlag ved fusjon/fisjon, ble det vist til at det også ved slike erverv kan tenkes konstruksjoner som bare er begrunnet i å unngå

tilbudsplikt. Departementet antok imidlertid at bestemmelsen vil være mest aktuell i forbindelse med erverv i form av arv, gave eller skifte, se Ot prp nr 29 (1996-97) side 69. Oslo Børs kan ut fra de gitte opplysninger ikke se at den planlagte fusjonen er ledd i noen planlagt omgåelse av tilbudsplikten. Basert på den informasjonen som er mottatt, er børsen av den oppfatning at det ikke foreligger et "særlig tilfelle" som kan gi foranledning til å pålegge Oslo kommune tilbudsplikt som følge av aksjeerhvervet i Hafslund.

2. ECO eier i dag ca. 39,6% av de stemmeberettigede aksjene i Hafslund. Oslo kommune forutsetter at dersom disse aksjene selges til Oslo kommune eller utfisjoneres til et selskap 100% eiet av Oslo kommune forut for gjennomføringen av fusjonen mellom Hafslund og Viken, vil det ikke inntre tilbudsplikt, verken ved denne overføringen eller ved den senere fusjonen mellom Hafslund og Viken.

I forhold til de aksjene som Oslo kommune erverver i Hafslund som fusjonsvederlag, vil registreringen i Foretaksregisteret av gjennomføringen av fusjonen være avgjørende for ervervstidspunktet, se NOU 1996:2 side 120. Oslo kommune vil dermed ikke eie disse aksjene i Hafslund forut for gjennomføringen av fusjonen mellom Hafslund og Viken. En overdragelse av 39,6% av de stemmeberettigede aksjene i Hafslund fra ECO til Oslo kommune eller et 100% eiet selskap av Oslo kommune, vil derfor i seg selv ikke medføre at Oslo kommune, alene eller på konsolidert basis, overskrider tilbudspliktgrensen på 40%. Det forutsettes i denne forbindelse at verken Oslo kommune eller øvrige konsoliderte parter av Oslo kommune for øvrig eier aksjer i Hafslund som medfører at tilbudspliktgrensen overskrides ved ervervet fra ECO.

Oslo kommunes etterfølgende erverv av aksjer i Hafslund i forbindelse med fusjonen, er uttrykkelig unntatt fra tilbudsplikten etter vphl. § 4-2 første ledd, se punkt 1 ovenfor.

3. Oslo kommune forutsetter at dersom ECOs aksjer i Hafslund utfisjoneres fra ECO til et selskap 100% eiet av Oslo kommune etter at fusjonen mellom Viken og Hafslund er gjennomført, vil en slik transaksjon ikke medføre tilbudsplikt for Oslo kommune.

En utfisjonering av ECOs aksjer i Hafslund til et selskap 100% eiet av Oslo kommune etter at fusjonen er gjennomført, vil i utgangspunktet medføre at Oslo kommune og det heleide selskapet overskrider tilbudspliktgrensen på konsolidert basis. Ervervet skjer imidlertid i form av vederlag ved fusjon og denne formen for erverv er også uttrykkelig unntatt fra tilbudsplikten etter vphl. § 4-2 første ledd nr. 3. Oslo Børs kan heller ikke i dette tilfellet se at det etter de meddelte opplysningene foreligger noe særlig tilfelle som gir foranledning til å pålegge tilbudsplikt etter vphl. § 4-2 tredje ledd.

4. Det bes også om en bekreftelse på at et eventuelt salg av ECOs aksjer i Hafslund til Oslo kommune etter at fusjonen mellom Viken og Hafslund er gjennomført, ikke vil utløse tilbudsplikt etter vphl. § 4-2 annet ledd selv om Oslo kommune alene passerer tilbudspliktgrensen.

Dersom ECO selger sine aksjer i Hafslund til Oslo kommune etter at fusjonen er gjennomført, vil Oslo kommune gjennom dette kjøpet alene bli eier av aksjer som

representerer mer enn 40% av stemmene i Hafslund. Utgangspunktet er at et slikt erverv utløser tilbudsplikt, jf. hovedregelen i vphl. § 4-1 første ledd første punktum og den særlige regelen for interne erverv i vphl. § 4-2 annet ledd. I tråd med uttalelser i verdipapirhandellovens forarbeider (se NOU 1996:2 side 116) har imidlertid Oslo Børs innfortolket et unntak fra tilbudsplikten for overdragelser til aksjonærens heleide datterselskap, se for eksempel Oslo Børs "Vedtak og uttalelser" 1999 side 68. Bakgrunnen for den innskrenkende tolkningen i disse tilfellene er blant annet at det i slike tilfeller er lite naturlig å anse overføringen som noe skifte av kontroll og at det er et selvstendig hensyn at aksjonæren skal kunne organisere sin virksomhet på en hensiktsmessig måte uten at tilbudsplikt utløses. Ut i fra de samme hensyn er det også blitt innfortolket et unntak fra tilbudsplikten ved overføring av aksjer fra et heleiet datterselskap til et annet heleiet datterselskap, se brev av 21. mars 2001 fra Oslo Børs til advokatfirmaet BAHR. Oslo Børs er av den oppfatning at de samme hensyn også gjør seg gjeldende ved en overføring av aksjer fra et 100% eiet selskap (ECO) til eieren (Oslo kommune) og at det må innfortolkes et tilsvarende unntak fra tilbudsplikten ved slike erverv. Som i tidligere saker må det tas det forbehold for at konklusjonen kan bli en annen hvor overføringen fremstår som del av et arrangement for omgåelse av tilbudsplikt i forbindelse med et reelt kontrollskifte. Vi kan imidlertid ikke se at nærværende erverv er ledd i en slik omgåelse. Ervervet vil dermed ikke utløse tilbudsplikt.

5. Det er mulig at det utskilte fjernvarmeselskapet og/eller det utskilte eiendomsselskapet på et senere tidspunkt vil overføres til Hafslund. Oslo kommune ber Oslo Børs bekrefte at dersom en slik overføring skjer ved en innfusjonering av fjernvarmeselskapet og/eller eiendomsselskapet, vil en slik transaksjon ikke innebære tilbudsplikt for Oslo kommune selv om de ved slike transaksjoner vil få utstedt flere aksjer og øke sin eierandel i Hafslund

I utgangspunktet vil ethvert etterfølgende erverv som Oslo kommune foretar i Hafslund etter gjennomføring av de ovennevnte transaksjoner utløse tilbudsplikt etter vphl. § 4-6 første ledd. Dersom det etterfølgende ervervet skjer i form av vederlag ved fusjon vil ervervet falle inn under unntaket fra tilbudsplikt i vphl. § 4-2 første ledd nr. 3. Det er uttrykkelig forutsatt i vphl. § 4-6 at et etterfølgende erverv som faller inn under et av unntakene i § 4-2 ikke utløser tilbudsplikt etter § 4-6. Et slikt erverv av ytterligere aksjer i Hafslund gjennom fusjon vil dermed ikke utløse tilbudsplikt.

6.1.3 Tilbudsplikt ved emisjon - verdipapirhandelloven § 4-6 (brev av 19.12.01)

Det vises til Deres brev datert 13. september 2001 hvor det anmodes om Oslo Børs forståelse av vphl § 4-1 i forbindelse med en angitt problemstilling. Oslo Børs legger til grunn at tolkningsuttalelsen gjelder verdipapirhandelloven § 4-6.

Faktum

I selskapet X er det to aksjeklasser. Stemmeberettigede A-aksjer og stemmerettsløse B-aksjer.

Aksjonær Y eier 58,5 % av A-aksjene og 46,8 % av B-aksjene (i henhold til opplysninger gitt i telefonsamtale den 19. september). Tilbudsplikten jf vphl § 4-1 er ikke tidligere utløst. Det er ikke gitt opplysninger som tilsier at unntakene i § 4-6 annet ledd kommer til anvendelse.

Selskap X vurderer å slå sammen A- og B-aksjene i en klasse. Dette vurderes gjort ved rettet emisjon mot alle A-aksjonærene hvor de får tegne B-aksjer til pari kurs for

å oppveie verdiforskjell mellom A- og B-aksjene. Deretter endres vedtektene slik at alle utstedte aksjer skal tilhøre samme klasse.

For Y innebærer vedtektsendringen at han får øket sin beholdning av stemmeberettigede aksjer. Y's relative eierandel av den totale aksjekapitalen i X blir imidlertid redusert til ca 53-54 % (jf ovennevnte telefonsamtale).

Problemstilling

Spørsmålet er om Y's økede beholdning av stemmeberettigede aksjer som følge av emisjonen og vedtektsendringen er å anse som "etterfølgende erverv" jf vphl § 4-6 som medfører tilbudsplikt.

Vurdering

3.1 Ervervsbegrepet § 4-6 jf § 4-1

Spørsmålet i denne saken gjelder altså tolkningen av begrepet "etterfølgende erverv" i § 4-6. Det første spørsmål som kan stilles er om "ervervsbegrepet" i § 4-6 må forstås på samme måte som i § 4-1. I § 4-1 fremgår det av lovens ordlyd at det er erverv av aksjer som "representerer mer enn 40 % av stemmene" som utløser tilbudsplikten. Erverv som utløser tilbudsplikten i § 4-1 gjelder altså stemmeberettigede aksjer. Begrunnelsen for å knytte tilbudsplikten til stemmeberettigede aksjer i § 4-1 gjør seg gjeldende også for § 4-6. Etter børsens oppfatning må det legges til grunn at "erverv" slik dette begrepet benyttes i §4-6, kun innebærer erverv av stemmeberettigede aksjer.

3.2 Foreligger det her et "erverv" av aksjer som medfører tilbudsplikt jf § 4-6

Som utgangspunkt vil ikke en vedtektsendring som medfører at stemmerettsløse B-aksjer blir stemmeberettigede aksjer anses som "erverv" av aksjer, og dermed heller ikke utløse den etterfølgende tilbudsplikt jf § 4-6. Dette vil måtte legges til grunn for den post B-aksjer Y eier forutfor den påtenkte emisjon.

Erverv av stemmeberettigede aksjer i en emisjon er derimot å anse som "erverv" av aksjer jf § 4-6. I denne saken skal man imidlertid gjøre en emisjon hvor Y (og de øvrige A-aksjonærer) får tegne ytterligere stemmerettsløse B-aksjer, forutsatt vedtektsendring slik at B-aksjene får stemmerett, så snart emisjonen er gjennomført. Ut fra hensynet til omgåelse av reglene om tilbudsplikt, kan man etter børsens oppfatning i et slikt tilfelle, ikke se isolert på emisjonen av B-aksjer. Emisjonen må derfor ses i sammenheng med den forutsatte etterfølgende vedtektsendring. I realiteten får da aksjonærene ved tegningen, stemmeberettigede aksjer. Som utgangspunkt skal som nevnt erverv av stemmeberettigede aksjer ved emisjon anses som "erverv" og derved utløse tilbudsplikt, jf § 4-6.

En annen løsning vil medføre at man kunne omgå tilbudspliktereglene forholdsvis enkelt.

3.3 Innskrenkende fortolkning av § 4-6

Det må stilles spørsmål ved om det her er grunnlag for en innskrenkende fortolkning av "ervervsbegrepet", da Y i dette tilfellet får redusert sin eierandel fra 58,5 % til 53-54 %.

Når det gjelder formålet bak tilbudspliktsregelen i § 4-1 heter det i NOU 1996:2 s.

105:

"Formålet bak de regler vi har i dag er i første rekke hensynet til aksjonærene i et målselskap. Ved kontrollskifte i et børsnotert selskap bør minoritetsaksjonærene gis en mulighet til å trekke seg ut av selskapet. Dette både av hensyn til de endringer et slikt kontrollskifte medfører for de øvrige aksjonærenes innflytelse i selskapet, men også av hensyn til den svekkelse av aksjenes likviditet det kan medføre at en betydelig andel av aksjene besittes av en aksjonær."

Formålet slik det her er angitt er relevant også for forståelsen av § 4-6 i den aktuelle sak, fordi formålet tilsier at det aktuelle erverv medfører økt innflytelse for erververen. I denne saken medfører ikke ervervet økt innflytelse, snarere tvert om. Y's andel av de stemmeberettigede aksjene reduseres fra 58,5 % til 53-54 %.

Når det gjelder § 4-6 spesielt heter det i NOU 1996:2 på s. 113:

"Utvalget legger imidlertid avgjørende vekt på at det allerede har skjedd et kontrollskifte i selskapet. Det etterfølgende ervervet kan anses å bekrefte aksjonærens ønske om kontroll og konsoliderer stillingen, uavhengig av om tilbudspliktsgrensen er overskredet ved en ervervs måte som ikke utløser tilbudsplikt. De øvrige aksjonærene bør derfor gis anledning til å få sine aksjer solgt. Tilbudsplikt ved etterfølgende erverv bør etter utvalgets syn utløse tilbudsplikt uavhengig av omfanget av ervervet."

Det fremgår her at man ønsker å ramme ethvert etterfølgende erverv, uavhengig av størrelse. Det er derfor ikke nødvendig med et reelt kontrollskifte som følge av ervervet for å bli rammet av tilbudsplikten etter § 4-6.

Lovgiver synes imidlertid å legge til grunn at "erverv" etter § 4-6 innebærer at erververens kontroll økes, selv om bestemmelsen er ment å ramme enhver (liten) økning. Forarbeidene gir imidlertid ikke noen klar løsning på dette.

I et tilfelle som det foreliggende hvor Y's kontroll reduseres fra 58,5 % til 53-54 %, vil imidlertid hensynet til de øvrige aksjonærene, ikke gjøre seg gjeldende. Erververen bekrefter i dette tilfelle ikke et ønske om å kontroll, snarere lar han sin eierandel utvannes og reduserer sin kontroll.

Oslo Børs kan heller ikke se at det foreligger andre grunner til at minoritetsaksjonærene i det foreliggende tilfellet har behov for beskyttelse mot Y.

Videre tilsier hensyn til sammenheng og helhet i regelverket etter børsens oppfatning, at det foreliggende tilfelle ikke rammes av etterfølgende tilbudsplikt jf § 4-6.

For øvrig kan Oslo Børs heller ikke se at det foreligger andre tungtveiende grunner til at Y i den foreliggende situasjon bør pålegges tilbudsplikt i henhold til § 4-6.

Konklusjon

Som følge av en konkret vurdering av det foreliggende tilfellet og med særlig vekt på at Y's relative eierandel i selskapet X blir redusert, vil Oslo Børs ASA legge til grunn at tilbudsplikt ikke vil inntreffe i dette tilfellet.

For ordens skyld gjøres oppmerksom på at man med dette ikke har tatt stilling til situasjonen hvor den relative kontroll forblir uendret eller øker som følge av slik vedtektsendring.

6.1.4 Fusjon - Tolkning av verdipapirhandelloven § 4-2 første ledd nr. 3 (telefaks av 07.12.01)

Spørsmålet gjelder forståelsen av verdipapirhandelloven (vphl.) § 4-2 første ledd nr. 3 i relasjon til en fusjon mellom et datterselskap av et børsnotert selskap og et annet selskap. Fusjonsvederlaget består av aksjer i det børsnoterte selskap. Utdeling av vederlagsaksjer i morselskapet medfører at en aksjonær blir eier av mer enn 40% av aksjene i det børsnoterte selskapet.

Det følger av vphl. § 4-2 første ledd nr. 3 at tilbudsplikt ikke inntreder der tilbudspliktgrensen overskrides ved erverv i form av:

“3. vederlag ved fisjon eller fusjon av aksjeselskap eller allment aksjeselskap”

Problemstillingen er om dette unntaket også kommer til anvendelse der det børsnoterte selskapet ikke er direkte involvert i fusjonen i form av å være det overdragende eller overtakende selskap. Ordlyden i § 4-2 første ledd nr. 3 og forarbeidene til bestemmelsen gir ingen direkte føringer på om et vederlag fra et morselskap til det overtakende selskap også er omfattet av unntaket.

Fusjonen gjennomføres ved en generalforsamlingsbeslutning i de to selskapene som skal fusjonere og en generalforsamlingsbeslutning i morselskapet. Etter børsforskriftens bestemmelser behandles en slik fusjon som en kapitalforhøyelse, og prospekt utarbeides etter kap. 18, ikke kap. 17 som gjelder for fusjoner. Dette kan tale for at det kun er vederlag fra det direkte overtakende selskap som er omfattet av unntaket i vphl. § 4-2 første ledd nr. 3.

På den annen side følger det av hhv. aksjeloven og allmenn aksjeloven § 13-2 (2) at fusjonsreglene vil komme til anvendelse også for det tilfelle at vederlaget ved fusjon ytes av det overtakende selskaps morselskap (eierandel på 90% eller mer). Fusjonsvederlag i et morselskap er således likestilt med vederlag i form av aksjer i det overtakende selskap.

På den bakgrunn er det naturlig å forstå vphl. § 4-2 første ledd nr. 3 dithen at bestemmelsen også omfatter vederlag slik angitt i aksje/allmennaksjeloven § 13-2 (2). Uansett om vederlaget er direkte aksjer i det overtakende selskap eller selskapets morselskap, vil vederlaget være direkte knyttet til fusjonen. Videre vil de hensyn som begrunner unntak fra tilbudsplikt i en fusjonssituasjon – som krav til kvalifisert flertall, likebehandling og minoritetsvern - også ivaretas når vederlaget ytes av et morselskap hvor kapitalforhøyelsen må besluttes med flertall som for vedtektssendinger.

Børsen er på denne bakgrunn av den oppfatning at unntaket i vphl. § 4-2 nr. 3 vil komme til anvendelse også på vederlag som ytes av et morselskap til det overtakende selskap etter reglene i aksje/allmennaksjeloven § 13-2(2).

6.2 TILBUDSPRIS -TILBUDSBETINGELSER

6.2.1 Swan Reefer ASA – Tilbudspris i pliktig tilbud (brev av 02.04.01)

Basert på det gjennomførte frivillige tilbudet til aksjonærene i Swan Reefer ASA, vil Swan Reefer Inc fremsette et pliktig tilbud (kombinert med tvungen overføring) hvor tilbudsprisen etter kontantalternativet er satt til NOK 58,50. Dette beløp tilsvarende den ombyttingskurs som ble lagt til grunn til grunn i det frivillige tilbudet, hvor en aksje i

Swan Reefer Inc ble verdsatt til USD 6,51 som ved tildelingstidspunktet ble omregnet til NOK 58,50,-. I tillegg til kontantalternativet vil det bli tilbudt oppgjør i aksjer og kjøpsretter i Swan Reefer Inc, tilsvarende som i det frivillige tilbudet.

Oslo Børs har ikke funnet grunnlag for å overprøve den verdsettelsen som her er blitt gjort av aksjene i Swan Reefer Inc. Det legges således til grunn at NOK 58,50 er det høyeste vederlaget Swan Reefer Inc. har betalt eller avtalt for aksjer i Swan Reefer ASA i perioden 6 måneder før tilbudsplikten inntrådte, jfr. verdipapirhandelloven § 4-10 fjerde ledd første punktum.

Basert på regelen i verdipapirhandelloven § 4-10 fjerde ledd annet punktum, har Oslo Børs videre vurdert om det er klart at markedskursen på aksjene i Swan Reefer ASA var høyere enn NOK 58,50 når tilbudsplikten inntrådte. Det er fastslått i verdipapirhandellovens forarbeider (Ot prp nr 29 (1996-97) side 79) at markedskursen bør ha vært stabilt høyere gjennom en periode for at det skal anses "klart at markedskursen ... er høyere" i lovens forstand. Regelen skal ikke føre til økt tilbudspris i perioder der den aktuelle markedskursen er svært varierende. Videre er det lagt til grunn i forarbeidene at det er av stor betydning at tilbyder på forhånd kan beregne hva tilbudsprisen vil være, og det er antatt at markedskursalternativet i første rekke vil være egnet til å ivareta aksjonærenes interesser i de rene omgåelsestilfeller.

Det opplyst at tilbudsplikten for Swan Reefer Inc. inntrådte 14. mars 2001. Det hadde da ikke vært noen omsetning over børs av aksjene i Swan Reefer ASA siden 5. mars 2001. Den dagen ble det omsatt 50 aksjer til kurs NOK 149,- per aksje. Totalt i perioden 1. til 5. mars 2001 ble det omsatt 736 aksjer i Swan Reefer ASA til kurser mellom NOK 100,- og NOK 150,-. I februar 2001 ble det foretatt 119 handler i aksjer i Swan Reefer ASA. Kursene varierte fra NOK 280,- per aksje (1. februar 2001) til NOK 180,- per aksje (26. februar 2001). Største post som ble omsatt i denne perioden var på 200 aksjer. Etter tilbudsplikten inntrådte har det i perioden 21. mars til 30. mars 2001 blitt omsatt aksjer i Swan Reefer ASA for kurser fra NOK 54,- per aksje til NOK 84,- per aksje. Generelt sett har det ligget inne langt flere salgsordre enn kjøpsordre i handelssystemet.

Det fremgår av det ovennevnte at omsetningen og kursutviklingen i Swan Reefer-aksjen i perioden rundt tilbudspliktens inntreden har vært preget av lite volum og svært varierende kurser. Oslo Børs er enig i at det i den relevante periode ikke har vært et normalt fungerende marked for aksjene i Swan Reefer ASA. Den sporadiske handelen som har vært i aksjen gjør det ikke klart at markedskursen var høyere enn NOK 58,50 da tilbudsplikten inntrådte. Det er i dette tilfellet heller intet grunnlag for å hevde at det foreligger forsøk på noen form for omgåelse av reglene om tilbudspris. Vilkårene for å benytte bestemmelsen i verdipapirhandelloven § 4-10 fjerde ledd annet punktum er dermed ikke oppfylt og tilbudsprisen skal baseres på regelen i verdipapirhandelloven § 4-10 fjerde ledd første punktum.

6.2.2 Spørsmål knyttet til frivillige tilbud – pliktig tilbud (telefaks av 23.10.2001)

Det vises til e-post av 10. oktober 2001 og telefonsamtaler vedrørende spørsmål i tilknytning til frivillige tilbud.

1. Tilbudspris – tidsperioden for beregning av høyeste betalte vederlag

Det første spørsmålet er relatert til beregningen av seks måneders-fristen etter

verdipapirhandelloven (vphl) §4-10 fjerde ledd. I bestemmelsen heter det at et pliktig tilbud skal ha en tilbudspris som er minst like høy som "det høyeste vederlag tilbyderen har betalt eller avtalt i perioden 6 måneder før tilbudsplikten inntrådte".

Spørsmålet er når tilbudsplikten anses for inntrådt når det utløsende erverv er et frivillig tilbud om kjøp av samtlige aksjer i selskapet. Det frivillige tilbudet er betinget av at tilbyder til sammen får aksept fra minst 90% av aksjonærene.

I Deres forespørsel har De skissert tre mulige tidspunkt for beregning av fristen: når tilbyder mottar aksept for sitt betingede tilbud om kjøp av en slik aksjepost, ved frafall eller oppfyllelse av den siste betingelsen for gjennomføringen av det frivillige tilbudet slik at avtalen er ubetinget, eller på gjennomføringstidspunktet

Forutsetningen for at tilbudspliktbestemmelsene skal komme til anvendelse, er for det første at det foreligger et avtalt erverv som bringer erververen over grensen på 40% av stemmene i det børsnoterte selskapet, jf vphl §4-10 første ledd. Spørsmålet er om tilbudsplikten inntrer allerede ved inngåelse av den betingede avtalen når avtalen kan inneholde betingelser, eller om ervervet må være ubetinget.

Tidspunktet for når tilbudsplikt inntrer, må tolkes med utgangspunkt i vphl § 4-1 første ledd. I henhold til bestemmelsens ordlyd er det avgjørende når tilbyder "gjennom erverv blir eier" av den/de aksjer som medfører at grensen på 40% overskrides.

En naturlig fortolkning av ordlyden tilsier at det i det minste må foreligge en endelig avtale om kjøp av aksjene. Uttrykket "blir eier" fremhever at eventuelle forbehold eller betingelser som er knyttet til avtalen må være oppfylt eller frafalt før tilbudsplikt inntrer. De samme synspunkter er også lagt til grunn som en forutsetning i vphl § 4-7, for de tilfeller hvor et aksjeerverv krever styrets samtykke. Dersom slikt samtykke er påkrevet, vil det ikke foreligge et erverv som kan utløse tilbudsplikt før samtykke foreligger.

Forutsetningen om at det må foreligge en endelig avtale, fremkommer også av forarbeidene til verdipapirhandelloven jf. NOU 1996:2 s.120. Riktignok er det uttalelser på s. 109 som kan peke i motsatt retning for så vidt gjelder konsesjonsforbehold, men det er uklart om disse tar høyde for at risikoen for konsesjon kan være avtalt særskilt. Det er anledning til å ta forbehold for eksempel om konsesjon i frivillige tilbud, men ikke ved pliktige tilbud. Det kan derfor synes som om uttalen er tenkt i en situasjon hvor det foreligger et endelig avtalt kjøp og hvor kjøperen har risikoen for konsesjonen.

Vphl § 4-1 er en videreføring av bestemmelsen i § 5A i verdipapirhandelloven av 1985 (Ot prp nr 53 (1988-89) s. 18). I forarbeidene til § 5A, gis det uttrykk for at tilbudsplikt utløses forutsatt at det foreligger en bindende avtale mellom partene. Det uttales videre at i praksis vil det si når oppkjøperens erverv er registrert i VPS. På denne bakgrunn er det klart at vphl § 4-1 forutsetter at det ihvertfall foreligger en bindende avtale mellom kjøper og selger for at tilbudsplikt skal inntre.

Spørsmålet er dermed om tilbudsplikten utløses når avtalen er ubetinget, d v s at samtlige vilkår er oppfylt eller frafalt, eller på det eventuelle senere tidspunktet for levering av aksjene. Etter lovens ordlyd er det sentrale om tilbyder ved "erverv blir eier". Selve ervervsbegrepet er ikke klart, ettersom eierbeføyelser ofte overføres på forskjellige tidspunkt. Tillegget om at tilbydere gjennom ervervet "blir eier" peker i retning av at det skal noe mer til enn at det foreligger en bindende avtale - typisk at

kjøper skal tiltre aksjene.

Vurderingen av tidspunktet for tilbudpliktens inntreden vil ha betydning i flere sammenhenger. Det primære er å fastsette tidspunktet for fremsettelse av tilbudet etter vphl § 4-10 første ledd. Både tidspunktet for når melding skal gis etter § 4-8 første ledd og beregning av seks måneders fristen etter § 4-10 fjerde ledd er også med utgangspunkt i dette skjæringspunktet.

I forarbeidene er det gitt uttrykk for at det er tidspunktet for når "eierbeføyelsen går over" som er det aktuelle og at "[t]idspunktet for oppgjør vil ikke ha noen selvstendig betydning" (NOU1 1996:2 s. 120). Bergo s. 449-445 gir også uttrykk for at det er avtaletidspunktet som er det avgjørende - ikke det senere oppgjørstidspunktet. Lignende synspunkter fremkommer av forarbeidene til § 5A i verdipapirhandeloven av 1985 (Ot prp nr 53 (1988-89) s 18). I disse forarbeidene er det for øvrig gitt uttrykk for at ervervet normalt anses å finne sted når det er registrert i VPS.

Hva som menes med overgang av eierbeføyelser er ikke entydig. For aksjekjøp vil det normalt være en rekke eierbeføyelser som vil "gå over" på forskjellige tidspunkt. Det følger av Polaris-dommen (Rt. 1966 s. 1120) at en selger kan "miste" eierbeføyelser før de overføres kjøperen. Stemmerett for aksjene vil normalt opphøre for selgers vedkommende når hans interesser kun er relatert til å motta kjøpesummen. Kjøperen vil normalt først få stemmerett når aksjekjøpet er godtgjort eller innført i VPS, jf allmennaksjeloven § 4-2. Dersom en tilbyder overskrider 40% grensen ved et aksjekjøp, kan imidlertid ikke stemmeretten utøves for de overstigende aksjer før pliktig tilbud er fremsatt, jfr. vphl. § 4-8 fjerde ledd.

Reelle hensyn tilsier også at det først er når tilbyder har de rettigheter som normalt tilkommer en aksjeeier at tilbudsplikt bør inntre; først da foreligger det kontrollskifte som begrunner tilbudsplikten. Først fra dette tidspunkt kan den kontroll som begrunner tilbudsplikten utøves. Suspensjon av stemmeretten etter § 4-8 fjerde ledd vil i en slik sammenheng ikke være relevant ettersom tilbyder selv vil kunne oppfylle vilkåret for å kunne utøve stemmeretten. Det relevante skjæringstidspunktet for rettighetsovergang vil i de fleste tilfeller være ved overføring av aksjene til tilbyders konto i VPS - dvs gjennomføringstidspunktet.

Å legge gjennomføringstidspunktet til grunn kan åpne for misbruk. Selve oppgjøret kan skyves i tid av tilbyder, enten som følge av manglende oppfyllelse av "diffuse" forbehold eller en ren utsettelse av gjennomføringen. Det vil derfor bero på en konkret vurdering av avtaleforholdet når eierbeføyelsene anses som overført. I en del tilfeller vil også børsen kunne pålegge tilbudsplikt på et tidligere tidspunkt etter vphl § 4-1 fjerde ledd dersom eierbeføyelser i realiteten må anses overført tidligere.

6.2.3 MOE – Mulig aksjonæravtale mellom Finnforest Oyj og enkelte aksjonærer. Forholdet til forbudet mot forskjellsbehandling i vphl § 4-10 (brev av 13.06.01)

Det vises til tidligere kontakt vedrørende ovennevnte, herunder vårt møte 6. juni og Deres brev av 7. juni d.å.

I brevet av 7. juni bes det om at Oslo Børs tar stilling til en del spørsmål knyttet til forbudet mot forskjellsbehandling av aksjonærer ved fremsettelse av pliktig tilbud etter vphl § 4-10 siste ledd. Bakgrunnen er at Finnforest og en del skogeierforeninger vurderer å innlede forhandlinger om en aksjonæravtale for partenes aksjer i Moelven Industrier ASA ("MOE"), etter at Finnforest nylig gjennomførte et frivillig tilbud om

kjøp av samtlige aksjer i MOE. Tilbudet var betinget blant annet av at offentlige godkjenninger gis fra norske og EØS- myndigheter. Dersom slike godkjenninger gis og øvrige forbehold løftes vil selskapet eie mer enn 57% av aksjene i MOE, og må således fremsette et pliktig tilbud etter vphl kapittel 4.

Det grunnleggende spørsmål i Deres brev er om forbudet i vphl § 4-10 siste ledd rammer inngåelse av aksjonæravtale med visse minoritetsaksjonærer mens andre holdes utenfor.

Etter vphl § 4-10 siste ledd skal en tilbyder ikke forskjellsbehandle aksjonærer "ved fremsettelse av tilbud". Etter ordlyden gjelder kravet om likebehandling kun de generelle vilkår for tilbudet, slik som pris, tilbudsperiode, avkorting (ved frivillig tilbud) etc, samt tilgang til informasjon.

Forarbeidene gir ingen klar veiledning for hvordan bestemmelsen skal forstås på dette punkt, men de synes ikke å gi særlig støtte for at forbudet skal praktiseres strengere enn det som følger av ordlyden. Bestemmelsen ble tatt inn etter forslag fra Oslo Børs for å "møte situasjoner som ikke er forutsatt", se Ot prp nr 29 (1996-97) s 64, og var basert på en tilsvarende bestemmelse for frivillige tilbud i dagjeldende § 7-2 i børsforskriften. Uttalelser i NOU 1996:2 på s 127 gir støtte for at likebehandlingsprinsippet for frivillige tilbud kun retter seg mot de generelle vilkår.

Formålet bak tilbudspliktsreglene er først og fremst å gi minoritetsaksjonærene en exit-mulighet ved kontrollskifte samt å sikre disse en andel av en eventuell kontrollpremie. Det forhold at en tilbyder inngår en aksjonæravtale med en eller flere minoritets-aksjonærer, kan ikke i seg selv ses å stride mot formålet bak reglene så fremt aksjonæravtalen regulerer forhold knyttet til utøvelsen av fremtidig eierskap. At ikke alle minoritetsaksjonærer som ikke ønsker å selge gis adgang til å bli part i en eventuell aksjonæravtale er kun et utslag av det alminnelige prinsipp om aksjonærers rett til å inngå avtale med utvalgte aksjonærer etter eget skjønn. Det kan ikke ses å foreligge tungtveiende hensyn som taler for å innskrenke denne adgangen i forbindelse med fremsettelse av tilbud. Tvert imot vil det kunne fremstå som urimelig at tilbyderen i tilbudsperioden skulle være avskåret fra å legge til rette for utøvelse av fremtidig eierskap i selskapet i form av fremforhandling og inngåelse av en aksjonæravtale med de minoritetsaksjonærer tilbyderen ser det som interessant å samarbeide med.

Som det fremgår er altså vphl § 4-10 siste ledd etter Oslo Børs' oppfatning normalt ikke til hinder for at tilbyderen forhandler om og eventuelt inngår en aksjonæravtale med enkelte minoritetsaksjonærer i tilbudsperioden. Unntak kan imidlertid tenkes dersom en minoritetsaksjonær gjennom aksjonæravtalen gis en opsjon til å selge sine aksjer til tilbyderen på et senere tidspunkt. Dersom innløsningsprisen fastsettes med utgangspunkt i tilbudsprisen, vil det etter omstendigheten kunne hevdes at det i realiteten kun gis en forlengelse av akseptfristen og at det således foreligger en forskjellsbehandling i forhold til de øvrige aksjonærene. Det vil derimot neppe være grunnlag for en slik konklusjon dersom innløsningskursen er nærmere knyttet til den fremtidige utviklingen i selskapet.

Det er usikkert om forbudet i vphl § 4-10 siste ledd gjelder i et tilfelle som dette hvor akseptfristen for det frivillige tilbudet er utløpt, mens det ennå ikke er inntrådt tilbudsplikt. Etter ordlyden – "ved fremsettelse av tilbudet" – synes slike tilfeller å falle utenfor. Muligens er det likevel grunnlag for å hevde at relevant forskjellsbehandling rammes også hvor man befinner seg i en "betinget tilbudspliktperiode" såfremt det er rimelig stor sannsynlighet for at tilbudsplikt vil inntre. Oslo Børs vil uansett anbefale at

prinsippet følges også i den periode Finnforest nå befinner seg i.

Dersom skogeierforeningene gis en opsjon til å selge aksjene til Finnforest på et senere tidspunkt, vil dette kunne få betydning for beregning av tilbudsprisen i et eventuelt senere pliktig tilbud. Avgjørende vil være om Finnforest gjennom en slik avtale kan sies å ha "avtalt høyere vederlag enn tilbudsprisen", jf vphl § 4-10 fjerde ledd. Problemstillingen vil kun være aktuell dersom innløsningsprisen pluss opsjonspremien er høyere enn tilbudsprisen. Hvorvidt og i hvilken utstrekning det skal tas hensyn til opsjoner med innløsningstidspunkt først etter utløpet av den pliktige tilbudsperioden må bero på en konkret helhetsvurdering.

6.2.4 Pliktig tilbud – voldgiftsklausul (tilbakemelding på tilbudsdokument)

[...] Punkt 1.20 Lovvalg og jurisdiksjon - I tilbudsdokumentet punkt 1.20 angis at eventuelle tvister skal løses ved voldgift i henhold til tvistemålsloven kapittel 32. Et pliktig tilbud skal være betingelsesløst. Hovedregelen når det gjelder tvisteløsning er at tvister løses av de alminnelige domstoler i henhold til tvistemålslovens regler. Dersom en tvist skal løses ved voldgift må det avtales særskilt mellom partene. Når det gjelder pliktige tilbud, hvor tilbudsdokumentet utgjør avtalen mellom tilbyder og aksjonær, er avtalevilkårene fastsatt av tilbyderen og aksjonæren har ingen mulighet til å påvirke innholdet. Det kan ikke legges til grunn at alle aksjonærer vil anse tvisteløsning ved voldgift som positivt og ønskelig i et slikt tilfelle. På denne bakgrunn anser Oslo Børs en voldgiftsklausul å være betingelse som ikke kan stilles i et pliktig tilbud. Dette må derfor endres i tilbudsdokumentet.

Oslo Børs er oppmerksom på at nevnte forståelse tidligere ikke konsekvent er fulgt ved godkjenning av pliktige tilbud. For fremtiden skal imidlertid ovennevnte praksis legges til grunn.

6.3 GARANTI

6.3.1 Endring av forskrift om garanti ved fremsettelse av pliktig tilbud (børssirkulære 1/2001)

Med hjemmel i verdipapirhandelloven § 4-10 syvende ledd, vedtok børsstyret den 14. februar 2001 endringer i forskrift om krav til garanti ved fremsettelse av pliktig tilbud av 15. desember 1997 nr 1307. Forskriften slik den lyder etter de vedtatte endringene ligger vedlagt der de nye bestemmelsene er markert. Endringene trer i kraft 1. mars 2001.

I løpet av de drøyt 3 årene forskriften har vært i kraft, har det utviklet seg en relativt omfattende praksis under forskriften. Endringene innebærer i hovedsak en regelfesting av denne praksis. I tillegg er børsen gitt adgang til å kreve gebyr til dekning av utgifter ved behandling av søknader om nedskrivning av garantibeløp. Ut over dette er det foretatt noen mindre redaksjonelle endringer.

Blant de mest sentrale endringene i forskriften er for det første § 5 som fastsetter at garantibeløpet kan deles opp på flere garantister, på det vilkår at krav under garantien kan fremsettes til valgfri garantist med fristavbrytende virkning overfor alle

garantister. Det kan dog anmodes om, men ikke kreves, at krav rettes til én av garantistene slik at denne kan forestå den praktiske koordineringen av innkomne krav. For det annet inneholder § 10 om nedskrivning av garanti mer detaljerte regler enn den tidligere bestemmelsen om dette. Børsen kan etter den nye bestemmelsen godta nedskrivning av garantien med (i) endelig betalt beløp for aksjer kjøpt under tilbudet, herunder en tilsvarende andel av beløp avsatt til forsinkelsesrenter, (ii) endelig betalt beløp for aksjer dokumentert kjøpt utenfor tilbudet i tilbudsperioden, herunder en tilsvarende andel av beløp avsatt til forsinkelsesrenter og (iii) beløp tilsvarende antall aksjer det ikke foreligger aksept for, herunder en tilsvarende andel av beløp avsatt til forsinkelsesrenter, likevel slik at det gjenstår en margin for eventuelle omtvistede eller uklare aksepter for ca 10 % av dette beløp. For å sikre en rask og effektiv behandling av nedskrivningssøknader, fastsetter bestemmelsen også hvilke typer av dokumentasjon børsen vil kreve for å nedskrive garantibeløpet.

Børsdirektøren har fastsatt gebyr for behandling av søknader om nedskrivning av garantibeløp til NOK 5.000,-.

6.3.2 Garantiens omfang (telefaks av 17.09.01 om tilbakemelding på utkast til pliktig tilbudsdokument)

[...]

Garanti. Vphl § 4-10 7. ledd jf garantiforskriften (15.12.1997 nr. 1307) Som nevnt i telefonsamtale den 17. september må garantien dekke hele det pliktige tilbudet, uavhengig av om enkelte aksjonærer har meddelt at de ikke kommer til å benytte seg av tilbudet, se Garantiforskriften § 3.

6.4 KONSOLIDERING

6.4.1 Borgestad ASA - konsolideringsspørsmål (brev av 11.01.2001)

Vi viser til tidligere korrespondanse og senest Deres brev av 8. januar 2000 vedrørende ovennevnte sak.

I det siste brevet har De på nytt redegjort for Deres syn på hvilke aksjonærer i Borgestad ASA ("Borgestad") som må konsolideres med basis i vphl. § 1-5. Etter en nærmere gjennomgang av det relevante faktum er det Deres oppfatning at aksjonærene Christen Knudsen, Reform AS, AS Kollen, AS Bettina, Severin og Nanna Knudsen, Randi Gro Thuland og Sverre Stavseth skal konsolideres. Det er videre opplyst at disse aksjonærene eier totalt 37,29% av den stemmeberettigede kapital i Borgestad. Vi har i den tidligere korrespondansen ikke sett at Christen Knudsens datter Nanna Knudsen også er aksjonær i Borgestad, men formoder at hun har ervervet aksjer i Borgestad i ettertid.

De ber i Deres brev om at Oslo Børs fremkommer med et eventuelt avvikende syn på hvilke aksjonærer i Borgestad som skal konsolideres med Christen Knudsen. Vi har forståelse for at Deres klienter har behov for å forholde seg på korrekt måte til de regler hvor konsolideringsspørsmålet får betydning, herunder reglene om flagging og tilbudsplikt. Oslo Børs har ved en rekke anledninger i andre saker gitt sitt syn på hvorvidt et konkret angitt faktum medfører at aksjonærer skal konsolideres.

Det spesielle i denne saken er at det relevante faktum for vurdering av enkelte sider av konsolideringsspørsmålet har vist seg å være svært uklart. Dette gjelder særlig i forhold til de aksjonærene som eventuelt skal konsolideres etter vphl. § 1-5 nr. 5 som følge av forpliktende samarbeid om bruk av aksjonærrettigheter. Det eventuelle

forpliktende samarbeidet som eksisterer mellom disse aksjonærene er basert på muntlige avtaler.

Som følge av mangelen på klarhet om de faktiske forhold skrev vi i vårt brev av 25. oktober 2000 at det er vanskelig for Oslo Børs i ettertid å vurdere innholdet i de muntlig inngåtte avtalene og at spørsmålet om konsolidering etter vphl. § 1-5 nr. 5 derfor volder betydelig tvil. Vi kan ikke se at denne uklarheten og mangelen på objektive kjensgjerninger om de faktiske forhold er blitt redusert som følge av Deres brev av 8. januar 2001. Etter at Reform den 28. september 2000 sendte flaggemelding hvor det ikke ble foretatt konsolidering med andre aksjonærer i medhold vphl. § 1-5 nr. 5, ble det i Deres brev av 16. oktober 2000 opplyst at det til tross for utformingen av flaggemeldingen forelå en forståelse og et forpliktende samarbeid mellom Christen Knudsen og enkelte aksjonærer om samordning av stemmegivning som gjorde at det skulle konsolideres etter vphl. § 1-5 nr. 5. I deres siste brev av 8. januar 2001 blir det imidlertid hevdet at det likevel ikke foreligger noen avtale eller felles forståelse om samordnet opptreden mellom Christen Knudsen og majoriteten av de aksjonærer som en i brevet av 16. oktober 2000 hevdet skulle konsolideres med han etter vphl. § 1-5 nr. 5.

Det ovennevnte viser med tydelighet at det er vanskelig for Oslo Børs å være sikker på at det presenterte faktum vedrørende de muntlige avtalene/forståelsene aksjonærene i mellom er korrekt og fullstendig. Det er derfor heller ikke denne gang mulig for Oslo Børs å gi en konklusjon vedrørende hvilke av de øvrige aksjonærene som skal konsolideres med Christen Knudsen etter vphl. § 1-5 nr. 5. Konklusjonen vil være avhengig av faktiske forhold som Oslo Børs ikke har mulighet eller forutsetninger for å avdekke uten en omfattende undersøkelse med blant annet de aktuelle aksjonærer.

Vi nevner for ordens skyld at det er aksjonærene selv som er nærmest til å skape klarhet rundt de faktiske forhold gjennom enten å formalisere samarbeidet om aksjonærrettigheter der hvor et slikt samarbeid allerede foreligger, eller ved å foreta en gjensidig avklaring om at det ikke foreligger noe forpliktende samarbeid. Dertil vil offentlighet om disse forholdene øke notoriteten rundt konsolideringsspørsmålene og forutsigbarheten for markedet.

Det Oslo Børs har mulighet til å vurdere, er hvorvidt anvendelsen av de relevante rettsreglene på det opplyste faktum synes korrekt eller ikke. For de aksjonærer hvor det er opplyst at det foreligger "en avtale om å koordinere stemmegivning og opptreden i generalforsamlinger i Borgestad" (pkt. 3 i brevet av 8. januar 2001) synes det riktig ut i fra det angitte faktum å foreta konsolidering i medhold av vphl. § 1-5 nr. 5. For de aksjonærer hvor det er opplyst at det ikke foreligger noen avtale eller felles forståelse om samordnet opptreden og den enkelte aksjonær står fritt til å gjøre bruk av sine aksjonærrettigheter (pkt 4 og 5 i brevet av 8. januar 2001), synes det riktig ut i fra det angitte faktum at det ikke foretas konsolidering etter vphl. § 1-5 nr. 5. Som nevnt i vårt brev av 25. oktober 2000 er det imidlertid ikke noen forutsetning at det skal foreligge sanksjonsadgang for at man skal kunne anse samarbeidet som forpliktende.

6.4.2 Frontier Drilling ASA – spørsmål om konsolidering (brev av 22.06.2001)

Vi viser til Deres brev av 21. juni 2001 vedrørende ovennevnte. De har bedt om at Oslo Børs avgir en uttalelse om det skal foretas identifikasjon av Credit Suisse First Boston Private Equity Inc. ("CSFB") og Carlyle/Riverstone Power Fund I, L.P.

("Carlyle/Riverstone") i relasjon til verdipapirhandelloven § 4-5 for deres mulige aksjeinnehav i Frontier Drilling ASA ("FDR").

1. Sakens faktum

De opplyser at CSFB og Carlyle/Riverstone ble kontaktet hver for seg av Bassøe Offshore AS angående en mulig investering i FDR. Resultatet av forhandlingene mellom CSFB, Carlyle/Riverstone og FDR er et term sheet som Oslo Børs har mottatt kopi av og hvor vilkårene for den mulige investeringen beskrives nærmere. CSFB og Carlyle/Riverstone, eller fond tilknyttet hver av disse, har planlagt å tegne aksjer i en rettet emisjon i FDR, samt tegne et konvertibelt lån i en rettet emisjon i FDR. De opplyser at det ikke er noen eiermessig forbindelse mellom CSFB og Carlyle/Riverstone og at det heller ikke er noen forbindelse mellom partene på ledelsesnivå.

CSFB og Carlyle/Riverstone planlegger i forbindelse med investeringen i FDR å inngå en aksjonæravtale. De opplyser at aksjonæravtalen ikke vil regulere hvorledes partene skal utøve sine aksjonærrettigheter i FDR og har vedlagt et utkast til aksjonæravtalen.

Utkastet til aksjonæravtale regulerer i hovedsak partenes salg og kjøp av aksjer i FDR. Hovedbestemmelsene i avtalen inneholder gjensidig forkjøpsrett, medsalgsrett og medsalgsplikt for aksjer i FDR. Det er ikke bestemmelser i aksjonæravtalen som regulerer bruk av partenes stemmerett i FDR.

2. Den rettslige vurderingen

Identifikasjon i forhold til reglene om tilbudsplikt skal i henhold til verdipapirhandelloven § 4-5 skje for aksjer som eies eller erverves av nærstående som nevnt i § 1-5. Etter lovendring av 17. november 2000 nr. 80 hvor paragraftallet for vphl. § 1-5 ble endret til vphl. § 1-4 må det antas at vphl. § 4-5 henviser til bestemmelsen i vphl. § 1-4.

I og med at det ikke er noen eiermessig forbindelse mellom CSFB og Carlyle/Riverstone, vil det eneste aktuelle grunnlag å vurdere en mulig identifikasjon mellom partene være bestemmelsen i vphl. § 1-4 nr. 5. Denne bestemmelsen fastslår at som nærstående menes 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. Formålet med aksjonæravtalen synes ikke å være å oppnå kontroll over selskapet, men at partene oppnår rettigheter og forpliktelser overfor hverandre ved et eventuelt salg og kjøp av aksjer i FDR. Som De selv opplyser inneholder ikke utkastet til aksjonæravtalen noen bestemmelser som regulerer hvordan partene skal utøve sine aksjonærrettigheter i FDR. Aksjonæravtalen vil dermed ikke i seg selv medføre at partene regnes som nærstående etter vphl. § 1-4 nr. 5.

Aksjonæravtaler kan av og til være del av et videre samarbeid som ikke er nedfelt skriftlig om felles bruk av aksjonærrettigheter i selskapet. Børsklagenemnden har lagt til grunn at også stillette avtaler av en slik art vil kunne gi grunnlag for konsolidering, se NOU 1996:2 side 114. Basert på de opplysninger vi har mottatt, foreligger det ikke noen indikasjoner på et slikt samarbeid i den foreliggende sak. Oslo Børs kan imidlertid kun avgjøre spørsmålet om identifikasjon ut fra de faktiske forhold som er blitt forelagt i den enkelte sak.

Basert på det ovennevnte er det Oslo Børs' oppfatning at utkastet til aksjonæravtale

mellom CSFB og Carlyle/Riverstone ikke gir grunnlag for identifikasjon av partene i forhold til vphl. § 4-5.

6.5 MÅSELSKAPETS UTTALELSE

6.5.1 Tilbud om kjøp av aksjene i Polar Holding ASA – selskapets uttalelse (brev av 10.01.2001)

Det vises til Deres telefax av 9. januar 2001 og telefonsamtale vedrørende ovennevnte.

I forbindelse med det pliktige tilbudet fremsatt av G.C Rieber & Co. AS om kjøp av samtlige aksjer i Polar Holding ASA skal selskapet avgi en uttalelse om tilbudet etter nærmere regler i vphl. § 4-16. På bakgrunn av at tilbudet er fremsatt i forståelse med selskapets styre, har Polar Holding ASA bedt Oslo Børs avgjøre hvem som skal avgi uttalelse som nevnt på vegne av selskapet, se vphl. 4-16 fjerde ledd.

Selskapet har ved Deres telefax av i går foreslått at de to habile medlemmene av styret (styreformann Haakon Blaauw og styremedlem Dag Arnesen) avgir selskapets uttalelse om tilbudet. De tre øvrige medlemmene av styret er regnet for å være inhabile i denne sammenheng.

Etter ordlyden i vphl. § 4-16 fjerde ledd og lovens forarbeider, står Oslo Børs fritt til å velge hvem som skal avgi uttalelse når tilbudet er fremsatt i forståelse med selskapets styre. Formålet med bestemmelsen er å få en uttalelse fra målselskapet om tilbudet som er basert på uavhengighet i forhold til tilbyder og som er avgitt av kompetente personer.

I og med at mer enn halvdel av styremedlemmene i Polar Holding ASA er regnet som inhabile til å avgi uttalelsen, er styret som sådant ikke vedtaksført, jfr. allmennaksjeloven § 6-24. Det kan imidlertid ikke være noe i veien for at det bestemmes av Oslo Børs at uttalelsen om tilbudet skal avgis av de to habile styremedlemmene (men ikke av styret som sådant). Vi er av den oppfatning at de habile styremedlemmene er de som er mest kompetente til å avgi uttalelsen på vegne av selskapet. Vi presiserer for ordens skyld at uttalelsen uansett skal inneholde styremedlemmenes og daglig leders eventuelle standpunkt til tilbudet i egenskap av aksjeeiere i selskapet.

Børsen har på dette grunnlag og med hjemmel i verdipapirhandelloven § 4-16 fjerde ledd besluttet at Polar Holding ASAs uttalelse om tilbudet skal avgis av styrets formann Haakon Blaauw og styremedlem Dag Arnesen. Det forutsettes at det ikke er noen forhold som medfører at disse to er inhabile til å avgi uttalelsen.

Børsen ber dessuten disse styremedlemmene vurdere å ta kontakt med analytikere eller annen ekspertise for å innhente og vise til en uavhengig vurdering som kan gi veiledning for aksjonærene.

6.5.2 Tilbudsdokument og prospekt fra Swan Reefer Inc – selskapets uttalelse om tilbudet (brev av 16.02.2001)

Vi viser til Deres brev av 15. februar 2001 hvor det opplyses at det er lagt opp til at styret i Swan Reefer ASA uttaler seg om tilbudet fra Swan Reefer Inc i henhold til vphl. § 4-16, selv om styrene i Swan Reefer Inc og Swan Reefer ASA er identisk

sammensatt. Den oppgitte begrunnelsen er at det ikke anses nødvendig å innhente uttalelse fra noen utenforstående part i dette tilfellet, ettersom tilbudet er ment å være et tilbud til aksjonærene i et selskap som reelt sett var konkurs.

Det følger av vphl. § 4-16 fjerde ledd at dersom tilbud er fremsatt av noen som er medlem av styret i selskapet eller tilbudet er fremsatt i forståelse med selskapets styre, avgjør børsen hvem som skal avgi uttalelse om tilbudet på vegne av selskapet. På bakgrunn av at styrene i tilbyder og målselskap er identisk sammensatt i dette tilfellet, vil børsen måtte avgjøre hvem som skal avgi selskapets uttalelse etter vphl. § 4-16.

Etter ordlyden i vphl. § 4-16 fjerde ledd og lovens forarbeider, står Oslo Børs fritt til å velge hvem som skal avgi uttalelse på vegne av selskapet når tilbudet er fremsatt i forståelse med selskapets styre. Formålet med bestemmelsen er at aksjonærene i målselskapet skal kunne forholde seg til en uttalelse om tilbudet avgitt på vegne av målselskapet som er basert på uavhengighet i forhold til tilbyder og som er avgitt av kompetente personer. I bestemmelsens forarbeider (NOU 1996:2 s. 126, jfr. LBO-utvalget, NOU 1991:25 s. 89) er det uttalt at børsen må utpeke noen hvis habilitet det ikke vil være tvil om og at vedkommende må være kvalifisert til å vurdere de ulike sider av et tilbud. Blant de som normalt vil kunne avgi den aktuelle uttalelse nevnes fondsmeglerforetak/verdipapirforetak, advokatfirmaer og revisjonsselskaper.

I de sakene Oslo Børs tidligere har truffet avgjørelse om hvem som skal avgi uttalelse på vegne av selskapet etter § 4-16 fjerde ledd har det alltid vært enkelte av styremedlemmene i målselskapet som har vært habile (selv om de habile medlemmene ikke alltid har vært tilstrekkelig til å gjøre styret vedtaksført). Oslo Børs har i disse sakene bestemt at de habile styremedlemmene skal avgi uttalelsen på vegne av selskapet og det har (i samsvar med børsens oppfordring) blitt innhentet eksterne og uavhengige vurderinger som har gitt veiledning for de som skal avgi uttalelsen.

I denne saken kan ingen av styrets medlemmer anses for å være habile til å avgi uttalelsen på vegne av selskapet. Selv om det skulle medføre riktighet at tilbudet er gitt til aksjonærer i et selskap som reelt sett var konkurs, vil det ikke være akseptabelt at styret eller noen av styremedlemmene i Swan Reefer ASA avgir den aktuelle uttalelsen på vegne av selskapet. Aksjonærene i Swan Reefer ASA har krav på at det avgis en uttalelse om tilbudet fra noen som er uavhengige i forhold til tilbyder.

Oslo Børs vil være åpne for forslag om hvem som er kompetent og samtidig i en slik uavhengig stilling til tilbyder at de kan avgi uttalelse om tilbudet på vegne av Swan Reefer ASA. Vi er oppmerksom på at spørsmålet kan ha en kostnadmessig side og at dette må avveies mot formålet med uttalelsen.

6.6 FRIVILLIG TILBUD

6.6.1 STB – Ad frivillig tilbud fra Sampo på samtlige aksjer i Storebrand - likebehandling (brev av 08.08.01)

Det vises til frivillig tilbud fra Sampo Oyj av 8. juni 2001 om kjøp av samtlige aksjer i Storebrand ASA (tilbudsdokumentet), og Sampos pressemelding 11 juli 2001 hvor det redegjøres for mottatte aksepter og at akseptperioden er forlenget til 10. august 2001.

Av pressemeldingen fremgår at flere aksjonærer har akseptert tilbudet for så vidt gjelder 31,1 prosent av aksjene i Storebrand med betingelser som på enkelte punkter er andre enn det som fremgår av tilbudsdokumentet. Etter hva vi forstår har Sampo godtatt tilleggsbetingelsene slik at betingede avtaler må anses inngått. Det fremgår ikke av pressemeldingen om tilleggsbetingelsene fra de to aksjonærene har betydning for den rentegodtgjørelse som er del av Sampos tilbud.

Oslo Børs ber Sampo vennligst opplyse om de to aksjonærene for det tilfelle at tilbudet blir gjennomført vil få rente i tillegg til tilbudsprisen, og i tilfelle fra hvilket tidspunkt. I tillegg bes opplyst om øvrige aksjonærer enten de har eller ikke har akseptert tilbudet, er eller vil bli tilbudt å akseptere tilbudet på tilsvarende betingelser.

6.6.2 Sampo Oyj – Advantages to the management - Voluntary offer document for Acquisition of all shares in Storebrand ASA (telefaks av 31.05.01)

[...] Pursuant to the Securities Trading Act clause 4-13 no. 8, the offer document shall render information on special advantages accorded by agreement to the management or governing bodies. Any remuneration awarded to the management in Storebrand should be described, although Sampo does not pay such remuneration.

7 MEDLEMSKAP, MEDLEMMERS OPPTREDEN, HANDELSREGLER

7.1.1 DnB Markets, Nordic Equities – brudd på opplysningsplikten og meldeplikten overfor Oslo Børs (protokollutskrift fra styremøte i Oslo Børs ASA avholdt 25.10.01)

1. Saken gjelder

Saken gjelder brudd på lov av 17. november 2000 nr. 80 ("børsloven") § 5-4, femte ledd om børsmedlemmers plikt til å gi børsen opplysninger som er nødvendig for at børsen skal kunne oppfylle sine plikter, samt brudd på forskrift av 17. januar 1994 nr. 30 ("børsforskriften") § 12-5 første ledd om børsmedlemmers plikt til å rapportere til børsen enhver handel i børsnoterte finansielle instrumenter.

2. Kort sammendrag av sakens faktiske sider

Den 4. september 2001 innrapporterte DnB Markets, Nordic Equities ("DnB Markets") en handel på 800.000 aksjer i et børsnotert selskap (heretter benevnt som "Selskapet") til Oslo Børs. På forespørsel fra børsens markedsovervåking, ga DnB Markets muntlig og skriftlig opplysninger om at ordren ble avtalt med primærinnsidere i Selskapet fredag den 31. august 2001, og at den skulle utføres på en måte som ikke utløste meldeplikt. DnB Markets kjøpte aksjer for primærinnsidene i markedet delvis samme dag som ordren ble mottatt og delvis 3. og 4. september 2001. Siden ordren i henhold til DnB Markets var betegnet som "all-or-nothing", ble handlene ikke meldt til børsen før 4. september 2001. Etter at børsen undersøkte saken nærmere fremstår de aktuelle handlene som handler utført for kundenes regning og risiko, og skulle derfor vært meldt tidligere. DnB Markets feilaktige opplysninger var egnet til å redusere markedsovervåkingens mistanke om brudd på § 3-1 i lov om verdipapirhandel ("verdipapirhandelloven") om meldeplikt for handler foretatt av primærinnsidere i selskapet. Dette medførte at børsen i første omgang unnlot å oversende saken til Kredittilsynet.

3. Nærmere beskrivelse av sakens faktum

Fredag 31. august 2001 kl. 10.56 ble en megler hos DnB Markets oppringt av en kunde. Kunden er oppført som primærinnsider i innsideregisteret til Selskapet. Kunden ønsket at megleren skulle begynne å "plukke" aksjer i Selskapet fordi han og et par andre primærinnsidere ønsket å kjøpe totalt 800.000 aksjer i Selskapet. Megleren ble bedt om å akkumulere aksjene på en konto. Kunden opplyste at han ikke hadde noen spesifikk kurslimit på ordren.

[...]

Klokken 13.06 samme dag ble megleren på nytt oppringt av kunden som lurte på hvordan det gikk med ordren.

Den 4. september 2001 kl. 14.30 ringte megleren til en annen av de aktuelle primærinnsidene og tilbød salg av 800.000 aksjer i Selskapet for kurs NOK 93,92. Tilbudet ble akseptert av primærinnsideren på vegne av seg selv og tilsynelatende 3 andre primærinnsidere i Selskapet ("Primærinnsidene").

Fire minutter senere ble det fra DnB Markets bekreftet en avtalt omsetning i Oslo Børs sitt handelssystem med omsetningsmerknad N, jfr. handelsregler for egenkapitalinstrumenter ved Oslo Børs versjon 7.0 av 22.11.00 bilag 1. Omsetningsmerknad N betyr avtalt blokk-omsetning som blant annet omfatter avtalt omsetning som tilsvarer eller overstiger 1000 børsposter for egenkapitalinstrumenter som er inkludert i OBX-indeksen, og som ikke tilfredsstiller kravene til å være en offisiell omsetning. Bekreftelsen gjaldt nevnte 800.000 aksjer i Selskapet til kurs NOK 93,92.

Fordi den rapporterte handelen gjaldt en stor post til kurser som var lavere enn markedet tilsa, tok børsens markedsovervåkingsavdeling telefonisk kontakt med megleren. Dette skjedde den 4. september 2001 kl. 14.39. Megleren forklarte at handelen ikke var meldt tidligere fordi han ikke hadde fått en ordre, men "en antydning" om at innsidere i Selskapet kun ville kjøpe et spesielt antall aksjer. Handelen var i følge megleren "mer eller mindre all or nothing". På spørsmål fra børsen, bekreftet megleren at kursen avtalt med kunden var den beste kursen han hadde kommet frem til.

Kl. 15.06 samme dag mottok børsen melding fra Selskapet hvor det fremgikk at en av Primærinnsidene hadde kjøpt 500.000 aksjer i Selskapet, samt at tre andre primærinnsidere hadde kjøpt 100.000 aksjer hver i Selskapet. Kursen var angitt som "snittkurs *93,92". Kl. 15.42 tok derfor markedsovervåkingen igjen kontakt med megleren. Sistnevnte forklarte da at Primærinnsidene hadde lagt inn en "all or nothing"-ordre, og at meldeplikt først oppsto ved aksepten fra kundene som ble gitt to minutter før handelen ble meldt Oslo Børs.

Oslo Børs ønsket ytterligere opplysninger med hensyn til de innmeldte transaksjonene. Børsen skrev derfor til DnB Markets og ba om å få oppgitt kundenes identitet, når ordrene ble mottatt av DnB Markets, hvordan ordrene ble mottatt, kopi av ordrejournal og kopi av sluttsedler.

Fra tidspunktet meldingen til Primærinnsidene ble offentliggjort ca. kl. 15.06, og frem til børsen stengte kl. 16.00 den 4. september 2001, steg kursen på aksjene i Selskapet med 10,7%. Det forelå ingen andre forhold enn meldingen fra Primærinnsidene som tilsa en slik kursoppgang.



Bildet nedenfor er kopi av en utskrift fra børsens overvåkingssystem SMARTS som viser innrapporterte handler i aksjer i Selskapet for perioden 31.08.01 - 04.09.01. Sirkelen på den vertikale linjen til høyre på bildet viser innrapporteringen av de aktuelle 800.000 aksjene. Som det fremkommer av grafen steg kursen på aksjene i Selskapet markant umiddelbart etter innrapporteringen.

Onsdag 5. september 2001 kl. 12.41 mottok Oslo Børs en telefaks fra DnB Markets hvor blant annet følgende fremkom:

"Ordren var av typen "all-or-nothing". Mao dersom DnB Markets ikke klarte å oppfylle ordren ville aksjene bli DnB Markets eiendom. I perioden 31.08.01 til 04.09.01 ble aksjene behandlet som en del av DnB Markets egen portefølje."

Oslo Børs mottok på forespørsel den 7. september 2001 båndopptak av de tre telefonsamtalene som fant sted mellom megleren og to av Primærinnsiderne. Den 10. september 2001 sendte Oslo Børs ytterligere en telefakshenvendelse til DnB Markets hvor selskapet ble bedt om å oversende kopi av ordrebøker og spesifiserte sluttsedler av alle transaksjonene. Svar ble mottatt fra DnB Markets den 11. september 2001 hvor kopi av porteføljeutskifter som viser at aksjene i Selskapet ble ført inn på oppsamlingskontoen til megleren var vedlagt.

Primærinnsiderne ble av Oslo Børs innrapportert til Kredittilsynet den 12. september 2001 for mulig brudd på verdipapirhandelloven § 3-1. Innrapporteringen av Primærinnsiderne til Kredittilsynet utgjør en egen sak (MO 01/2719 – 2721), og det

redegjøres ikke nærmere for denne. Kredittilsynet er orientert om at børsen følger opp herværende sak.

4. Rettslig utgangspunkt

4.1 Børsmedlemmers opplysningsplikt

Børsmedlemmers opplysningsplikt er nedfelt i børsloven § 5-4 femte ledd som lyder som følger:

"Børsmedlemmer samt tillitsvalgte og ansatte hos børsmedlem er uten hinder av taushetsplikt forpliktet til å gi vedkommende børs de opplysninger som er nødvendig for at den skal kunne oppfylle sine plikter etter denne lov og annen lovgivning."

Bestemmelsen er en videreføring av § 4-8 i lov om verdipapirbørs av 17 juni 1988 nr. 57 (den "gamle børsloven"). Ordlyden er den samme, og det fremkommer blant annet av Ot.prp. nr. 73 (1999-2000) s. 107 at bestemmelsen heller ikke materielt sett skal ha endret innhold.

I forarbeidene til § 4-8 i den gamle børsloven (NOU 1985:33 s. 122) fremkommer følgende:

"Her dreier det seg om opplysninger som børsen har behov for i sitt tilsyn med verdipapirhandel, og det dreier seg om en plikt til å gi opplysninger på anmodning. Straffbart forhold vil foreligge hvis den opplysningspliktige unnlater å gi opplysninger det er bedt om, gir ufullstendige opplysninger eller gale opplysninger."

4.2 Børsmedlemmers rapporteringsplikt

Børsforskriften § 12-5 første ledd angir børsmedlemmers rapporteringsplikt til børsen:

"Handler i børsnoterte finansielle instrumenter skal rapporteres til vedkommende børs. Slik rapportering skal minst angi hvilket finansielt instrument som handles, pris, volum og tidspunktet for når handelen fant sted. Børs kan fastsette nærmere krav til hvilken informasjon som skal rapporteres til børs i tilknytning til en handel."

De nærmere reglene følger av handelsregler for egenkapitalinstrumenter ved Oslo Børs versjon 7.0 av 22.11.00 ("handelsreglene"). Følgende siteres fra pkt. 8.1:

"Et børsmedlem skal registrere alle avtaler om kjøp eller salg for egen eller oppdragsgivers regning i handelssystemet. Kjøp eller salg som ikke utføres på vegne av en bestemt oppdragsgiver på avtaletidspunktet, anses som kjøp eller salg for børsmedlemmets egen regning."

4.3 Sanksjoner ved overtredelse

Overtredelse av bestemmelser i børsloven og børsforskriften kan medføre sanksjoner fra børsen i medhold av børsloven § 5-12, jfr. børsforskriften §§ 25-6 og 25-8. Det fremkommer av handelsreglene pkt. 1.4 at brudd på handelsreglene sanksjoneres i henhold til blant annet børsforskriften § 25-8.

5. DnB Markets kommentarer og anførsler

Børsens foreløpige innstilling til børsstyret ble oversendt DnB Markets den 21. september 2001. DnB Markets fikk i henhold til forvaltningsloven § 16 og

børsforskriften § 25-8 annet ledd nr. 2 en ukes frist for å komme med kommentarer og anførsler til den foreløpige innstillingen.

Den 28. september 2001 mottok børsen følgende dokumenter fra DnB Markets:

Brev fra DnB, datert 28.09.01

Brev fra advokat [], datert 28.09.01

Protokoll fra Kredittilsynets møte med en av meglerens foresatte i DnB Markets, datert 18.09.01

Protokoll fra Kredittilsynets møte med megleren, datert 17.09.01

En oppsummering av anførselene gjengis nedenfor. Det vises for øvrig til respektive bilag hvor anførselene og kommentarene fremkommer i sin helhet.

5.1 Spørsmålet om det foreligger brudd på rapporteringsplikten overfor Oslo Børs

DnB Markets har i forhold til rapporteringsplikten anført at verken megleren eller hans foresatt i DnB Markets, som ble underrettet om ordren, var av den oppfatning at ordren som ble inngitt i den første telefonsamtalen mellom kunde og megler den 31. august 2001 var en "all-or-nothing"-ordre. Ut i fra et kjøpsrettslig og avtalerettslig perspektiv mener imidlertid verdipapirforetaket at partene i etterkant står fritt til å inngå de nærmere betingelser for avtalen som partene finner hensiktsmessig, og at slike nærmere betingelser er bindende mellom partene. Spørsmålet om det ble inngått en "all-or-nothing"-ordre må i henhold til DnB Markets således avgjøres ut i fra den andre telefonsamtalen mellom kunde og megler den 31. august 2001. Selv om presisjonsnivået i denne samtalen ikke kan sies å ha vært særlig høyt, og selv om det kan reises spørsmål om kunden forsto de avtalerettslige implikasjoner med hensyn til en "all-or-nothing"-ordre (således at hans aksept dekket det "tilbud" megleren fremsatte), anfører DnB Markets at selskapet oppfattet det som om det ble inngått en "all-or-nothing"-ordre. Dette skal også fremkomme av tilbudet som DnB Markets fremsatte i telefonsamtalen med den ene av Primærinnsiderne den 4. september 2001, samt telefonsamtalene som megleren hadde med Oslo Børs den 5. september 2001. DnB Markets har videre anført at sistnevnte hadde kursrisikoen ved ikke-oppfyllelse av ordren. At det var lite sannsynlig at DnB Markets ikke ville klare å oppfylle ordren skal derfor være prinsipielt uten betydning så lenge DnB Markets faktisk påtok seg risikoen for uforutsette forhold.

DnB Markets hevder at selskapet opptrådte i samsvar med opplysninger det har mottatt fra Oslo Børs ved to konkrete aksjekjøp tidligere angående børsens vurdering av en "alt-eller-intet"-ordre i forhold til primærinnsiderens meldeplikt.

Det forhold at det er uklart om det mellom partene foreligger en for kunden bindende "alt- eller-intet"-ordre kan i henhold til DnB Markets tilsi at selskapet skulle ha rapportert ordrene som kundeforhandler og ikke rapportert avtalt omsetning mellom DnB Markets og Primærinnsiderne separat den 4. september 2001. Men selv om man kommer til at ordren skulle vært regnet som kundeforhandel allerede fredag 31. august 2001, er det i henhold til DnB Markets klart at ansatte i selskapet verken har brutt rapporteringsplikten med viten og vilje eller tatt en bevisst risiko.

Dersom man kommer til at det ble inngått en "alt-eller-intet"-ordre den 31. august 2001, er det anført at DnB Markets muligens ikke har oppfylt rapporteringsplikten idet selskapet i rapporteringen den 4. september 2001 også tok med 110.000 aksjer handlet mellom den første og andre telefonsamtalen den 31. august 2001. Bakgrunnen for at DnB Markets ikke fanget opp at det i alle fall kunne inntre meldeplikt for handlene utført før den andre telefonsamtalen, er dels begrunnet med

at kunden ikke ble oppringt straks etter møte mellom megleren og hans foresatt i DnB Markets, og dels fordi man ikke oppfattet denne mulige distinksjonen i regelverket.

5.2 Spørsmålet om det foreligger brudd på opplysningsplikten overfor Oslo Børs

I forhold til spørsmålet om DnB Markets har brutt opplysningsplikten overfor Oslo Børs, er det anført at selskapet ikke er enig med børsen som legger til grunn at ansatte i DnB Markets må ha vært klar over at det ikke ble gitt noen ordre fra Primærinnsiderne som tilsa at meldeplikten ble utsatt, samt at verdipapirforetaket ikke hadde tatt noen egen posisjon i handelen. Slik DnB Markets ser det, er det klart at en eventuell overtredelse av bestemmelsen ikke er forsettelig, men at det i høyden er tale om en uaktsom overtredelse. DnB Markets tar således klar avstand fra at det var laget et arrangement for at Primærinnsiderne skulle unngå meldeplikt. DnB Markets hevder videre at selskapet ikke har besvart forespørsler fra børsen på en måte som er egnet til å tildekke sannheten ved at det nettopp er DnB Markets oppfatning på svartidspunktet av det rettslige forhold med Kunden som medfører at man bekrefter at det dreier seg om en "alt-eller-intet"-ordre. For øvrig mener DnB Markets å ha gitt børsen svar på de spørsmål som er stilt uten å holde noen opplysninger tilbake og innen gitte frister.

Reaksjonsspørsmålet

DnB Markets er av den oppfatning at eventuelle regelovertridelser skyldes at man har foretatt en feilvurdering av den avtale som ble inngått med Kunden. Feilvurderingen er i henhold til selskapet ikke et resultat av at man har forsøkt å omgå regelverket. En feilvurdering av spørsmålet om rapporteringsplikt bør etter DnB Markets oppfatning således ikke medføre at selskapet ilegges et overtredelsesgebyr.

6. Børsens bemerkninger

6.1 Børsens vurdering av den aktuelle ordren

Verdipapirhandeloven § 3-1 første ledd bestemmer at primærinnsidere ved kjøp av noterte aksjer straks skal gi melding om kjøpet til den børs hvor aksjene er notert. Meldingen skal senest sendes innen åpningen av børsen dagen etter at kjøpet har funnet sted. Bakgrunnen for meldeplikten er særlig at primærinnsidere antas å ha bedre kunnskap om selskapet enn andre, og at deres handler i aksjene derfor kan være av interesse for markedet forøvrig. I praksis kan slike transaksjoner være kurspåvirkende på linje med opplysninger om selskapets virksomhet, noe som klart synes å være tilfelle i denne konkrete saken.

Handel gjort med grunnlag i alminnelige kjøpsordrer medfører at primærinnsidere må sende melding til børsen innen børsen åpner dagen etter at ervervet fant sted. Dette gjelder selv om hele ordren ikke er effektivert på dette tidspunktet. Har verdipapirforetaket foreløpig bare levert halvparten av aksjene som primærinnsideren har lagt inn ordre på, må dette volumet innrapporteres til børsen selv om verdipapirforetaket fortsatt arbeider med å skaffe til veie resten av aksjene. Akkumulering av aksjene på en "oppsamlingskonto" i verdipapirforetaket medfører ikke at melding kan utsettes til det totale antall aksjer er anskaffet og levert primærinnsideren. At aksjene ikke er overført primærinnsiderens VPS-konto har derfor ingen betydning så lenge aksjene er handlet for primærinnsiderens regning og risiko.

Akkumulering av aksjer med hensyn til utsettelse av meldeplikt, kan kun gjøres (over flere dager) dersom verdipapirforetaket reelt sett erverver aksjene for egen regning og risiko. Dersom meldeplikten kunne utsettes ved at verdipapirforetaket satt på

aksjene, ville de lovbestemte fristene for meldeplikt og flagging få liten realitet og formålet med meldeplikten utvannet betydelig.

Ut i fra det foreliggende faktum finner Oslo Børs ingen indikasjoner på at ordren som ble gitt av kunden i telefonsamtalen den 31. august kl. 10.56 var en "all-or-nothing"-ordre". Kunden oppga at han og noen andre primærinnsidere ønsket å kjøpe 800.000 aksjer i Selskapet til ca. markedskurs. Ordren ble ikke nevnt som en "all-or-nothing"-ordre, og den ble heller ikke implisitt gjort betinget av at megleren klarte å skaffe det totale antallet aksjer. Ordren fremsto som en ordinær kjøpsordre med angivelse av volum og pris innenfor et kursleie uten noen angitt limit.

Den påfølgende telefonsamtalen mellom verdipapirforetaket og den ene av Primærinnsiderne medfører neppe noen reel endring av dette. I telefonsamtalen mellom megleren og kunden kl. 13.06 den 31. august 2001 synes det klart at megleren ønsket at ordren ble klassifisert som en "all-or-nothing"-ordre for å unngå meldeplikt før det totale antall aksjer i Selskapet var skaffet til veie og levert Primærinnsiderne. At verdipapirforetaket påtok seg noen egen risiko og reelt tok en posisjon i handelen, fremkommer ikke direkte og kan heller ikke utledes på bakgrunn av de samtaler megleren hadde med kunden. Med de dagsvolumer aksjene i Selskapet var handlet på, og den løse prisindikasjonen som ble gitt av Kunden, var det nesten utenkelig at DnB Markets ikke skulle klare å skaffe det angitte antall. Meglerens klassifisering av ordren betydde med andre ord ingen realitetsendring mellom megler og kunde.

Riktignok kan samtalen med den ene Primærinnsideren den 4. september 2001, som står sterkt i kontrast til den tidligere samtalen med en av de andre Primærinnsiderne, tilsynelatende tyde på det motsatte – at det først ble inngått en avtale der og da. Innholdet i samtalen tilsier imidlertid at den kun er en bekreftelse på oppfyllelse en allerede inngått avtale: For det første er kursen som Primærinnsiderne mottar en funksjon av handlene som er akkumulert på "oppsamlingskontoen", og som var lavere enn markedskurs på meldingstidspunktet. For det andre forelå det ingen praktisk risiko for at DnB Markets ikke skulle klare å oppfylle ordren siden den verken var begrenset i tid eller i kurs. Det var også tilstrekkelig likviditet i aksjen til at ordren kunne gjennomføres. Når DnB Markets ikke har prisrisiko og ingen praktisk risiko for at ordren kan gjennomføres, er det lite som gir transaksjonen preg av å være handler for DnB Markets regning og risiko. At DnB Markets har betegnet ordren som en "all-or-nothing"-ordre, og akkumulert aksjene på en egen oppsamlingskonto, endrer ikke dette.

Det bemerkes at DnB Markets har anført at verdipapirforetaket ved to konkrete aksjekjøp har mottatt opplysninger fra Oslo Børs om børsens vurdering av en "alt-eller-intet"-ordre i forhold til Primærinnsiderens meldeplikt (se pkt. 5). Disse opplysningene skal samsvare med DnB Markets opptreden i denne konkrete saken. Dette er etter børsens mening ikke riktig.

Aksjekjøpene det siktes til er Orklas kjøp av 5% av aksjene i Elkem i mars/april i år ("Elkem-transaksjonen") samt Sundt og Bergesens kjøp av Bergesen-aksjer for noen år siden ("Bergesen-transaksjonen"). Oslo Børs har ikke ved disse handlene eller i annen sammenheng gitt uttrykk for en markedspraksis samsvarende med DnB Markets opptreden i denne saken. Tvert imot har børsen ved Elkem-transaksjonen uttrykkelig gitt uttrykk for at det må fremkomme at verdipapirforetaket har tatt en reel egenrisiko i handelen for at ordren skal kunne betraktes som en "all-or-nothing"-ordre i forhold til børsens handelsregler og handelssystem. Følgende siteres fra telefaks fra Oslo Børs til DnB Markets, datert 3. mai 2001:

"Handler som rapporteres i henhold til Handelsreglene § 8.1.3 [handler utenom børs] skal forutsetningsvis rapporteres kun når det skjer reelle eierskifter, det kreves således i dette tilfellet at børsmedlemmet satt med reell risiko." [Vår tilføyelse i klammeparentes]

Børsen fant ikke at DnB Markets ved denne transaksjonen hadde tatt en reell posisjon i den aktuelle handelen, og ordren ble ikke akseptert som en "fill-or-kill" ("all-or-nothing"). Resultatet var at handelen ble strøket i børsens handelssystem. DnB Markets ble meddelt dette direkte i tillegg til at børsen informerte markedet gjennom utsendelse av børsmedling. Uansett tidligere oppfatning, kan DnB Markets etter denne transaksjonen ikke ha vært i tvil med hensyn til de betingelser børsen krever oppfylt for at en ordre skal aksepteres som "all-or-nothing".

På bakgrunn av DnB Markets anførsler om at børsen tidligere skal ha gitt uttrykk for en annen oppfatning med hensyn til "all-or-nothing"-ordrer enn det som nå legges til grunn, vedlegges kopi av dokumentene fra Elkem-transaksjonen, samt avskrift av telefonsamtalene som fant sted mellom Oslo Børs og DnB Markets i forbindelse med denne transaksjonen.

Oslo Børs har ikke opptak av telefonsamtalene som skal ha funnet sted ved Bergesen-transaksjonen. Innholdet av disse kan derfor ikke dokumenteres. At børsen likevel skal ha gitt uttrykk for en annen praksis enn den som fremkommer over er imidlertid lite trolig. Oslo Børs har en helt bevisst holdning til "all-or-nothing"-ordrer. Flere ganger har temaet vært diskutert på møter i markedsovervåkingsavdelingen, og det har internt i denne aldri vært tvil om hva som er børsens holdning med hensyn til dette.

Børsen er således av den oppfatning at Primærinnsiderne ikke innla noen "all-or-nothing"-ordre, eller at ordren ble endret til en "all-or-nothing"-ordre underveis.

6.2 Brudd på rapporteringsplikten overfor Oslo Børs

Oslo Børs er av den oppfatning at Primærinnsiderne ikke innla en "all-or-nothing"-ordre. Megleren må etter børsens mening også ha vært klar over at dette ikke var tilfelle. Transaksjonen ble likevel meldt to ganger i børsens handelssystem. Handlene ble meldt fortløpende etter hvert som DnB Markets akkumulerte aksjene på egen bok. Deretter ble transaksjonen meldt som en blokkomsetning på 800.000 aksjer i Selskapet den

4. september 2001. Dobbelrapporteringen medførte følgelig at DnB Markets fikk et for høyt handelsvolum den 4. september 2001. Dobbelrapportering er i strid med børsforskriften § 12- 5, jfr. handelsreglene pkt. 8.1 hvor det fremkommer at det ikke adgang til å rapportere en handel to ganger i børsens handelssystem så lenge verdipapirforetaket ikke har tatt en reell posisjon i handelen.

6.3 Brudd på opplysningsplikten overfor Oslo Børs

Børsen har etter børsloven § 5-11 første ledd en plikt til å overvåke handelen og kursnoteringene og sørge for at dette skjer i overensstemmelse med lov og forskrifter samt børsens regler og forretningsvilkår. Dersom børsen "har grunn til å anta" at et verdipapirforetak har handlet i strid med bestemmelser i verdipapirhandeloven, skal forholdet meldes Kredittilsynet, jfr. verdipapirhandeloven § 12-1 tredje ledd og retningslinjer for samarbeid mellom Kredittilsynet og Oslo Børs ("samarbeidsavtalen") pkt. 3.2 og 4.1. Viktig informasjonskilde til om det foreligger brudd på primærinnsideres meldeplikt etter verdipapirhandeloven § 3-1, er følgelig børsmedlemmet og megleren som forestår de aktuelle handlene. Børsloven § 5-4

femte ledd inneholder derfor bestemmelsen om at børsmedlemmer og ansatte hos dette uten hinder av taushetsplikt er forpliktet til å gi vedkommende børs de opplysninger som er nødvendig for at den skal kunne oppfylle sine plikter etter børsloven og annen lovgivning.

DnB Markets meldte en blokk omsetning på 800.000 aksjer i Selskapet til Oslo Børs den 4. september 2001. Samme dag opplyste megleren på forespørsel to ganger feilaktig til markedsovervåkingen ved Oslo Børs at Primærinnsiderne hadde lagt inn ordre som ikke utløste meldeplikt etter verdipapirhandelloven § 3-1 før samtlige aksjer var akkumulert. Dette ble siden opprettholdt skriftlig i telefaks fra en av meglerens foresatte i DnB Markets datert den 5. september 2001. Hvis ikke børsen hadde bedt om lydbånd fra samtale, ville forholdet ikke blitt oppdaget og rapportert til Kredittilsynet.

Oslo Børs er av den oppfatning at megleren mot bedre vitende ga uriktige og ufullstendige opplysninger til børsen. Det vises blant annet til følgende uttalelse i den andre telefonsamtalen som megleren hadde med den ene av Primærinnsiderne den 31. august 2001; "ordren lyder nå eh som følger: eh all or nothing, ikke sant?" Det er med andre ord megleren som prøver å få klassifisert ordren som "all-or-nothing". Kunden har verken på dette tidspunktet eller tidligere gitt uttrykk for at transaksjonen skal gjøres betinget av at megleren klarer å skaffe det totale antall aksjer. I den første telefonsamtalen mellom megler og børsens markedsovervåking den 5. september 2001, fremkommer at megleren fikk en "antydning" om at primærinnsidere i Selskapet kun ville kjøpe et spesielt antall aksjer i Selskapet. At dette var positivt feil må ha vært klart for megleren. Når han deretter sier at ordren var "mer eller mindre all or nothing", var heller ikke det riktig ut fra de underliggende realiteter. Dersom megleren var positivt overbevist om at det var lagt inn en "all-or-nothing"-ordre, ville han neppe ha ordlagt seg med så stor usikkerhet. Feilen er så gjentatt i ytterligere en telefonsamtale og i telefaks av 5. september 2001.

DnB Markets hefter følgelig for ansattes feil og regelbrudd. Det kan derfor legges til grunn at selskapet har gitt feilaktige opplysninger til Oslo Børs med hensyn til transaksjonen av 800.000 aksjer i Selskapet, og dermed brutt opplysningsplikten i børsloven § 5-4 femte ledd.

7. Sanksjonsspørsmålet

Etter børsforskriften § 25-6 tredje ledd, jfr. børsloven § 5-12 kan børsstyret gi børsmedlemmet en advarsel, suspendere eller oppheve børsmedlemskapet dersom det opptre i strid med lov, forskrifter eller annet regelverk. Videre kan børsstyret i henhold til børsforskriften § 25-8, jfr. børsloven § 5-12 ilegge børsmedlemmet et overtredelsesgebyr ved brudd på børsloven eller børsforskriften oppad begrenset til NOK 2.500.000.

Børsen og børsmedlemmene er begge avhengig av at det norske verdipapirmarkedet har nødvendig tillit hos investorer og andre instanser. Denne tilliten bygger både på et godt regelverk, og at dette følges opp. Børsen har sin del av ansvaret, men børsloven § 5-4 femte ledd legger noe av ansvaret på børsmedlemmene.

Siden brudd på meldeplikten, rapporteringsplikten til markedet og opplysningsplikten overfører børsen kan svekke tilliten til det norske verdipapirmarkedet, mener børsstyret at det av preventive hensyn bør reageres forholdsvis strengt for å signalisere at Oslo Børs fremover vil se alvorlig på overtredelser av melde- og opplysningsplikten som påhviler børsmedlemmer og deres ansatte i medhold av børs- og verdipapirlovgivningen. Det bør ikke være slik at man tar sjansen på å tilsløre

sannheten for børsen fordi konsekvensene blir små.

For ordens skyld nevnes at DnB Markets tidligere i år har mottatt kritikk fra Kredittilsynet for lignende forhold som denne saken omhandler. Følgende siteres fra Kredittilsynets brev til DnB ASA, datert 19. september 2001:

"Kredittilsynet har merket seg at de brudd på forskrift av 26. september 1996 om verdipapirforetaks plikt til å føre oppgave over mottatt og utførte oppdrag som ble avdekket under tilsynet skyldes en "nettoregistreringspraksis" som er i strid med foretakets interne rutiner. Kredittilsynet tar til etterretning at foretaket deler Kredittilsynets oppfatning om at "nettoregistrering" i Verdipapirsentralen innenfor en tidsperiode representerer et brudd på verdipapirhandelloven § 9-6 om at gjennomførte handler for kunder skal registreres i Verdipapirsentralen samme dag som avtale inngås. Slik "nettoregistrering" innebærer i realiteten at megler i perioden fungerer som forvalter, noe som er i strid med bestemmelsene i gjeldende aksjelovgivning om at norske aksjonærer ikke har adgang til å opptre i utsteders aksjonærregister ved forvalter, jf. almennaksjeloven § 4-10."

Det er videre sett noe hen til at megleren som utførte handelen var børsrepresentant. Han må derfor ha deltatt på kurs ved Oslo Børs hvor handels- og rapporteringsregler samt rapporteringsrutiner gjennomgås, samt avlagt eksamen hvor dette regelverket og rutinene er pensum.

Børsen er av den oppfatning at DnB Markets overtredelse av børsloven § 5-4 femte ledd og børsforskriften § 12-5 første ledd, jfr. handelsreglene pkt. 8.1 er et såpass alvorlige forhold at det i denne saken bør reageres med et overtredelsesgebyr. Ved utmålingen er det også tatt hensyn til at DnB Markets er et stort meglerforetak med store inntekter.

Børsen finner på denne bakgrunn og etter en samlet vurdering at overtredelsesgebyret bør settes passende til NOK 1.000.000.

Det bemerkes at denne saken i hovedsak gjelder børsmedlemmets brudd på opplysningsplikten etter børsloven § 5-4 femte ledd. Som et mindre tillegg kommer børsmedlemmets brudd på rapporteringsplikten i børsforskriften § 12-5 første ledd. Spørsmålet om det foreligger grunnlag for anmeldelse til Økokrim for brudd på Primærinnsidernes meldeplikt etter verdipapirhandelloven § 3-1, er i henhold til samarbeidsavtalen med Kredittilsynet sistnevntes oppgave. Markedsovervåkingen har rapportert og oversendt saken til Kredittilsynet etter vanlig rutine. Børsen finner likevel grunn til å bemerke at den aktuelle innsidetransaksjonen var svært kurssensitiv, og det var et stort behov i markedet for korrekt og rettidig informasjon. Den feilaktige og til dels uteblitte informasjonen fikk store konsekvenser. Ingen andre forhold tilsa en kursoppgang på 10,7% på aksjene, og det må antas at det var meldingen fra Primærinnsidernes som i det vesentligste førte til kursoppgangen.

8. Vedtak

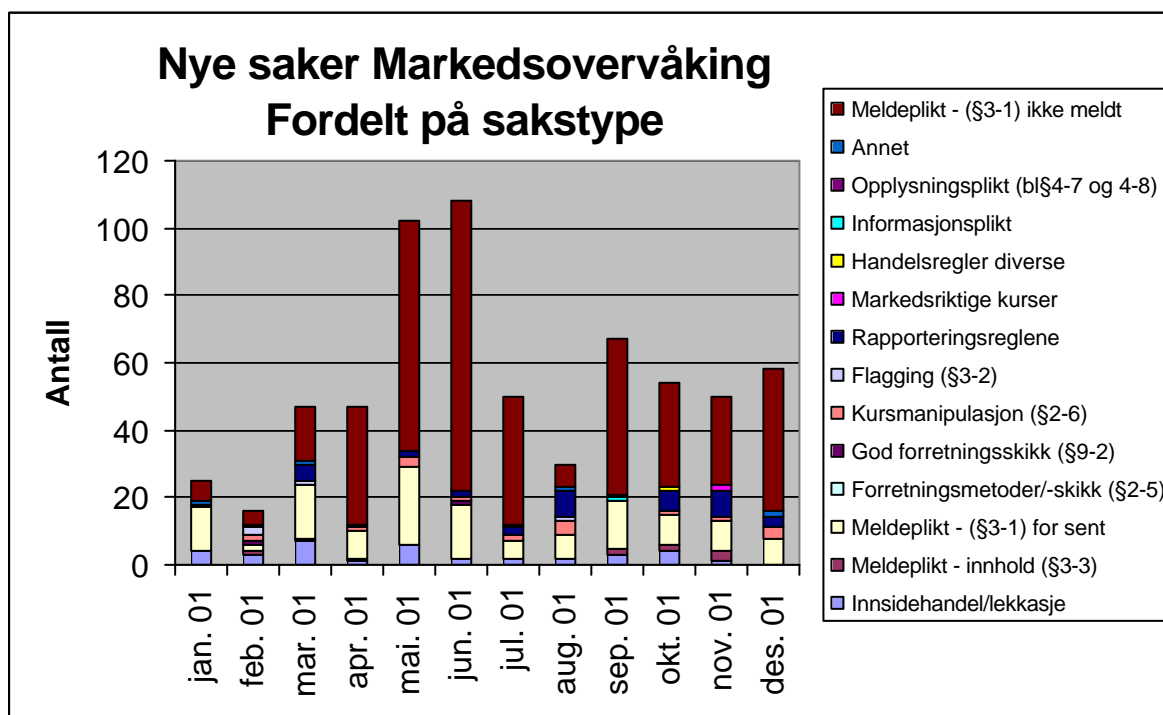
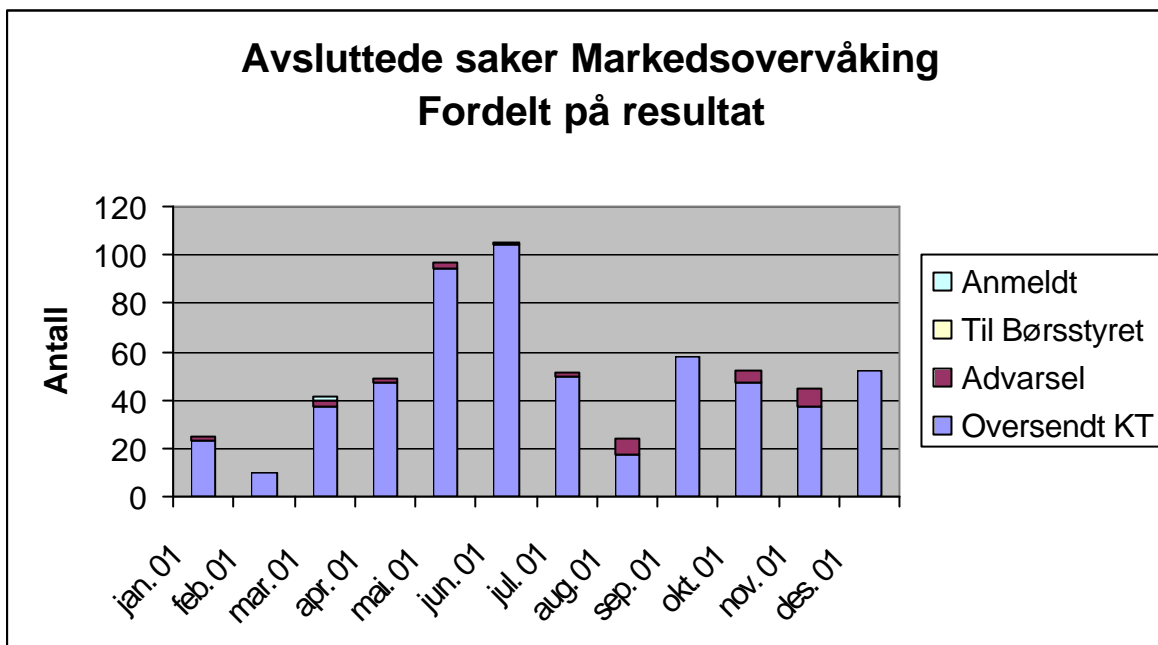
Børsstyret fattet følgende vedtak:

"Børsstyret vedtok å ilegge Den norske Bank ASA et overtredelsesgebyr stort NOK 1.000.000 –enmillion-, jfr. børsloven § 5-12, jfr. børsforskriften § 25-8 for brudd på børsloven § 5-4 femte ledd om børsmedlemmers opplysningsplikt og børsforskriften § 12-5 første ledd om børsmedlemmers plikt til å rapportere til børsen enhver handel i børsnoterte finansielle instrumenter.

Vedtaket kan påklages til Børsklagenemden. Klagefristen er 2 –to- uker.”

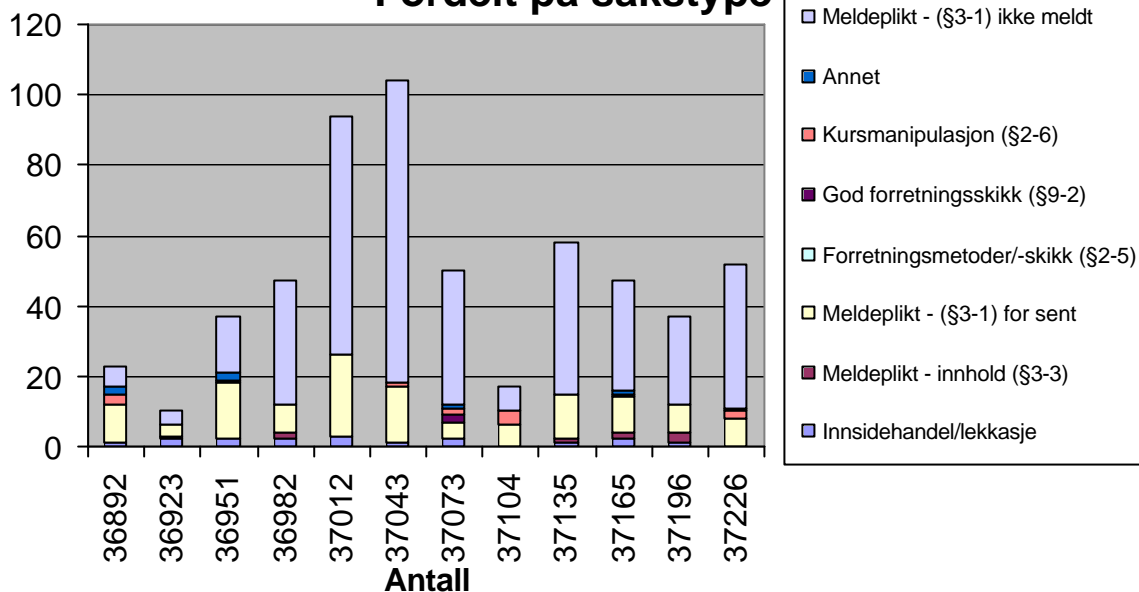
8 INNSIDE – MELDEPLIKT – FLAGGING

8.1.1 Statistikk børsens markedsovervåking

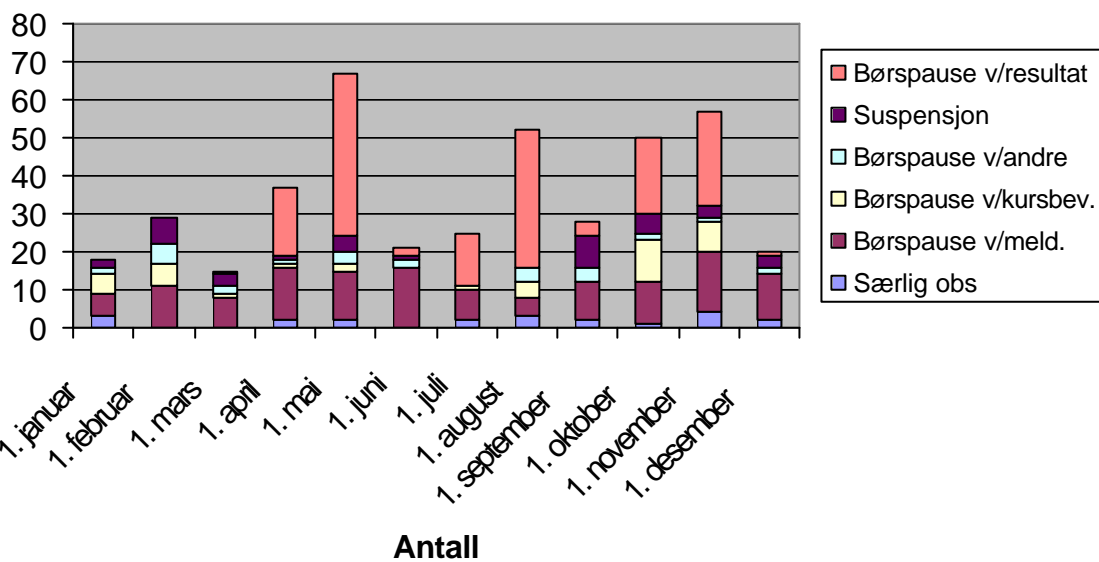


Markedsovervåking - sendt til KT

Fordelt på sakstype



Markedsovervåking - bruk av virkemidler



8.1.2 Flagging i forbindelse med frivillig tilbud (e-mail av 14.06.2001)

Etter vphl § 3-2 første ledd jf tredje ledd gjelder flaggeplikten også "opsjoner på kjøp av aksjer og tilsvarende rettigheter". Om dette omfatter aksepter mottatt under tilbud som er gjort betinget av f eks av at ervervet gis konsesjon eller at det oppnås en viss akseptgrad, er ikke løst direkte i loven. Dersom forbeholdet etter tilbudsdokumentet ensidig kan frafalles av tilbyder, er det allikevel rimelig klart at flaggeplikten gjelder. Hvis forbeholdet ikke ensidig kan frafalles er spørsmålet mer usikkert. Ut fra formålet med bestemmelsen kan det hevdes at også slike rettigheter bør være omfattet, se Degré i Tidsskrift for forretningsjus 1999 s 229-230. Oslo Børs har derfor i praksis anbefalt at det flagges også i slike tilfeller. (Akseptantene behøver imidlertid på sin side ikke flagge før betingelsene frafalles eller oppfylles).

8.1.3 Meldeplikt etter verdipapirhandelloven § 3-1 første ledd (brev av 29.01.2001)

Det vises til Deres brev og telefaks av henholdsvis 18. og 19. januar d.å. samt telefonssamtale vedrørende meldeplikt etter verdipapirhandelloven (vphl) § 3-1 første ledd.

De har opplyst at Ugland Nordic Shipping ASA ("UNS") pt eier 18,39% av aksjene i Nordic American Tanker Shipping Ltd ("NAT"). UNS er forretningsfører for NAT. Aksjene i NAT er primærnotert på American Stock Exchange ("ASE") og sekundærnotert på Oslo Børs. Vi forstår det slik at UNS på grunn av sitt aksjeinnehav er representert i styret i NAT, og av den grunn er meldepliktig til Oslo Børs etter vphl § 3-1 første ledd tredje punktum for handel i NAT-aksjer. Meldeplikt etter nevnte bestemmelse inntreer uavhengig av hvor mange aksjer som er kjøpt eller solgt.

De viser til at det ikke gjelder en meldeplikt tilsvarende den norske overfor Securities and Exchange Commission ("SEC"). UNS har derimot – slik vi oppfatter det – som forretningsfører for NAT, plikt til å gi melding til SEC i tilfeller hvor selskapet har som intensjon å selge mer enn 1% av aksjene i NAT. Følgelig må UNS forholde seg til to ulike meldepliktsregimer. De gir uttrykk for at meldeplikten etter de norske regler er forstyrrende og avstedkommer uheldige kommentarer i pressen. På denne bakgrunn stiller De spørsmål ved om det ikke ville være hensiktsmessig å få en bedre harmonisering av reglene i USA og Norge på dette punkt for selskaper som er notert begge steder med sekundærnotering på Oslo Børs. Vi forstår dette dit hen at De ønsker børsens vurdering av hvorvidt det er grunnlag for å gjøre unntak eller modifikasjoner i meldeplikten i tilfeller som det foreliggende.

Meldeplikten etter verdipapirhandelloven § 3-1 første ledd er etter ordlyden absolutt, og inntreer uavhengig av antall aksjer så vel som hvor handelen finner sted. Oslo Børs har ikke adgang til å gi unntak i enkelttilfeller. Spørsmålet er om det er grunnlag for å gi bestemmelsen et snevrere anvendelsesområde enn ordlyden gir anvisning på. Etter hva vi kan se, er det ikke det. Formålet bak meldeplikten er tredelt: For det første er den ment å virke preventivt, dvs å forebygge insidehandel. For det andre er meldeplikten begrunnet ut fra notoritetshensyn, dvs at kontrollen gjøres lettere. Og for det tredje skal meldeplikten sikre informasjon til markedet om handler foretatt av personer (og visse selskaper) med fortrolig kjennskap til utsteder. Teoretisk sett kunne man tenke seg regler som lot meldeplikten være avhengig av hvorvidt ett eller flere av disse hensynene gjorde seg gjeldende i det enkelte tilfelle. Lovgiver har imidlertid lagt avgjørende vekt på de retts tekniske fordeler med å ha en generell

regel, se Ot prp nr 29 (1996-97) side 48. I denne sammenheng ble det vist til at meldeplikten ikke kan anses å være særlig tyngende, og det med relativt enkle midler kan utarbeides rutiner for rapportering av slike handler. Hvorvidt UNS gjennom sin styrerepresentasjon i NAT vil ha tilgang på kurssensitiv informasjon eller ikke, vil således være uten betydning. Likeledes gjelder det forhold at NAT-aksjen etter sin natur gjør det lite praktisk med kursrelevant innsideinformasjon.

På bakgrunn av ovenstående kan Oslo Børs ikke se at det er adgang til å gjøre unntak fra meldeplikten etter verdipapirhandelloven § 3-1 første ledd. Dette må gjelde uavhengig av om utstederforetaket også er notert på annen børs.

Oslo Børs har forståelse for at UNS ser det som en ulempe at man må forholde seg til to "rapporteringsregimer", og også at det kan virke forvirrende for enkelte utenlandske investorer at det kommer flere meldinger om kjøp og salg i relasjon til de samme aksjer. Børsen er generelt takknemlig for innspill fra selskaper som er notert på flere børser mht områder hvor det kan være behov for en større grad av harmonisering. I forbindelse med en eventuell senere revisjon av verdipapirhandellovens meldepliktsregler vil børsen vurdere om det er grunn til å ta til orde overfor lovgiver for en bedre samordning av meldeplikten i forhold til selskaper notert også på andre børser.

For ordens skyld nevnes avslutningsvis at den forvirring som kan forekomme i markedet som følge av at det sendes melding flere ganger i relasjon til de samme aksjer, muligens kan avhjelpest noe ved å ta inn i meldingene til Oslo Børs en opplysning om at salget knytter seg til en melding som tidligere er sendt til SEC.

8.1.4 Meldeplikt ved representasjon (telefaks av 27.11.01)

Det vises til Deres telefaks mottatt 20. november 2001 og telefonsamtale samme dag hvor vi besvarte henvendelsen muntlig.

Deres spørsmål gjelder varigheten av den representasjon i børsnotert selskaps styre som etter verdipapirhandelloven § 3-1 første ledd tredje punktum gir eierforetaket meldeplikt ved kjøp, salg eller tegning av aksjer i det børsnoterte selskapet. Bakgrunnen for spørsmålet er at Person A og Person B, som tidligere ledende ansatte i EIER ASA, ble valgt inn i styrene i henholdsvis Børsnotert 1 ASA og Børsnotert 2 ASA på grunn av EIER ASA's eierskap. Det er opplyst at så vel Person A som Person B fratrådte sine stillinger i EIER for ca. 12 måneder siden og at de i dag ikke har noe ansettelsesforhold knyttet til konsernet eller andre løpende avtaler om oppdrag for eller verv på vegne av EIER. Person B ble gjenvalgt som styremedlem på generalforsamling etter at han fratrådte sin posisjon i EIER, mens Person A's styreverv ikke var på valg i 2001.

Verdipapirhandelloven § 3-1 første ledd tredje punktum lyder:

"Foretak som eier børsnoterte aksjer i et annet foretak ..., og som på grunn av eierskapet er representert i vedkommendes foretaks styre, må gi melding ved handel i slike aksjer."

Som bekreftet på telefon, er det børsens tolkning at eierforetaket ikke er underlagt meldeplikt i den angitte situasjon forutsatt at det ikke lenger er bindinger mellom eierselskapet og styremedlemmet, og vedkommende ikke fortsatt konsulterer eller på annen måte opptrer etter avklaring med sin tidligere arbeidsgiver på en slik måte at han fortsatt må sies å være eierselskapets representant.

Som nevnt, har vi muntlig konsultert en saksbehandler i Kredittilsynet som ikke hadde innsigelser mot denne tolkningen.

9 DIVERSE

9.1.1 Børsen og offentlighetsloven (eksempel fra varsel om overtredelsesgebyr, brev av 21.09.01)

[...]

Et eventuelt vedtak om illeggelse av overtredelsesgebyr vil sammen med børsstyrets begrunnelse være offentlig etter offentlighetsloven § 2, jfr. § 1 første ledd tredje punktum. I den forbindelse bes om presisering av hvilke opplysninger gjengitt i innstillingen som selskapet anser som taushetsbelagt og derfor unntatt fra offentlighet i henhold til offentlighetsloven §§ 5a og 6. Dette kan for eksempel gjøres ved anmerkninger på en kopi av den foreløpige innstillingen som returneres børsen. Oslo Børs antar at navn på kundene så vel som ansatte i selskapet kan sladdes fra et eventuelt vedtak med begrunnelse.