

# **BØRSKLAGENEMNDEN – SAK 1/2014**

Avgjørelse 18. november 2014 av klage fra Transeuro Energy Corp over Oslo Børs ASAs vedtak 24. september 2014 om å stryke Transeuro Energy Corp fra notering på Oslo Axess med hjemmel i børsloven § 25 første ledd.

## **1. Klagesaken og Børsklagenemndens sammensetning**

Oslo Børs ASA («**Oslo Børs**» eller «**børsen**») fattet 24. september 2014 vedtak med slik konklusjon:

The shares of Transeuro Energy Corp will be delisted from Oslo Axess with effect from 15 October 2014.

Transeuro Energy Corp («**Transeuro** eller «**selskapet**») påklaget vedtaket i brev 7. oktober 2014. Klagen er rettidig fremsatt.

Styret i Oslo Børs besluttet 9. oktober 2014 å gi klagen oppsettende virkning inntil saken er behandlet av Børsklagenemnden. Styret behandlet deretter klagen i møte 22. oktober 2014 og fant ikke grunn til å omgjøre vedtaket. Saken ble ved brev 22. oktober 2014 oversendt Børsklagenemnden for behandling, jf. børsforskriften § 37 sjette ledd og forvaltningsloven § 33 fjerde ledd.

Børsklagenemnden har behandlet saken ved sirkulasjon av sakspapirer. Ved behandlingen deltok Liv Gjølstad (leder), Knut Bergo (nestleder), Trygve Bergsåker, Espen Klitzing, og Jøril Mæland.

## **2. Om Transeuro**

Følgende beskrivelse av Transeuro er gitt i børsens vedtak 24. september 2014, og er ikke bestridt av klager:

Transeuro is involved in the acquisition of petroleum and natural gas rights, the exploration for, and development and production of crude oil, condensate and natural gas. The Company owns 100 percent of a gas producing property located in British Columbia, Canada, has interest in gas exploration and appraisal developments in Crimea, Ukraine and an oilfield redevelopment project in Jordan. The Company has some revenues from the natural gas fields Beaver River in British Columbia, Canada. Total income based on unaudited figures for 2013 is stated by the Company to amount to about Canadian \$ 1.1 million.

Transeuro (ticker: TSU) has a secondary listing on Oslo Axess, since 1 August 2007. The Company has been suspended from trading on Oslo Axess since 3 June 2014 based on a lack of public disclosure of the annual report for 2013 and the quarterly interim report for the first quarter 2014. The Company was placed under special observation by Oslo Børs from 30 April 2014.

The Company has a primary listing on the TSX Venture Exchange in Canada. The Company has been suspended from trading on the TSX Venture since 7 May 2014 based on a lack of public disclosure of the annual report for 2013.

The turnover velocity of the Company's shares in 2014 (until the suspension on 3 June 2014) on Oslo Axess has been 60.03 percent and there has been trading in the shares all possible days during this period.

### **3. Sakens bakgrunn**

Transeuro er i en vanskelig økonomisk situasjon og har ikke vært i stand til å overholde kravene til offentliggjøring av finansiell informasjon etter *Løpende forpliktelser for børsnoterte selskap (juli 2013)* (heretter kalt «løpende forpliktelser»), som også gjelder for selskap notert på Oslo Axess. Selskapet har ikke offentliggjort årsrapport for 2013, kvartalsrapport for første og andre kvartal 2014 eller årlig reserverapport for olje- og naturgasselskaper for 2013.

Videre har kursverdien på selskapets aksjer vært under NOK 1 siden mai 2011. Også dette er ansett å utgjøre brudd på løpende forpliktelser.

Selskapet har dessuten tidligere overtrådt kravene til finansiell rapportering etter løpende forpliktelser og verdipapirhandelloven, og har ved flere anledninger blitt ilagt bøter fra Finanstilsynet for slike overtredelser. Store deler av disse bøtene er ubetalt, og det er også utstående krav mot selskapet fra Finanstilsynet for tilsynsavgiften 2012 og 2013, og for noteringsavgift til Oslo Børs. Oslo Børs har også fått informasjon fra DNB Bank ASA at de som kontofører for selskapet fra og med 11. september 2014 har registret en sperre på overføring av selskapets aksjer i VPS, på grunn av manglende overholdelse av kontoførertavtalen siden august 2013.

Ovennevnte forhold førte til at børsen 24. september 2014 vedtok å stryke selskapet fra notering på Oslo Axess. Det er i børsens vedtak gitt detaljert redegjørelse for forholdene, samt den prosess som ledet opp til børsens vedtak. Denne redegjørelsen synes ikke bestridt av klager, og legges til grunn også for klagebehandlingen.

### **4. Rettslig grunnlag**

Det følger av børsloven § 25 første ledd:

Regulert marked kan suspendere eller stryke et finansielt instrument hvis det ikke lenger tilfredsstillende det regulerte markedets vilkår eller regler eller særlige grunner for øvrig tilsier det. Regulert marked kan likevel ikke suspendere eller stryke et finansielt instrument hvis dette kan ventes å medføre vesentlig ulempe for eierne av instrumentet eller markedets oppgaver og funksjon.

I løpende forpliktelser punkt 15.1 første og andre ledd står det følgende om strykning:

(1) Oslo Børs kan stryke finansielle instrumenter utstedt av selskapet hvis de ikke lenger tilfredsstillende børsens vilkår eller regler eller særlige grunner for øvrig tilsier det. Børsen kan likevel ikke stryke et finansielt instrument hvis dette kan ventes å medføre vesentlig ulempe for eierne av instrumentet eller markedets oppgaver og funksjon.

(2) Har selskapet grovt eller vedvarende brutt bestemmelser i verdipapirlovgivningen eller børsreglene skal dette i alminnelighet anses for å være en særlig grunn som kan tilsi strykning av selskapets aksjer.

Om offentliggjøring av årsrapporten følger det av løpende forpliktelser punkt 4.4 (jf. vphl. § 5-5):

Årsrapporten skal offentliggjøres senest fire måneder etter regnskapsårets utgang. Selskapet skal sørge for at årsrapporten forblir offentlig i minst fem år.

Om offentliggjøring av delårsrapport følger det av løpende forpliktelser punkt 4.3 (jf. vphl. § 5-6):

Delårsrapport (halvårsrapport og kvartalsrapport) skal offentliggjøres så raskt som mulig og senest to måneder etter regnskapsperiodens utgang. Selskapet skal sørge for at delårsrapport forblir offentlig i minst fem år

Om offentliggjøring av årlig reserverapport følger det av løpende forpliktelser punkt 4.7:

Den årlige reserverapporten skal offentliggjøres senest samtidig med offentliggjøring av årsrapporten eller på det tidspunkt som følger av reserverapporteringsregler selskapet er underlagt ved annen markedsplass.

Om krav til minste kursverdi følger det av løpende forpliktelser punkt 2.4:

Kursverdien for selskapets aksjer skal ikke være lavere enn NOK 1. Dersom kursverdien har vært lavere enn NOK 1 over en periode på seks måneder, skal styret iverksette tiltak for å oppfylle kravet så snart som praktisk mulig og senest innen fire måneder etter utløpet av seks måneders perioden.

## **5. Børsens vedtak**

Børsen fattet 24. september 2014 vedtak som referert under punkt 1.

I vedtaket redegjør børsen for selskapets overtredelser av kravet til finansiell rapportering etter løpende forpliktelser, og viser til at selskapet gir uttrykk for at de ikke vet når de vil bli i stand til å utarbeide og offentliggjøre den utstående rapporteringen. Børsen konkluderer med at det foreligger grove overtredelser av kravene til finansiell rapportering.

Oslo børs gir uttrykk for at den bare i ekstraordinære situasjoner vil stryke selskaper som ikke selv ønsker det. Børsen viser imidlertid til at den tidligere har sanksjonert forholdsvis kortvarige overtredelser av finansiell rapportering. Det fremheves videre at det ikke har forekommet tilfeller der fristene har blitt overskredet så betydelig som i foreliggende sak.

Børsen understreker at det er viktig for markedet at finansiell rapportering offentliggjøres i tide. Tilsvarende er det viktig for vurderingen av olje- og naturgasselskaper, slik som Transeuro, at informasjonen i reserverapporten gis i tide.

Når det gjelder overtredelse av kravet til minstekurs, viser børsen til at selskapets aksjer har blitt handlet til lavere kurs enn NOK 1 siden mai 2011. Selskapets styre foreslo for generalforsamlingen en omvendt splitt i forholdet 1:10, men forslaget ble ikke vedtatt i generalforsamlingen avholdt desember 2013. Selv om styret har foretatt noen tiltak for å avhjelpe problemet, mener børsen at verken styret eller aksjonærene i selskapet har gjort

tilstrekkelig for å etablere en minstekurs over NOK 1, og derved ikke vist tilstrekkelig interesse i overholde kravene til notering på Oslo Axess.

Oslo børs nevner at de også ved to anledninger har notifisert selskapet om avvik mellom antall aksjer registrert på børsen, og antallet faktisk utstedte aksjer.

I vedtaket opplyser Oslo Børs at likviditeten i selskapets aksjer har vært forholdsvis høy, at selskapet har ca. 1 800 registrerte aksjonærer i VPS, og at markedsverdien på Oslo Axess er NOK 32,5 millioner. Børsen gir uttrykk for at dersom selskapet blir strøket, vil aksjonærene i Transeuro miste den sikkerheten som er en viktig del av organisert handel; selskapets informasjonsplikt, finansiell rapportering, flaggeplikt, tilbudsplikt etc. Strykning vil kunne ha direkte negativ effekt for aksjonærene ved at likviditeten reduseres. Videre viser børsen til at noen aksjonærer kan være underlagt offentligrettslige- eller interne regler som hindrer dem i å eie unoterte selskaper. Samlet sett vil dette kunne redusere markedsverdien av aksjene, og en strykning må derfor veies mot ulempene det medfører for selskapet og dets aksjonærer. Børsen viser videre til at selskapet ikke er strøket fra notering i Canada selv om aksjen er suspendert fra handel. Børsen er også av den oppfatning at det ikke er grunn nok til strykning at selskapet har betydelig finansielle problemer.

Børsen gir imidlertid uttrykk for at et notert selskap må oppfylle visse minimumskriterier for at markedsplassen skal ha tilstrekkelig kvalitet, og at dette ikke er tilfellet for Transeuro. Børsen viser til at den finansielle rapporteringen i løpet av et år er en av de viktigste informasjonskildene investorer har for å verdsette selskapets aksjer. I en situasjon der denne informasjonen ikke gis i tide, øker risikoen for at investorene handler på ikke-offentlig informasjon. Når den manglende rapporteringen er vedvarende og strekker seg over flere år, viser Transeuro, slik børsen ser det, at de ikke er i stand til å overholde denne helt elementære forpliktelsen.

Børsen gir på denne bakgrunn uttrykk for at Transeuro klart ikke er, og for en periode ikke har vært, egnet for å være notert på Oslo Axess. På grunnlag av denne vedvarende situasjonen, og det faktum at selskapet ikke er i stand til å vise en realistisk plan for å rette på forholdene, er børsen av den oppfatning at det å stryke selskapets aksjer fra notering på Oslo Axess ikke vil resultere i en slik relevant, vesentlig ulempe for aksjonærene at strykning ikke kan, eller bør, bli vedtatt.

## **6. Klagers anførsler**

Selskapets anførsler i klagen 7. oktober 2014 er i hovedtrekk som følger:

Transeuro respects the decision, its background and reasoning but would like to highlight that we have also been victim of macro- and company specific events beyond our control and as a consequence have witnessed a declining cash flow on which to operate. The number and character of the uncertainties have seriously impacted operating conditions of the Company.

In this response, the Company has attempted to list some of the strategic near term triggers and events that will assist Transeuro in returning to normal trading conditions and to build a successful company.

Selskapet lister deretter opp bl.a. utskiftning av president og CEO, standstill-avtale med obligasjonseiere, nært forestående gjennomføring av salgsavtale(r) for enkelte eiendeler, andre forventede operasjonelle hendelser, indikasjon om fremtidig økonomisk bistand fra ledende aksjonærer mv.

Transeuro ber på denne bakgrunn om at vedtaket blir revurdert, eller som et minimum at strykningen utsettes 3 måneder slik at Transeuro kan gjennomføre noen eller alle av de nevnte tiltakene.

## **7. Børsens merknader til klagen**

Klagen ble, som nevnt, behandlet i børsstyremøte 22. oktober 2014 og oversendt til Børsklagenemnden samme dag.

Børsen viser til at flere av tiltakene som ble listet opp i klagen også ble mottatt av børsen 22. august 2014. Børsen gjennomgår deretter det de anser som oppdatert eller ny informasjon, og kommenterer at de ikke har mottatt dokumentasjon fra selskapet som verifiserer noen av de pågående tiltakene. Videre mener børsen at tiltakene fremstår som usikre, og at det generelt synes å ha vært kun mindre fremgang i tiltakene siden børsen vedtok å stryke selskapet. Børsen gir deretter uttrykk for at de, tatt i betraktning noteringshistorikken til selskapet med mange, gjentatte og i stor grad alvorlige overtredelser av løpende forpliktelser, ikke kan basere sin vurdering på at alle eller deler av de pågående tiltakene for at selskapet skal bringes tilbake i akseptabel tilstand blir gjennomført.

Børsen opprettholder på denne bakgrunn vedtaket.

## **8. Børsklagenemndens vurdering**

På bakgrunn av den redegjørelse som er gitt fra børsen, og som ikke er bestridt av selskapet, legger Børsklagenemnden til grunn at selskapet ikke har oppfylt sin plikt til å offentliggjøre årsrapport for 2013 og kvartalsrapporter for første og andre kvartal 2014. Årsrapporten skal offentliggjøres senest fire måneder fra regnskapsårets utgang og kvartalsrapportene senest to måneder fra regnskapsperiodens utgang. Det gjelder alvorlige og vedvarende brudd på løpende forpliktelser som skal sikre korrekt og oppdatert informasjon til markedet, og som således er av stor betydning for et velfungerende marked.

Heller ikke årlig reserverapport for olje- og naturgasselskaper er offentliggjort innen fristens utløp ved utgangen av april i år. I tillegg kommer at kursen på selskapets aksjer har vært under NOK 1 siden 2011, uten at dette er avbøtet.

Børsklagenemnden har videre merket seg at selskapet ved flere tidligere anledninger de senere år har brutt frister for finansiell rapportering.

Det er etter dette ikke tvilsomt at vilkårene for å stryke selskapet fra notering på Oslo Axess, jf. børsloven § 25 første ledd, jf. de løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper fra 2013

punkt 15.1 første og andre ledd, er oppfylt. Børsklagenemnden oppfatter det slik at dette i utgangspunktet heller ikke er bestridt av selskapet.

Spørsmålet er om slik strykning bør skje, jf. "kan ...stryke" i børsloven § 25 første ledd og tilsvarende i løpende forpliktelser. Om dette har selskapet i klagen gjort gjeldende at misligholdet skyldes begivenheter utenfor selskapets kontroll og at det er satt i verk tiltak for å rette opp situasjonen. Selskapet har her i åtte punkter listet opp ulike tiltak som er iverksatt og forventede begivenheter og tiltak. Det dreier seg om endringer i selskapets ledelse, standstill-avtale med obligasjonseiere, nært forestående gjennomføring av salgssavtaler for enkelte eiendeler, forventet utvikling i prosjekter og forventninger om innhenting av kapital fra ledende aksjonærer.

Som påpekt av børsstyret er dette i atskillig utstrekning tilsvarende opplysninger som ble gitt av selskapet allerede i august 2014, og som forelå før børsens vedtak av 24. september 2014. De opplysninger som er gitt i klagen gir ikke holdepunkter for at det har skjedd vesentlige endringer av betydning for saken. Noen dokumentasjon for de forhandlinger mv som opplyses å pågå med nærmere opplysninger om utviklingen i disse, er heller ikke gitt. I en senere børsmelding fra selskapet er opplyst at det er sluttet avtale med et olje- og gasselskap i Canada, men det fremgår at det er betingelser knyttet til gjennomføringen.

Det som foreligger gir således ikke grunnlag for å bygge på at det vil inntre en snarlig endring i situasjonen, slik at selskapet vil oppfylle de forpliktelser som følger med å være notert på Oslo Axess.

Som børsstyret gjør nærmere rede for, vil en strykning medføre ulemper for selskapet og aksjonærene. Slik omstendighetene er i denne saken, kan dette ikke være avgjørende. Børsklagenemnda er således enig med børsstyret når det uttaler at det tatt i betraktning de mange, gjentatte og omfattende bruddene på selskapets løpende forpliktelser ikke kan basere seg på de anførte tiltakene for å bringe selskapet tilbake til "normal trading conditions and to buildt a successfull company".

I klagen anmoder selskapet om at saken iallfall utsettes med tre måneder. Ut fra det som er redegjort for ovenfor, finner Børsklagenemnden heller ikke at det er grunnlag for å utsette avgjørelsen av saken.

Klagen tas derfor ikke til følge, og børsstyrets vedtak blir å stadfeste.

Børsklagenemnda fatter etter dette slikt enstemmig

**vedtak:**

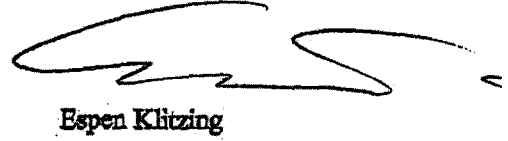
Børsstyrets vedtak av 24. september 2014 om å stryke Transeuro Energy Corp fra Oslo Axess stadfestes.

  
Knut Berge

  
Jeril Mæland

  
Liv Gjølstad

  
Trygve Bergsjøen

  
Espen Klitzing