

BAYESIANSK TIDSLINJEANALYSE

RTO-hypotesen for Bruton Ltd. og 2020 Bulkurs — sekvensiell multi-hypotese-oppdatering

Utarbeidet 26. juli 2026 · v3 · følgedokument til hypoteserapporten (24. jul 2026)

Dette er en falsifiserbar hypoteseanalyse, ikke en påstand om en besluttet transaksjon og ikke investeringsråd. Alle likelihood-forhold er subjektive anslag satt med den kunnskapen utenforstående hadde på hendelsesdatoen. Senere innsikter bokføres på datoene de oppsto — aldri tilbakevirkende.

1. Sammendrag

Modellen følger fire konkurrerende hypoteser om 2020 Bulkurs-skallets skjebne fra en a priori-fordeling i mai 2025 (før revisorbyttet) gjennom 19 daterte hendelser til 26. juli 2026. **Sluttresultat: P(H1 Bruton-RTO) = 91,5 %**, mot 6 % i prioren. Sensitivitetsbåndet (halverte $\leftrightarrow$ $1,5\times$ log-likelihood-forhold) spenner 47 %–99 %. Retningen overlever altså en halvering av hvert enkelt evidensledd; nivået gjør det ikke.

De tre største enkeltoppdateringene er kalenderflyttingen 24. april (E6), fisjonsmeldingen 7. juli (E12) og Brutons «initiated a process»-melding 2. februar (E2). Den tomme kunngjøringskorridoren 9.–23. juli (E14) er kjedens største negative oppdatering og er bokført med full kraft, i tråd med det pre-registrerte trappetrinnet.

	H1 Bruton-RTO	H2 Annen motpart	H3 Ingen transaksjon	H4 Avvikling
Prior (mai 2025)	6,0 %	10,0 %	57,0 %	27,0 %
Posterior (26. jul 2026)	91,5 %	2,8 %	5,0 %	0,7 %
Skeptiker (halv log-LR)	46,9 %	10,6 %	33,7 %	8,8 %
Sterk ($1,5\times$ log-LR)	99,1 %	0,4 %	0,4 %	0,0 %

2. Metode

Hypotesene. H1: Bruton $\times$ 2020B-transaksjon (RTO) innen ~medio 2027. H2: Skallet brukes/selges — ekstern kjøper eller annen Trøim-enhet. H3: Skallet består ubrukt / fortsatt drift; Bruton går organisk vei. H4: Likvidasjon eller delisting av 2020B. Hypotesene er ment uttømmende og tilnærmet disjunkte; kontant-/hybridformer av en Bruton-transaksjon regnes under H1.

Oppdateringsregel. $P_{ny}(H_i) \propto P_{gml}(H_i) \cdot LR_i^d$, normalisert over de fire hypotesene. LR er P(hendelse | hypotese) relativt mellom hypotesene; verdier over 1 styrker, under 1 svekker.

Klyngedemping (korrelasjonsdisiplin). Mange evidens kategorier stammer fra få underliggende beslutninger. Hendelser grupperes derfor i beslutningsklynger; første hendelse i en klynge teller fullt ($d = 1,00$), andre $d = 0,55$, tredje og senere $d = 0,35$. Uten dette ville kjeden dobbeltbokføre samme beslutning og ende på ~97 % i stedet for ~91 %.

Tidslinjedisiplin. (1) Hver LR settes med kunnskapen som var tilgjengelig utenfor styrene på datoene. (2) Reinterpretasjoner bokføres som egne hendelser på datoene de oppsto: Goldman-reverseringen i juni (E10), revisor-rekalibreringen 24. juli (E15) og Brønnøysund-funnet 26. juli (E16). (3) Pre-registrerte tester håndheves — den tomme korridoren koster (E14).

Hva som ikke er evidens. Kursbevegelser og markedsimplisitt sannsynlighet bygger på samme offentlige informasjon som modellen selv og telles ikke som uavhengige oppdateringer. Short-posisjoner (systematiske kvantfond) tillegges ikke motiv.

3. A priori-fordelingen (mai 2025)

Ståsted mai 2025, før revisorbyttet: 2020 Bulkurs er et ordinært utbyttebetalende tørrbulkrederi på hovedlisten. En informert utenforstående vet at Halvorsen fra oppstart har kommunisert at skipene selges ved best avkastning (endelig-livssyklus-design), at HSHP-flåten (LNG dual-fuel) allerede har avløst 2020B-flåten strategisk, og at Trøim-systemet gjenbruker strukturer. Likevel: ingen flåtesalgsbeslutning er kjent, Brutons noteringsbehov er ikke offentlig, og basisraten for at et gitt børsselskap ender i en konsernintern RTO innen to år er lav. Prioren

legger derfor tyngden på fortsatt drift/ingen transaksjon (57 %) og avvikling-en-gang (27 %), med 6 % på det som senere ble RTO-hypotesen.

4. Hendelseskjeden — tall

LR-kolonnene gjelder H1–H4 i rekkefølge; d er klyngedempingen; siste kolonne er posterior P(H1) etter hendelsen.

Id	Dato	Hendelse	LR H1	LR H2	LR H3	LR H4	d	P(H1)
—	mai 2025	Prior						6,0 %
E0	6. mai 2025	Revisorbytte: EY inn i 2020B	×1,10	×1,00	×1,00	×0,95	1,00	6,6 %
E0c	4. jul 2025	Management AS følger til EY (Foretaksregisteret)	×1,05	×0,98	×1,00	×1,00	0,55	6,8 %
E0b	okt–des 2025	Flåtesalg i tre trancher — skallet skapes	×2,00	×2,00	×0,50	×2,00	1,00	12,0 %
E1	3. des 2025	Finanskalender 2026 med full kvartalsserie	×1,10	×1,10	×1,00	×0,85	1,00	13,7 %
E2	2. feb 2026	Bruton: «initiated a process» for regulert marked	×2,00	×0,90	×1,20	×0,80	1,00	25,2 %
E3	feb 2026	Management AS-splitt 54/36/10 — 2020B beholder 10 %	×1,50	×0,80	×1,10	×0,50	0,55	32,6 %
E4	9. mar 2026	Årsrapport 2025: going concern + «platform»-språk	×1,30	×1,20	×1,10	×0,35	0,35	36,1 %
E5	16. apr 2026	Spesialutbytte \$13,80 + \$4M beholdt	×1,40	×1,30	×1,00	×0,50	0,35	39,5 %
E6	24. apr 2026	AGM stille flyttet 12. mai → 25. august	×2,20	×1,20	×0,65	×0,75	1,00	63,5 %
E7	28. apr 2026	Peak Maritime-rebrand	×1,25	×1,15	×0,90	×0,90	0,35	65,3 %
E8	mai 2026	Goldman-flagginger, FMR 6,49 % og kursspike	×1,20	×1,05	×1,00	×0,95	1,00	69,0 %
E9	13. mai 2026	Q1: «platform, listing and management» — ingen webcast	×1,40	×1,15	×0,85	×0,70	0,55	73,3 %
E10	juni 2026	Goldman avklart som prime broker — reversering	×0,85	×0,95	×1,00	×1,00	1,00	70,5 %
E11	30. jun 2026	H1-noteringsfristen utløper ubesvart	×1,25	×1,00	×0,60	×1,05	0,55	74,8 %
E12	7. jul 2026	Fisjonsmeldingen: 4/8-splitt, SLB, september-frist	×2,00	×0,70	×0,85	×0,40	1,00	89,4 %
E13	17. jul 2026	Bruton AGM-innkalling: verktøykassen, ingen transaksjonspunkter	×1,25	×0,85	×1,00	×0,90	1,00	92,1 %
E14	23. jul 2026	Korridoren 9.–23. juli utløper tom	×0,75	×1,00	×1,35	×1,05	1,00	88,3 %
E15	24. jul 2026	Treasury 12,17 %, corrected notice og revisor-rekalibrering	×1,15	×0,70	×1,00	×0,95	1,00	90,9 %
E16	26. jul 2026	Foretaksregisteret: Management AS fulgte til EY	×1,12	×0,78	×1,00	×1,00	0,35	91,5 %

5. Hendelsesgjennomgang

E0 · 6. mai 2025 — Revisorbytte: EY inn i 2020B

Hva var kjent: Generalforsamlingen valgte EY som ny revisor (meldt 7. mai). PwC er standardrevisor i resten av Trøim-systemet (Bruton, HSHP, Borr). Flåtesalget har ikke startet; 2020B er et ordinært driftsselskap.

Vurdering: I sanntid nesten usynlig: honorar- eller rotasjonsforklaringer ligger like nær, og ingen utenforstående leste dette som signal i mai 2025. Svak økning for H1 fordi en revisorvegg mot PwC-reviderte søsterselskaper bare har funksjon ved fremtidige nærstående-transaksjoner. Hoveddelen av denne evidensen ble først forståelig 24. juli 2026 (E15) — og bokføres der, ikke her.

LR: $H1 \times 1,10 \cdot H2 \times 1,00 \cdot H3 \times 1,00 \cdot H4 \times 0,95$ (klynge: revisor, $d = 1,00$)

Posterior: H1 6,6 % · H2 10,1 % · H3 57,4 % · H4 25,8 %

E0c · 4. jul 2025 — Management AS følger til EY (Foretaksregisteret)

Hva var kjent: 2020 Bulk Management AS registrerer revisorbytte til EY, to måneder etter morselskapets AGM-vedtak. AS-et har brukt PwC siden 2018 og er på dette tidspunktet eid 60/40 av 2020B/HSHP.

Vurdering: I sanntid nær null signalverdi: et datterselskap som følger morselskapets nye revisor er standard konsernrevisjon, og gapet mai→juli er mekanisk (børselskapet bytter på AGM, AS-et gjennomfører etterpå). Den svake informasjonen ligger i retningsvalget — PwC var systemstandarden og medeier HSHPs revisor, likevel valgte EY. Tolkingsverdien av dette høstes først i 2026 (E15/E16).

LR: $H1 \times 1,05 \cdot H2 \times 0,98 \cdot H3 \times 1,00 \cdot H4 \times 1,00$ (klynge: revisor, $d = 0,55$)

Posterior: H1 6,8 % · H2 10,0 % · H3 57,4 % · H4 25,8 %

E0b · okt–des 2025 — Flåtesalg i tre trancher — skallet skapes

Hva var kjent: Alle åtte Newcastlemax-skip selges i trancher gjennom Q4 2025. Selskapet varsler utdeling av provenyet. Ingen uttalt plan for hva som skjer med noteringen.

Vurdering: Skaper selve objektet: et tomt, hovedlistenotert skall med ren kontantbalanse. Alle transaksjonshypoteser og avvikling løftes; «fortsatt drift» faller bort som langsiktig tilstand. Retail-lesningen var ren avvikling — derfor er H4 fortsatt størst etter oppdateringen.

LR: $H1 \times 2,00 \cdot H2 \times 2,00 \cdot H3 \times 0,50 \cdot H4 \times 2,00$ (klynge: skall-skapes, $d = 1,00$)

Posterior: H1 12,0 % · H2 17,5 % · H3 25,2 % · H4 45,3 %

E1 · 3. des 2025 — Finanskalender 2026 med full kvartalsserie

Hva var kjent: Kalender filet: AGM 12. mai 2026, kvartalsrapporter gjennom 2026 og årsrapport mars 2027 — publisert mens flåtesalget pågikk.

Vurdering: Et selskap på vei mot snarlig avvikling trenger ikke full rapporteringskalender for 2027. Svakt signal: kalendere er rutine og ble filet før skall-tilstanden var et faktum.

LR: $H1 \times 1,10 \cdot H2 \times 1,10 \cdot H3 \times 1,00 \cdot H4 \times 0,85$ (klynge: skall-bevares, $d = 1,00$)

Posterior: H1 13,7 % · H2 20,0 % · H3 26,2 % · H4 40,1 %

E2 · 2. feb 2026 — Bruton: «initiated a process» for regulert marked

Hva var kjent: Bruton børsmelder at selskapet har «initiated a process to prepare for a listing on one of Euronext's regulated markets in Norway during the first half of 2026». Treårsregelen gjør organisk hovedliste tungvint for et selskap stiftet 2023.

Vurdering: Etablerer en motivert motpart med et strukturelt problem som skallet løser presist. Ansiktsverdien er organisk notering (svakt positivt også for H3), men eksistensen av et konkret, tidsfestet hovedlistebehov i

samme system løfter H1 mest. Svekker H2: en «annen» kjøper må nå konkurrere med en åpenbar intern kandidat.

LR: H1 $\times 2,00$ · H2 $\times 0,90$ · H3 $\times 1,20$ · H4 $\times 0,80$ (klynge: bruton-hovedliste, d = 1,00)

Posterior: H1 25,2 % · H2 16,5 % · H3 28,9 % · H4 29,4 %

E3 · feb 2026 — Management AS-splitt 54/36/10 — 2020B beholder 10 %

Hva var kjent: Etter 40 %-salget i aug 2024 avtales salg av ytterligere 50 % til HSHP og Bruton for NOK 4M — eierfordeling 54/36/10. 2020B beholder 10 % av sitt eget managementselskap.

Vurdering: Binder skallet til Trøim-systemet: 10 %-retensjonen er bare rasjonell hvis skallet videreføres i systemet. Mot avvikling, og mot ekstern kjøper (som ikke ville ønske arvet nærstående-struktur). Dempet: samme underliggende beslutning som resten av skall-bevaringsklyngen.

LR: H1 $\times 1,50$ · H2 $\times 0,80$ · H3 $\times 1,10$ · H4 $\times 0,50$ (klynge: skall-bevares, d = 0,55)

Posterior: H1 32,6 % · H2 15,1 % · H3 31,5 % · H4 20,8 %

E4 · 9. mar 2026 — Årsrapport 2025: going concern + «platform»-språk

Hva var kjent: Styret avgir going concern-erklæring og skriver at kontantbeholdningen skal «enable the Company to capitalize on its platform and pursue potential strategic or other opportunities».

Vurdering: Eliminerer i praksis likvidasjon innen 12 måneder — styret binder seg offentlig til at skallet skal brukes. Dempet som del av skall-bevaringsklyngen; det meste av H4-massen er allerede flyttet.

LR: H1 $\times 1,30$ · H2 $\times 1,20$ · H3 $\times 1,10$ · H4 $\times 0,35$ (klynge: skall-bevares, d = 0,35)

Posterior: H1 36,1 % · H2 16,3 % · H3 32,9 % · H4 14,6 %

E5 · 16. apr 2026 — Spesialutbytte \$13,80 + \$4M beholdt

Hva var kjent: Kontantene deles ut som spesialutbytte (ex 29. apr) og tilbakekjøp — ikke via likvidasjon. USD 4M beholdes, øremerket «strategiske muligheter».

Vurdering: Tømming via utbytte i stedet for avviklingsprosess betyr at noteringen bevares bevisst. \$4M er transaksjonsarbeidskapital, ikke driftskapital. Dempet (skall-bevaringsklyngen).

LR: H1 $\times 1,40$ · H2 $\times 1,30$ · H3 $\times 1,00$ · H4 $\times 0,50$ (klynge: skall-bevares, d = 0,35)

Posterior: H1 39,5 % · H2 17,4 % · H3 32,0 % · H4 11,1 %

E6 · 24. apr 2026 — AGM stille flyttet 12. mai → 25. august

Hva var kjent: Oppdatert finanskalender uten forklaring: AGM +15 uker til 25. aug, H1-rapport til 26. aug (dagen etter), Q3 til 25. nov. Brutons egen AGM har ligget fast midt i august siden des 2025.

Vurdering: Det mest diagnostiske enkeltfossilet så langt, dobbelt isolert: HSHP (samme krets) holdt AGM i mai 2026, og 2020B har alltid hatt AGM i mai — avviket gjelder dette selskapet, dette året. Flyttingen legger spørretilen etter forventet avklaring og lander 13 dager etter Brutons AGM. Q3-flyttet (4.→25. nov) er uforklarlig for et tomt skall, men naturlig som den kombinerte enhetens første kvartalsrapport. Full vekt: første trekk i koreografi-klyngen.

LR: H1 $\times 2,20$ · H2 $\times 1,20$ · H3 $\times 0,65$ · H4 $\times 0,75$ (klynge: agm-koreografi, d = 1,00)

Posterior: H1 63,5 % · H2 15,2 % · H3 15,2 % · H4 6,1 %

E7 · 28. apr 2026 — Peak Maritime-rebrand

Hva var kjent: «2020 Bulk Management AS» registrerer navneskifte til «Peak Maritime Management AS» i Foretaksregisteret.

Vurdering: Fjerner 2020B-identiteten fra managementselskapet — konsistent med at børsskallet klargjøres for eget navnebytte, og at «plattformen» løsrives som egen komponent. Dempet (skall-bevaringsklyngen).

LR: H1 ×1,25 · H2 ×1,15 · H3 ×0,90 · H4 ×0,90 (klynge: skall-bevares, d = 0,35)

Posterior: H1 65,3 % · H2 15,2 % · H3 13,9 % · H4 5,6 %

E8 · mai 2026 — Goldman-flagginger, FMR 6,49 % og kursspike

Hva var kjent: Goldman Sachs flagger opp mot 5,56 % gjennom sju meldinger etter ex-dato; FMR (Fidelity) flagger 6,49 % via et dividendefond 15. mai. Kursen eksploderer 11.–12. mai (intradag 10,07) og kolliderer 13. mai.

Vurdering: Slik det så ut da: motivene var ukjente, og en strategisk akkumulering kunne ikke utelukkes — forsiktig, liten LR for H1. Kursbevegelsene i seg selv er endogen spekulasjon rundt det gamle AGM-tidspunktet, ikke uavhengig evidens, og gis ingen vekt.

LR: H1 ×1,20 · H2 ×1,05 · H3 ×1,00 · H4 ×0,95 (klynge: marked, d = 1,00)

Posterior: H1 69,0 % · H2 14,1 % · H3 12,3 % · H4 4,7 %

E9 · 13. mai 2026 — Q1: «platform, listing and management» — ingen webcast

Hva var kjent: Q1-rapporten utvider kjerneverdi-språket til «platform, listing and management» og skjerper til «strategic or other relevant value-creating opportunities». Webcast og Q&A droppes uten forklaring.

Vurdering: «Listing» løftes eksplisitt frem som aktivum, og selskapet unngår ustrukturert spørsmålsstilling — klassisk forholdsregel under MAR-utsatt offentliggjøring. Suggestivt, ikke avgjørende (opsjonsbevarende språk er også mulig). Dempet: koreografi-klyngens andre trekk.

LR: H1 ×1,40 · H2 ×1,15 · H3 ×0,85 · H4 ×0,70 (klynge: agm-koreografi, d = 0,55)

Posterior: H1 73,3 % · H2 13,4 % · H3 9,9 % · H4 3,4 %

E10 · juni 2026 — Goldman avklart som prime broker — reversering

Hva var kjent: Gjennomgang av ESMA-meldingenes detaljer viser at Goldmans beholdninger i all hovedsak er utlånte aksjer («disclosure regarding holdings») — prime brokerage/utlånskjede, ikke strategisk eierskap. FMR bekreftes som dividendefond.

Vurdering: Disiplinert tilbakeføring av E8-bumpen på datoen misforståelsen ble oppdaget — som-den-var-kunnskap begge veier. Netto står mai-flaggingene igjen uten evidensverdi for H1.

LR: H1 ×0,85 · H2 ×0,95 · H3 ×1,00 · H4 ×1,00 (klynge: marked-korr, d = 1,00)

Posterior: H1 70,5 % · H2 14,4 % · H3 11,2 % · H4 3,8 %

E11 · 30. jun 2026 — H1-noteringsfristen utløper ubesvart

Hva var kjent: Brutons selvpålagte frist («during the first half of 2026») løper ut uten notering, søknad eller statusoppdatering. Mount Vision-dåpen (ca. 30. jun) bekrefter levering ~9. jul; NYSE omtales mykt, null omtale av Oslo-mekanismen.

Vurdering: Under en organisk vei er stillhet om en selvpålagt, datert frist kostbar og merkelig; under en MAR-taus transaksjonsrute er den forventet. Svekker H3 mest. Dempet: samme beslutningsstreng som feb-meldingen.

LR: H1 ×1,25 · H2 ×1,00 · H3 ×0,60 · H4 ×1,05 (klynge: bruton-hovedliste, d = 0,55)

Posterior: H1 74,8 % · H2 13,5 % · H3 7,9 % · H4 3,7 %

E12 · 7. jul 2026 — Fisjonsmeldingen: 4/8-splitt, SLB, september-frist

Hva var kjent: Bruton melder: Mount Vision levert (charter \$95k/dag), sale-leaseback 85–90 % for de fire første skipene, fisjon — fire skip blir i Bruton (månedlig utbytte, «Euronext Expand eller Euronext Oslo Børs» innen utgangen av september), åtte skilles ut til nytt Growth-selskap. Ny CEO. Ingen omtale av 2020B.

Vurdering: Den mest ruteinformative hendelsen: (i) fisjonen renser fusjonsobjektet til nøyaktig det en RTO trenger; (ii) september-fristen er mekanikk-evidens i seg selv — en organisk hovedlisteprosess med fullt prospekt rekker ikke ~3 måneder, arv av en eksisterende notering gjør det; (iii) tausheten om 2020B + dual disclosure-logikk viser at ingen bindende avtale fantes 7. juli — konsistent med pre-signering, men utelukker «alt er allerede avtalt». Egen klynge: fisjonen og fristen er nye beslutninger, ikke gjentak av februar-meldingen.

LR: $H1 \times 2,00 \cdot H2 \times 0,70 \cdot H3 \times 0,85 \cdot H4 \times 0,40$ (klynge: fisjon, $d = 1,00$)

Posterior: $H1 \text{ 89,4 \%} \cdot H2 \text{ 5,7 \%} \cdot H3 \text{ 4,0 \%} \cdot H4 \text{ 0,9 \%}$

E13 · 17. jul 2026 — Bruton AGM-innkalling: verktøykassen, ingen transaksjonspunkter

Hva var kjent: Fem rutinepunkter, alle simpelt flertall. Punkt 5: share premium → contributed surplus (USD 181,2M, senere korrigert til 226,0M). Punkt 2: vedtektsrydding som utvider §148 (utdeling in specie av «paid-up shares ... of any other company»). PwC gjenvalgt. Ingen fusjons-, fisjons- eller emisjonspunkter; ingen SGM varslet.

Vurdering: Tosidig: ingen transaksjonspunkter er svakt negativt for «alt klart i august», men verktøyene som faktisk vedtas er nøyaktig det Rute 3 trenger (frigjorte utdelbare reserver + in specie-hjemmel), og en styresaks-rute produserer nettopp en rutineagenda. Rute 1 (\$80-amalgamation) utelukkes for denne syklusen. Den opprinnelige falsifiseringstesten («rutineagenda = falsifisert») var feilspesifisert — lærdommen bokføres, ikke straffes.

LR: $H1 \times 1,25 \cdot H2 \times 0,85 \cdot H3 \times 1,00 \cdot H4 \times 0,90$ (klynge: verktøykasse, $d = 1,00$)

Posterior: $H1 \text{ 92,1 \%} \cdot H2 \text{ 4,0 \%} \cdot H3 \text{ 3,3 \%} \cdot H4 \text{ 0,7 \%}$

E14 · 23. jul 2026 — Korridoren 9.–23. juli utløper tom

Hva var kjent: Den pre-registrerte kunngjøringskorridoren (signering ventet etter Mount Vision-levering, før innkallingsfristen) utløper uten felleskunngjøring. Kurs 2,80 — den gang lest som nær ren kontantverdi (2,2–3,0-båndet bygde på USD/NOK 10,80; valutajustert 26. jul: kontantgulv ~1,90 og SOTP ~2,98 ved kurs 9,58). Shortregisteret viser 4,54 % netto (GSA, Citadel $\times 2$), bygget siden mai.

Vurdering: Pre-registrert trappetrinn: tom korridor skal koste — P justeres ned, ikke bortforklares. Under Rute 3 er tidlig felleskunngjøring riktignok ikke nødvendig (testen flyttet, ikke bestått), så straffen er moderat. Markedsimplisitt sannsynlighet (~kurskollapsen) er ikke uavhengig evidens — samme offentlige informasjon. Short-posisjonene er systematiske kvantfond med dokumentert historikk i aksjen og gis ingen motivvekt.

LR: $H1 \times 0,75 \cdot H2 \times 1,00 \cdot H3 \times 1,35 \cdot H4 \times 1,05$ (klynge: timing, $d = 1,00$)

Posterior: $H1 \text{ 88,3 \%} \cdot H2 \text{ 5,1 \%} \cdot H3 \text{ 5,7 \%} \cdot H4 \text{ 0,9 \%}$

E15 · 24. jul 2026 — Treasury 12,17 %, corrected notice og revisor-rekalibrering

Hva var kjent: VPS-data viser at 2020B holder 2 791 163 egne aksjer (12,17 %) — ferdig «aksjevaluta» på marginen, uten nyttestedelse. Corrected notice løfter share premium-flyttingen til USD 226M. Revisorbyttet (E0) rekalibreres: veggen har bare funksjon mot en intern, PwC-revidert motpart — eksternt kjøper ville tatt med egen revisor.

Vurdering: Treasury-posten og den oppjusterte reserven styrker gjennomførbarheten marginalt. Rekalibreringen av E0 bokføres her — på datoen innsikten faktisk oppsto — og rammer primært H2: hvis skallet brukes, brukes det internt. Dette er «resten» av revisorbytte-evidensen som E0 i sanntid ikke kunne bære.

LR: $H1 \times 1,15 \cdot H2 \times 0,70 \cdot H3 \times 1,00 \cdot H4 \times 0,95$ (klynge: struktur, $d = 1,00$)

Posterior: $H1 \text{ 90,9 \%} \cdot H2 \text{ 3,2 \%} \cdot H3 \text{ 5,1 \%} \cdot H4 \text{ 0,7 \%}$

E16 · 26. jul 2026 — Foretaksregisteret: Management AS fulgte til EY

Hva var kjent: Brønnøysund-kunngjøringene (funnet i dag) bekrefter E0c-faktumet fra 2025 og setter det inn i salgstidslinjen: 40 %-tranchen til HSHP (aug 2024) skjedde FØR veggen, med PwC på begge sider; veggen

fullføres sommeren 2025; den store 50 %-tranchen (feb 2026, NOK 4M) skjer ETTER — selger-siden EY-revidert, kjøper-siden PwC-revidert. Post-salg er AS-et 90 % eid av PwC-side-selskaper, men beholder EY.

Vurdering: Selve faktumet er fra 2025 (E0c); det som bokføres i dag er tolkningsverdien, på datoen den kom inn i informasjonssettet. EY-flyttingen var systematisk (børsselskap + driftsselskap) — det svekker honorar-/rutineforklaringen, og sekvensen liten-tranche-før-vegg / stor-tranche-etter-vegg forsterker retningslesningen fra E15: vegg har funksjon mot en intern, PwC-revidert motpart. Rammer primært H2. Sterkt dempet: tredje trekk i revisor-klyngen — samme underliggende beslutning som E0/E0c.

LR: $H1 \times 1,12 \cdot H2 \times 0,78 \cdot H3 \times 1,00 \cdot H4 \times 1,00$ (klynge: revisor, $d = 0,35$)

Posterior: $H1 \text{ 91,5 \%} \cdot H2 \text{ 2,8 \%} \cdot H3 \text{ 5,0 \%} \cdot H4 \text{ 0,7 \%}$

6. Betinget på H1: rute og timing

Skjønnsbasert fordeling oppå vedtektsanalysen (17. jul) og hypoteserapportens mekanikk-kapittel — ikke en egen bayesiansk kjede. Rute 1 er utelukket for innværende syklus etter innkallingen 17. juli (ingen SGM); tallet dekker gjenåpning i en senere syklus.

Gjennomføringsrute (gitt H1)	P
Rute 3 — SPV-salg mot nyutstedte 2020B-aksjer + utdeling in specie	65 %
Rute 2 — bytteoffer + squeeze-out + short-form amalgamation	25 %
Hybrid med kontantelement (valg/proratert tak)	7 %
Rute 1 — §80-amalgamation (krever Bruton-SGM, senere syklus)	3 %
Timing (gitt H1)	P
Vedtak i august-syklusen (2020B-GF 25. aug)	70 %
Senere (SGM / Q4 2026+)	30 %

7. Neste test: 2020B-innkallingen (~4. august)

Posterior i dag (91,5 %) er utgangspunktet; hvert utfall gir ny fordeling via sin egen LR-vektor. Innkallingens informasjonsverdi er redusert til ett binært punkt (kapitalvedtak eller ikke); substansen ventes som meldingsstrøm etter GF 25. august.

Eksplisitt transaksjonsspråk + samtidig børsmelding → $P(H1) = 99\%$

Krever signert avtale (MAR: umiddelbar dual-melding med bytteforhold og verdivurdering). Minst sannsynlig a priori — substansen ventes som meldingsstrøm etter 25. aug.

LR: $H1 \times 3,00 \cdot H2 \times 0,50 \cdot H3 \times 0,20 \cdot H4 \times 0,30 \rightarrow H1 \text{ 99,1 \%} \cdot H2 \text{ 0,5 \%} \cdot H3 \text{ 0,4 \%} \cdot H4 \text{ 0,1 \%}$

Steril innkalling MED kapitalpunkt (§53/utstedelsesfullmakt) → $P(H1) = 96\%$

Forventet utfall under H1: aksjevalutaen kan ikke hoppes over (rammen på 75M aksjer er for liten for fullt vederlag; treasury dekker bare marginen). Speiler Brutons eget punkt 5 — generisk begrunnet verktøykasse.

LR: $H1 \times 1,30 \cdot H2 \times 0,70 \cdot H3 \times 0,40 \cdot H4 \times 0,50 \rightarrow H1 \text{ 96,5 \%} \cdot H2 \text{ 1,6 \%} \cdot H3 \text{ 1,6 \%} \cdot H4 \text{ 0,3 \%}$

Rutineagenda UTEN kapitalpunkter → $P(H1) = 66\%$

Ikke falsifisert, men september-fristen ryker: uten aksjevaluta kan intet tingsinnskudd av størrelse gjennomføres i denne syklusen. H1 glir mot SGM-gren/Q4; timing-fordelingen kollapser.

LR: $H1 \times 0,25 \cdot H2 \times 1,00 \cdot H3 \times 1,60 \cdot H4 \times 1,30 \rightarrow H1 \text{ 66,1 \%} \cdot H2 \text{ 8,1 \%} \cdot H3 \text{ 23,0 \%} \cdot H4 \text{ 2,7 \%}$

8. Svakheter og forbehold

Likelihood-forholdene er skjønn, ikke frekvensdata; små systematiske skjevheter komponerer over 17 ledd — det er hele poenget med sensitivitetsbåndet (47 %–99 %). Hypotesene er ikke perfekt disjunkte i grenselandet H1/H2. Klyngeinndelingen er selv en modellbeslutning som flytter sluttresultatet flere prosentpoeng. Og vurdereren har fulgt hypotesen siden februar 2026 — demping, reverseringer (E10) og håndhevede negative oppdateringer (E14) motvirker bekreftesskjevhet, men eliminerer den ikke. Markedet priser i dag skallet rundt det valutajusterte SOTP-ankeret (~2,98 kr ved USD/NOK 9,58 per 26. jul; hypoteserapportens 10,80-tall overdrev gapet til markedskursen) — verdsettelsesuensigheten er mindre enn den så ut, og avgjøres uansett av observerbare vedtak i august, ikke av flere resonnementer.

Grunnlag: prosjektets primærkilder (børsmeldinger, AGM-innkallinger, amended bye-laws, Finanstilsynets shortregister, VPS-/Foretaksregisterdata), kronologien (20. jul 2026) og hypoteserapporten (24. jul 2026), av samme forfatter. Beregninger reproducerbare fra hendelsetabellen i kapittel 4.