

BØRSKLAGENEMNDEN – SAK 1/2018

Avgjørelse 18. april 2018 av klage fra EMAS Offshore Limited over Oslo Børs ASAs vedtak 16. februar 2018 om å stryke Selskapets aksjer fra notering på Oslo Børs, jf. børsloven § 25.

1. KLAGESAKEN OG BØRSKLAGENEMNDENS SAMMENSETNING

Oslo Børs ASA (heretter «Oslo Børs» eller «børsen») fattet 16. februar 2018 følgende vedtak:

«The Oslo Stock Exchange considers that the EMAS Offshore Limited, issuer of shares with ISIN SG1AD2000008, is not suitable for listing on the Oslo Stock Exchange, and has resolved to delist the shares from trading, cf. section 15.1 of the Continuing Obligations and section 25 (1) the Stock Exchange Act. The last listing date for the Company's shares will be 27 April 2018.»

EMAS Offshore Limited (heretter «Selskapet», «EMAS» eller «klager») påklaget vedtaket i brev 5. mars 2018. Klagen er rettidig fremsatt.

Oslo Børs har ikke funnet grunn til å omgjøre vedtaket. Saken ble ved brev 21. mars 2018 oversendt Børsklagenemnden for behandling sammen med børsens merknader til klagen, jf. børsforskriften § 37 sjette ledd og forvaltningsloven § 33 fjerde ledd.

Klager innga 2. april 2018 merknader til børsens oversendelse. Børsen innga 5. april ytterligere merknader i saken.

Børsklagenemnden har behandlet saken i møte. Ved behandlingen deltok Christian Lund (leder), Espen Klitzing, Jøril Mæland, Knut Bergo og Kristine Ryssdal.

2. OM SELSKAPET

EMAS Offshore Limited driver med offshoretjenester. Selskapet har hovedkontor i Singapore, og er notert for handel både ved Oslo Børs og Singapore Stock Exchange. Selskapet har vært notert ved Oslo Børs siden 3. oktober 2007, opprinnelig under navnet EOC Limited.

Selskapet inngår i en konserngruppe der Ezra Holdings Limited («Ezra») er holdingselskap for bl.a. EMAS. Ezra eier 75,25 % av aksjene i EMAS.

Selskapet har avvikende regnskapsår som avsluttes 31. august.

3. SAKSFORHOLDET

Den 14. juli 2016 opplyste selskapet til markedet at det var i en finansielt utfordrende situasjon, og at det var i kontakt med ulike parter for å løse situasjonen.

Den 10. august 2016 sendte børsen et brev til EMAS om at Selskapets aksjer da hadde vært notert til aksjekurs under NOK 1 siden 15. desember 2015, en periode på over seks måneder.

Børsens løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper («Løpende Forpliktelser») punkt 2.4, krever at selskapet iverksetter tiltak dersom kursen har vært under NOK 1 over en periode på mer enn seks måneder. Slike tiltak må iverksettes senest fire måneder etter utløpet av en slik seksmånedersperiode. Selskapet ba om en utsettelse av fristen til 21. desember 2016, da det var planlagt en generalforsamling. Børsen godtok dette. 11. november 2016 ba Selskapet om ytterligere en utsettelse til 30. juni 2017, noe børsen godtok.

Den 30. oktober 2016 publiserte Selskapet en ikke-revidert kvartalsrapport for 4. kvartal 2016 (1. juni – 31. august 2016). Kvartalsrapporten inneholdt foreløpige tall for hele 2016. Tallene for 4. kvartal 2016 ble korrigert 29. november 2016 som følge av ytterligere nedskrivninger.

Den 10. januar 2017 offentliggjorde Selskapet en ikke-revidert kvartalsrapport for 1. kvartal 2017 (1. september – 30. november 2017). Fristen for offentliggjøring av kvartalsrapporter var frem til 31. desember 2016 senest to måneder etter kvartalsperiodens utgang, se dagjeldende verdipapirforskrift § 5-5. Bestemmelsen ble opphevet med virkning fra 1. januar 2017, men på grunn av EMAS' avvikende regnskapsår var Selskapet forpliktet til å offentliggjøre kvartalsrapport også for 1. kvartal 2017. Både kvartalsrapporten for 4. kvartal 2016 og rapporten for 1. kvartal 2017 ble offentliggjort innen fristen i verdipapirforskriften § 5-5.

I henhold til verdipapirhandelloven § 5-5 skulle det reviderte årsregnskapet for 2016 (1. september 2015 – 31. august 2016) offentliggjøres senest fire måneder etter regnskapsårets slutt, det vil si 31. desember 2016. Den 10. januar 2017 varslet Selskapet markedet om at det ved årsskiftet ikke hadde vært i posisjon til å offentliggjøre regnskapet innen fristen, men at Selskapet forventet å offentliggjøre regnskapet 7. februar 2017.

I børsmelding 7. februar 2017 varslet Selskapet en ny utsettelse av offentliggjøring av årsregnskapet for 2016, nå til 9. mai 2017.

I børsmeldingen 17. februar varslet Selskapet at det hadde bedt sine långivere om en ytterligere utsettelse på 60 dager til å ferdigstille de endelige avtalene om refinansiering av selskapet.

20. februar 2017 ble Selskapet underlagt særlig observasjon etter Løpende Forpliktelser punkt 14.4.

Finanstilsynet vedtok 5. mars 2017 suspensjon av handelen i Selskapets aksjer, jf. Løpende Forpliktelser punkt 14.3 og børsloven § 25 tredje ledd. Bakgrunnen var den manglende offentliggjøringen av Selskapets årsrapport for 2016. Tilsynet ba børsen suspendere handelen umiddelbart. Suspensjonen står fortsatt ved lag.

Da suspensjonen ble iverksatt, ble det vist til to nylige børsmeldinger. 28. februar 2017 hadde Selskapet under henvisning til Finanstilsynets rundskriv uttrykkelig vist til risikoen for at EMAS' aksjer ville bli strøket fra notering på både Oslo Børs og Singapore Stock Exchange.

2. mars 2017 varslet Selskapet om en forsinkelse i ferdigstillingen av refinansieringsprosessen. I tillegg inneholdt varselet opplysninger om at tilknyttede selskaper hadde søkt konkursbeskyttelse. Selskapet gjentok at det var usikkerhet knyttet til fortsatt drift og det ble gitt en advarsel til aksjeeierne om handel i selskapets aksjer siden utfallet av refinansieringsprosessen var usikkert.

Selskapet søkte på bakgrunn av det ovenstående om frivillig suspensjon fra handel ved Singapore Stock Exchange. Suspensjonen står fortsatt ved lag.

23. mars 2017 ila Finanstilsynet EMAS et overtredelsesgebyr for oversittelse av fristen til å publisere årsrapporten for 2016.

Selskapet annonserte i en børsmelding 4. april 2017 at en kvartalsrapport for 3. kvartal 2017 (1. mars – 30. mai 2017) ville bli publisert 7. juli 2017, og at en kvartalsrapport for 4. kvartal, inkludert foreløpige tall for hele 2017, ville bli publisert 20. oktober 2017.

Oslo Børs møtte Selskapet i Singapore i mai 2017. Selskapet ble oppfordret til å opprettholde den finansielle rapporteringen og til å presentere spesifikk informasjon om hvordan Selskapet igjen ville etterleve informasjonspliktene. Etter møtet kontaktet børsen Selskapet på e-post 8. mai 2017, der muligheten for strykning ble understreket og det ble anmodet om en oppdatering hva gjaldt offentliggjøring av revidert årsrapport for 2016 og halvårsrapporten for 2017.

I svar 15. mai 2017 understreket EMAS at den finansielle rapporteringen ville gjenopptas umiddelbart dersom det ble oppnådd en løsning med Selskapets långivere.

I børsmelding 5. juli 2017 annonserte selskapet at det likevel ikke ville bli publisert en kvartalsrapport for 3. kvartal. Det ble gjentatt at foreløpige tall for regnskapsåret 2017 ville bli publisert 20. oktober 2017. For øvrig ble det opplyst at det var usikkert når og i hvilket omfang Selskapet ville være i stand til å offentliggjøre disse og fremtidige finansielle rapporter, men at ytterligere oppdateringer ville bli gitt når det var relevant.

Den 31. august 2017 varslet Selskapet at det hadde inngått et bindende «term sheet» med en gruppe investorer som ledd i restruktureringen av EMAS-konsernet. Det ble samtidig varslet at det ikke var sikkert eller garantert at avtalene ville bli inngått eller at restruktureringen ville bli gjennomført overhodet. Selskapet varslet også at det hadde søkt om konkursbeskyttelse under singaporsk rett. I forkant av Selskapets melding 31. august 2017, var børsen i dialog med Selskapet om offentliggjøring av revidert årsrapport for 2016 og halvårsrapport for 2017. I denne forbindelse erklærte Selskapet at disse ville bli publisert «within due course» i og med at en finansiell løsning syntes å kunne nås snart.

Ytterligere informasjon om «term sheet» ble offentliggjort 4. september 2017. Det ble samtidig annonsert at Selskapet hadde til formål å gjennomføre en restrukturering som

involverte en «scheme of arrangement» i Singapore og utstedelse av nye aksjer til potensielle investorer.

Børsen tok 15. september 2017 på ny kontakt med Selskapet siden det ikke var offentliggjort ny finansiell rapportering. Børsen signaliserte at strykingsprosessen ville settes i gang igjen som følge av bruddene på periodisk informasjonsplikt. Børsen ba om spesifikke tidsangivelser for når rapportering i samsvar med regelverket igjen ville skje, og anbefalte Selskapet å offentliggjøre den reviderte årsrapporten for 2016 innen 25. september 2017.

Selskapet svarte i en e-post 22. september 2017 at det fortsatt arbeidet med en finansiell restrukturering som ikke foreløpig ga noen definitive løsninger. Selskapet erklærte at det hadde som formål å publisere den reviderte årsrapporten for 2016 innen 8. desember 2017.

Den 5. oktober 2017 publiserte Selskapet en børsmelding der det blant annet opplyste at kvartalsrapporten for 4. kvartal 2017 (1. juni – 31. august 2017) ville bli publisert 30. november 2017, og at kvartalsrapporten for 1. kvartal 2018 (1. september 2017 – 30. november 2017) ville bli publisert 12. januar 2018.

I e-post 17. oktober 2017 ba Oslo Børs om opplysninger om når halvårsrapporten for 2017 og den reviderte årsrapporten for 2017 ville bli offentliggjort. Selskapet svarte 21. oktober at det ikke planla å offentliggjøre en halvårsrapport og at det regnet med en forsinkelse på årsrapporten på et par måneder. Børsen svarte 23. oktober 2017 og ga Selskapet en frist til 8. desember 2017 med å rette bruddene på informasjonspliktene knyttet til årsrapporten for 2016 og halvårsrapporten for 2017, jf. Løpende Forpliktelse punkt 15.1 (5). Børsen understreket at det ikke ville bli gitt mer rom for brudd på obligatoriske rapporteringsplikter. Børsen informerte om at fremtidige brudd på kravene til finansiell rapportering ville bli møtt med reaksjoner fra børsen, som kunne resultere i strykning av Selskapets aksjer fra notering.

I børsmelding 30. november 2017 publiserte Selskapet en oppdatert finansiell kalender. Her fremgikk det at kvartalsrapporten for 4. kvartal ville bli publisert 22. desember 2017. I tillegg fremgikk det at Selskapet 6. desember 2017 ville publisere en revidert årsrapport for 2016 og at halvårsrapporten for 2017 ville bli publisert 8. desember 2017. 6. desember 2017 opplyste Selskapet i en børsmelding at det var en forsinkelse i ferdigstillingen av årsrapporten for 2016, og at det var ventet å få denne ferdigstilt i løpet av noen dager.

Den 8. desember 2017 ble Selskapets reviderte regnskap for 2016 (1. september 2015 – 31. august 2016) offentliggjort. Dette var mer enn elleve måneder etter regnskapet skulle ha vært fremlagt, jf. verdipapirhandeloven § 5-5. Av revisoruttalelsen om regnskapet fremgikk det at revisor ikke hadde kunnet innhente tilstrekkelig grunnlag for å uttale seg om regnskapet. Revisor ga derfor ingen uttalelse.

Den 11. desember 2017 annonserte Selskapet at «term sheet» var blitt terminert 9. desember 2017. Samme dag hadde selskapet inngått et nytt «term sheet» med en ny tredjepart, Baker Technologies («BTI»), om en kontantinvestering på USD 50 millioner. Det ble også

annonsert at Selskapet og enkelte av dets datterselskaper hadde bedt om en «scheme of arrangement» med formål om å oppnå en løsning med kreditorene i forbindelse med en restrukturering. Selskapet understreket at det ikke var sikkert at det ville bli inngått noen endelige avtaler.

Selskapets halvårsrapport for 2017 (1. september 2016 – 28. februar 2017) ble offentliggjort 13. desember 2017. Dette var mer enn sju måneder senere enn regnskapet skulle ha vært fremlagt, jf. verdipapirhandelloven § 5-6. Videre ble det samme dag publisert en børsmelding om at Selskapet arbeidet med ikke-revidert finansiell rapportering for andre halvår 2017 i tillegg til den reviderte årsrapporten for 2017.

I e-post 2. januar 2018 ba Oslo Børs om en oppdatering fra Selskapet om publisering av årsrapporten for 2017. Selskapet svarte 5. januar at det arbeidet med Selskapets revisor om publisering av rapporten så snart som mulig. Selskapet ba om å kunne oppdatere markedet og Oslo Børs i starten av februar 2018, da det ville være mer klarhet i restrukturingsprosessen.

9. januar 2018 sendte Oslo Børs en e-post til Selskapet der det ble informert om at børsen ville vurdere bruddene på den obligatoriske finansielle rapporteringen og usikkerheten om fremtidig rapportering.

Børsen sendte 11. januar 2018 EMAS et forhåndsvarsel om strykning av Selskapets aksjer fra notering, med svarfrist 29. januar 2018. Selskapet innga kommentarer til forhåndsvarselet på fristdagen.

Selskapet publiserte 19. januar 2018 en oppdatering om restrukturingsprosessen i Singapore. To kreditorer hadde uttrykt at de ikke aksepterte den foreslåtte restruktureringen. Videre ble det opplyst at det var berammet rettsmøte 19. mars 2018 om Selskapets forslag til en ordning, og at selskapet var i diskusjoner med de relevante kreditorene og investorene for å oppnå konsensus om et revidert forslag.

En trykt versjon av årsrapporten for 2016 ble publisert 26. januar 2018.

Den 30. januar 2018 opplyste Selskapet til børsen at et innledende rettsmøte om «Scheme Application» var blitt fremskyndet fra 22. februar 2018 til 1. februar 2018.

Børsens vedtak, gjengitt foran, ble fattet 16. februar 2018.

Under klagebehandlingen har selskapet opplyst at det 13. februar 2018 ble oppnådd «in-principle support» fra Singapore Principal Lenders til et revidert restrukturingsforslag. Det reviderte forslaget innebærer at BTI skyter inn USD 50 millioner i bytte mot 90 % av aksjeholdningen i et reorganisert EMAS. EMAS har videre opplyst at det er et vilkår for denne investeringen at EMAS er børsnotert på Oslo Børs og Singapore Stock Exchange.

Selskapet har også opplyst at refinansieringen vil innebære en aksjespleising som vil bringe aksjekursen over NOK 1.

EMAS har under klagebehandlingen også opplyst at Selskapets søknad om konkursbeskyttelse ble behandlet og innvilget 15. februar 2018. Rettsmøtet var opprinnelig berammet til 19. mars 2018. Selskapet har opplyst at ingen av kreditorene representert i møtet motsatte seg konkursbeskyttelse. Konkursbeskyttelsen gjelder i utgangspunktet i fire måneder.

EMAS har også opplyst at Selskapet 15. mars 2018 mottok et oppdatert og forbedret «term sheet» fra BTI.

23. mars 2018 publiserte Selskapet et ikke-revidert årsregnskap for regnskapsåret 2017 (1. september 2016 – 31. august 2017).

4. RETTSLIG GRUNNLAG

Børsloven § 25 første ledd, jf. Løpende Forpliktelser punkt 15.1 (1) lyder slik:

(1) 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.

Børsens Løpende Forpliktelser punkt 15.1 (2) lyder slik:

(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.

Verdipapirhandelloven § 5-5 første ledd første og annet punktum, jf. Løpende Forpliktelser punkt 4.5, lyder slik:

(1) Utstederen skal utarbeide årsrapport i henhold til bestemmelser fastsatt i og i medhold av denne lov. Årsrapporten skal offentliggjøres senest fire måneder etter regnskapsårets utgang.

Verdipapirhandelloven § 5-6 første ledd første og annet punktum, jf. Løpende Forpliktelser punkt 4.3 lyder slik:

(1) Utsteder skal utarbeide halvårsrapport for regnskapsårets første seks måneder i henhold til bestemmelser fastsatt i og i medhold av denne lov. Halvårsrapporten skal offentliggjøres så raskt som mulig og senest to måneder etter regnskapsperiodens utgang.

5. BØRSENS VEDTAK

Oslo Børs fattet 16. februar 2018 vedtak som referert under punkt 1. Vedtaket ble i klageomgangen opprettholdt og saken besluttet oversendt Børsklagenemnden 21. mars 2018.

Børsen er av den oppfatning at børsens arbeid med å overvåke at utstedere overholder sine informasjonsplikter er av stor viktighet for markedets integritet. Børsen viser til prisingen av det finansielle instrumentet og betydningen for potensielle investorers beslutninger. Finansiell rapportering er en sentral faktor i informasjonsregimet for børsnoterte foretak, og etter børsens Løpende Forpliktelser punkt 15.1 (2) er brudd på regimet for finansiell rapportering i seg selv ansett å være et grovt brudd på Løpende Forpliktelser.

Etter at regelverket for kvartalsrapporter er endret, anser børsen at de resterende, obligatoriske periodiske informasjonspliktene har blitt enda viktigere for markedsdeltakerne.

Børsen viser til at den finansielle rapporteringen i form av revidert årsregnskap for 2016 og halvårsrapport for første halvår 2017 ble forsinket med henholdsvis 11 og 7 måneder. Dette innebar at det ikke ble gitt reviderte regnskapsopplysninger mellom årsrapporten for 2015, offentliggjort 30. november 2015, og offentliggjøringen av årsregnskapet for 2016 den 8. desember 2017. Børsen viser videre til at det ikke ble gitt noen finansiell rapportering mellom offentliggjøringen av kvartalsrapporten for 1. kvartal 2017 den 10. januar 2017 og den nevnte offentliggjøringen av 2016-regnskapet. Børsen oppsummerer det slik at Selskapet ikke har overholdt krav til finansiell rapportering etter lov og børsregler ved to etterfølgende anledninger. Til dette kommer at forsinkelsene knyttet til 2016-regnskapet og halvårsrapporten for 1. kvartal 2017 medførte at fristen for å publisere en revidert årsrapport for 2017 ble oversittet kort tid etter.

I tillegg viser børsen til at Selskapet har gitt markedet forventninger om frivillig finansiell rapportering, uten at den er kommet innen de varslede datoene.

Børsen anser de suksessive bruddene på pliktene om finansiell rapportering over så lang tid for å være grove. I tillegg har Selskapet nylig oversittet fristen for å offentliggjøre den reviderte årsrapporten for 2017. Selv om siste fristoversittelse så langt ikke er vesentlig, tilsier Selskapets tidligere opptreden etter børsens vurdering at situasjonen ikke vil bli ordnet innen rimelig tid. Børsen bemerker at selv om Selskapets anslag på når årsrapporten for 2017 og halvårsrapporten for 2018 vil bli levert, overholdes, innebærer det fristoversittelser på henholdsvis fire og to måneder. Børsen er også tvilende til at det er realistisk at EMAS publiserer rapportene innen disse datoene.

Børsen viser i denne sammenhengen til de forsikringene Selskapet ga børsen sommeren 2017 og senere vedrørende den finansielle rapporteringen. Etter børsens oppfatning har Selskapet fått en rekke muligheter til å rette forholdene, uten at Selskapet har fulgt opp innen fristene

som er blitt antydnet av Selskapet selv. Børsens tillit til Selskapets løfter om å korrigere lovstridige forhold er derfor vesentlig svekket.

Til Selskapets anførsel om at det har begrensede ressurser, bemerker børsen at selv om dette kan være forståelig, er børsen avhengig av at utstederne har tilstrekkelig kapasitet til å etterleve sine forpliktelser. Børsen viser til børsens opptakskrav om interne rutiner som sikrer at nødvendig informasjon uten ugrunnet opphold blir kjent for ledelsen og de som har ansvar for å informere markedet. Disse kravene gjelder også som løpende forpliktelser. Etter børsens oppfatning er EMAS også gitt en rimelig tidsperiode til å rette bruddene på krav til finansiell rapportering og til å vise at de vil etterleve sine forpliktelser som et børsnotert foretak i fremtiden.

Børsen mener videre at den pågående restruktureringsprosessen, som har påvirket Selskapets evne til å etterleve sine forpliktelser, også fremover vil begrense Selskapets evne til å etterleve pliktene. Børsen viser til usikkerheten beheftet med prosessen, som også er reflektert i en rekke børsmeldinger. Etter børsens vurdering er det risiko for at både rettsprosessen i Singapore og diskusjoner med Selskapets kreditorer vil føre til ytterligere utsettelse i Selskapets anslag for datoer for fremtidig finansiell rapportering. Børsen mener derfor Selskapet ikke har klart å vise en realistisk plan for å etterleve sine forpliktelser fremover.

EMAS har anført at det er i en krevende finansiell situasjon som kompliserer prosessene knyttet til finansiell rapportering. Børsen understreker at reglene for finansiell rapportering gjelder uavhengig av hvilken situasjon utstederen befinner seg i. Børsen mener derfor det ikke er noen grunn til at Selskapet ikke skal etterleve disse forpliktelsene. Børsen bemerker at verdipapirhandelloven ikke inneholder noen hjemmel for å gjøre unntak fra informasjonspliktene. Børsen nevner også at det er en rekke andre selskaper notert på Oslo Børs som har vært gjenstand for restruktureringsprosesser de seneste årene. Generelt har disse vært i stand til å etterleve forpliktelsene sine, og børsen har ikke sett noen tilfeller med like grove fristoversittelser som i saken her.

Siden pliktene tilknyttet finansiell rapportering er sentrale for utstedere, har børsen funnet det nødvendig å vurdere om Selskapet er egnet for videre notering på børsen. Som nevnt over, anser børsen at det foreligger grove brudd på Selskapets plikter til finansiell rapportering, og at Selskapets manglende etterlevelse indikerer at Selskapet ikke vil kunne etterleve forpliktelsene fremover. I tillegg viser børsen til at Selskapet ikke har foretatt seg noe for å sikre en aksjekurs på minimum NOK 1, til tross for flere fristutsettelse fra børsens side.

Børsen bemerker at strykning uten forutgående søknad fra selskapet kun skjer i ekstraordinære tilfeller, men at børsen og Børsklagenemnden tidligere har reagert relativt strengt på forholdsvis korte fristoversittelser knyttet til offentliggjøring av finansiell informasjon. Oslo Børs viser i denne sammenheng til CanArgo- og Transeuro-sakene fra henholdsvis 2009 og 2014. CanArgo hadde oversittet fristen for offentliggjøring av revidert

årsrapport i fire måneder, og oppfylte samtidig ikke minstekravet til aksjekurs. Selskapets vanskelige finansielle situasjon ble ikke hensyntatt i formildende retning.

Transeuro ble strøket fra notering etter en fristoversittelse på nærmere fem måneder for offentliggjøring av revidert årsrapport, i tillegg til at fristen for to etterfølgende kvartalsrapporter var oversittet. Selskapet hadde heller ikke offentliggjort opplysninger om olje- og gassreserver og minimumskravet til aksjekurs var ikke oppfylt. Selskapet hadde ingen realistisk plan for å korrigere overtredelsene. Børsklagenemnden opprettholdt Oslo Børs' vedtak om strykning. Det ble ikke hensyntatt at selskapet var i en krevende finansiell stilling.

Oslo Børs påpeker at det ikke finnes eksempler på like grove fristoversittelser som i saken her.

Oslo Børs har vurdert om det vil være til vesentlig ulempe for eierne av instrumentet eller markedets oppgaver og funksjon å stryke aksjene fra notering, jf. børsloven § 25 første ledd siste punktum, noe som i så fall vil medføre at aksjene ikke kan strykes fra notering. Børsen viser til at det må gjøres en avveining mellom børsens interesser og hensynet til aksjeeierne.

Selskapet har 439 672 754 aksjer fordelt på 963 aksjeeiere. Majoriteten er norske aksjeeiere. I perioden mellom 1. januar 2017 og suspensjonen av handelen i aksjen 3. mars 2017 ble det gjennomført 1 775 handler i 20,5 millioner aksjer med en handelsverdi på NOK 11,3 millioner. I samme periode falt kursen fra NOK 0,79 til NOK 0,29. Selskapets markedsverdi er med siste kursnotering NOK 125 millioner.

Selskapet har fremhevet det store antallet aksjonærer som vil få en «lock-in»-effekt av et strykningsvedtak, og at disse vil være bedre tjent med at Selskapet forblir notert, enn suspendert for handel, gjennom restruktureringsprosessen. Børsen er av den oppfatning at notering generelt vil være til beste for aksjeeierne, som følge av regelverket som sikrer organisert handel. Børsen har merket seg at Selskapet regelmessig oppdaterer markedet ved børsmeldinger om restruktureringsprosessen og antar at aksjeeierne vil få færre oppdateringer etter en strykning. Børsen bemerker også at aksjeeierne vil miste muligheten for å handle i aksjene på et regulert marked, men at dette er av mindre betydning når aksjene uansett er suspendert for handel.

Børsen understreker at handel på et regulert marked forutsetter at en rekke minimumskrav oppfylles for å sikre markedets integritet og tillit. Etter børsens oppfatning vil en videre notering av en utsteders instrumenter på tross av vedvarende brudd på pliktene til finansiell rapportering, være mer uheldig for Oslo Børs og markedets plikter og funksjon enn de ulempene strykning vil få for Selskapets aksjonærer.

Børsen bemerker også at når Selskapet over tid ikke etterlever de periodiske informasjonspliktene og rapporteringen ikke er forutsigbar, reduseres verdien av notering for aksjonærene.

Oslo Børs tilføyer at når den reviderte årsrapporten for 2016 først ble offentliggjort 8. desember 2017, kunne ikke revisor avgi en uttalelse om regnskapet. Revisor viste til at det ikke var tilstrekkelig grunnlag for å avgi en erklæring. Børsen finner dette bekymringsverdig og anser det for ytterligere å svekke verdien av revidert, finansiell informasjon til aksjonærene. Børsen understreker at det bekymringsverdige er at det ikke kunne avgis en uttalelse fra revisor overhodet.

Til EMAS' anførsel om at risikoen for feilprising er mindre når handelen i aksjen er suspendert, påpeker børsen at suspensjon skal være et midlertidig tiltak som ikke er ment å være i kraft så lenge som i saken her. Børsen understreker at suspensjon er et midlertidig tiltak som skal brukes med formål om å få Selskapet til å rette på mangelfulle forhold. Suspensjon er ikke en gyldig grunn for videre notering av en aksje når utsteder ikke er egnet for børsnotering.

Børsen nevner også at Selskapet etter børsens oppfatning har fått rimelig tid til å rette på overtredelsene av reglene knyttet til pliktig finansiell rapportering.

Etter en helhetsvurdering finner børsen derfor at Selskapet ikke er egnet for notering på Oslo Børs. Børsen oppsummerer med å vise til bruddene på kravene til finansiell rapportering og manglende spesifikke tiltak fra Selskapet for å etterleve reglene i fremtiden. Børsens tillit til Selskapets forsikringer knyttet til fremtidig rapportering er også svekket. Børsens vurdering er at dette, i kombinasjon med de omfattende bruddene på plikten til finansiell rapportering, medfører en ikke uvesentlig risiko for fremtidige brudd på reglene om finansiell rapportering. Samtidig mener børsen dette ikke medfører vesentlig ulempe for Selskapets aksjonærer eller markedets oppgaver og funksjon. Børsen mener det ikke finnes andre passende reaksjoner etter Løpende Forpliktelser kapittel 15.

6. KLAGERS ANFØRSLER

Klager har anført at grunnen til at den finansielle rapporteringen ikke har blitt ferdigstilt, er Selskapets finansielle utfordringer. Selskapet anfører at dette ligger utenfor Selskapets kontroll. Videre kunne ikke årsrapporten for 2016 revideres som følge av revisors syn om at det ikke var tilstrekkelig grunnlag for revisor til å uttale seg om Selskapets videre drift. Selskapet har også opplyst at Selskapets arbeidskraft og ressurser har blitt slanket, og at det er prioritert å forfølge en restruktureringsplan for å sikre kontantstrøm for tilbakebetaling av gjeld.

Som nevnt over under omtalen av børsens vedtak, har EMAS bl.a. anført at betydningen av negative eller feilaktige virkninger for prisingen vil være begrenset så lenge handelen i aksjen er suspendert.

Selskapet har også opplyst om hvordan det er arbeidet for å fremskynde restruktureringsprosessen, herunder mulighetene for å avholde rettsmøte om «Scheme Application» i Singapore raskere enn planlagt. I så fall kan et kreditormøte avholdes etter dette, senest tre måneder etter Selskapets inngivelse av kommentarer til forhåndsvarselet. Selskapet viser også til at utfallet av «Scheme Application» vil påvirke revisors bekymringer hva gjelder usikkerheten rundt Selskapets restruktureringsprosess.

Selskapet anfører at dersom det oppnås en enighet med kreditorene om restrukturering som godkjennes av domstolen, som beskrevet innledningsvis, vil Selskapet igjen ha tilstrekkelig økonomi for videre drift.

Selskapet anfører videre at det mest sannsynlige utfallet av en strykning vil være at Selskapet må likvideres. Selskapet viser til at BTIs foreslåtte investering forutsetter at Selskapet er børsnotert. Investeringen er igjen en forutsetning for restruktureringsforslaget som presenteres for kreditorene. Selskapet viser også til at støtten fra de usikrede kreditorene antakeligvis forutsetter at aksjene de får utstedt etter en konvertering av de konvertible lånene fortsatt er notert og kan handles i etterkant av en restrukturering.

I klagen understreker Selskapet at det arbeider tett med revisor for å kunne offentliggjøre finansiell informasjon og har som mål å følge følgende realistiske tidsplan:

- a) kunngjøring av ikke-revidert halvårsrapport for 2017 innen 23. mars 2018
- b) offentliggjøring av revidert regnskap for 2017 innen 26. april 2018
- c) offentliggjøring av årsrapport for 2017 innen 15. mai 2018
- d) kunngjøring av ikke-revidert halvårsrapport for 2018 innen 30. juni 2018

Selskapet presiserer at tidsplanen innebærer en planlagt forsinkelse på to måneder for halvårsrapporten for 2018, men at det er begrunnet i at publisering av opplysningene midt i restruktureringen vil kunne medføre at det oppgis ufullstendig informasjon. Selskapet vil heller publisere halvårsrapporten når hoveddelen av den foreslåtte, reviderte restruktureringsplanen er inngått og tallene kan presenteres for alle aksjonærer, inkludert nåværende aksjonærer.

EMAS bemerker at slike fristutsettelse for selskaper i restruktureringsprosesser ikke er uvanlig for selskaper notert på Singapore Stock Exchange. Selskapet anfører i denne sammenheng at en slik fristutsettelse burde godtas som følge av at den finansielle rapporteringen vil bygge på forutsetninger mv. som vil kunne endre seg drastisk i forbindelse med en restrukturering, noe som vanskeliggjør utarbeidelsen av et rimelig og objektivt anslag over den finansielle stillingen i selskapet. Disse forholdene gjør seg etter klagers oppfatning også gjeldende her, slik at det bør aksepteres en forsinkelse i fremleggelsen.

Selskapet oppsummerer i avsnitt 23 i klagen sitt ønske om å etterleve regelverket i fremtiden, og påpeker at med de positive nyhetene av 15. februar 2018 er Selskapet nå bedre i stand til å sette av nødvendige ressurser til å ferdigstille de nødvendige finansielle opplysningene.

Selskapets oppsummering i avsnitt 23 lyder slik:

«In any event, the Company is committed to comply with the aforesaid timelines to comply with its continuing listing obligation under the NSTA and NSTR and has deployed all available finance staff to finalise and complete financial information for publication. With the announcement of the positive development in relation to the restructuring proposal on 15 February 2018, the Company is in a better position to expedite the work relating to the finalisation of the financial reporting. The Company is confident that with the renewed momentum in relation to its restructuring exercise and the prospect of completing its Revised Restructuring Proposal in accordance with the Court Order to Convene Meeting, the Company would be able to correct its outstanding breaches in a timely manner and comply with its reporting obligations going forward. In the event that the restructuring progresses smoothly as intended, the compliance breach in terms of publication of financial information, both the past, present and in the future, would be temporary one which is fully capable of being rectified in due course.»

Selskapet anfører videre at børsen og Børsklagenemndens praksis ikke tilsier at det skal skje en strykning i dette tilfellet.

Når det gjelder CanArgo-saken, viser Selskapet til at det er i en prosess for å restrukturere gjelden for å bøte på en utfordrende finansiell situasjon. Til sammenligning viser Selskapet til at CanArgo verken hadde initiert en restrukturering, kunne gi noen realistiske tidsanslag for fremtidig fremleggelse av finansiell informasjon eller mulighet til å innhente finansiering. I Transeuro-saken kunne selskapet ikke forespeile noen positiv fremtidig utvikling som igjen ville gjøre det mulig med finansiell rapportering etter loven. EMAS karakteriserer begge sakene slik at disse dreide seg om permanente finansielle utfordringer, i motsetning til EMAS selv. Selskapet anfører at dets utfordringer er av en midlertidig natur med realistiske muligheter for innhenting av den finansielle situasjonen.

Klager har full forståelse for at børsen må ta hensyn til å sikre et velfungerende marked, men anfører at hensynet til aksjonærene tilsier at det ikke skjer strykning i dette tilfellet, jf. børsloven § 25. Selskapet viser til at strykning vil få en «lock-in»-effekt for de nærmere 1 000 aksjonærene. Fortsatt notering, også suspendert for handel, ville være bedre for aksjonærene i forbindelse med restrukturingsprosessen. Selskapet viste til at Selskapets vanskelige situasjon var midlertidig, mens en strykning vil være permanent.

Videre mener Selskapet at hensynet styrkes ytterligere gitt den fremgangen Selskapet har hatt i restrukturingsprosessen. EMAS viser til en nylig avgjørelse fra Oslo Børs om selskapet Oceanteam. Selskapet viser til at på tross av flere, vedvarende og grove overtredelser av børsreglene fant Oslo Børs ikke grunn til å stryke aksjen fra notering. Hensynet til aksjonærene og obligasjonseiere ble avgjørende, og det burde derfor bli det også for EMAS.

EMAS opplyser avslutningsvis at for å oppfylle kravet om minste aksjekurs på NOK 1, vil det i forbindelse med den foreslåtte investeringen fra BTI skje en aksjespleising for å oppfylle kravet i børsens regler.

For øvrig gjentar Selskapet at det er begrensede risikoer knyttet til en videre notering av Selskapet så lenge handel i aksjen fortsatt er suspendert.

7. BØRSENS MERKNADER TIL KLAGEN

Klagen ble oversendt Børsklagenemnden 21. mars 2018 med børsens merknader til klagen.

7.1 Etterfølgende faktiske omstendigheter

Børsen understreker at reglene om finansiell rapportering gjelder uansett hvilken finansiell situasjon utsteder er i. Etter børsens oppfatning kan regnskapene ha økt informasjonsverdi for utstedere med utfordrende økonomi. Under slike omstendigheter er det derfor minst like viktig å oppfylle relevante forpliktelser til finansiell rapportering.

Børsen understreker at selv om det normalt gis noe tid for utstedere til å rette lovstridige forhold og vise vilje til fremtidig etterlevelse, kan ikke dette medføre at den manglende finansielle rapporteringen fortsatt skal unnskyldes med henvisning til restruktureringsprosessen. Børsen gjentar at andre utstedere på Oslo Børs har gjennomgått restruktureringer de seneste årene, men likevel overholdt informasjonspliktene.

Selv om det er redegjort for en viss fremgang fra EMAS, anser børsen at det likevel er en vesentlig risiko for at Selskapet ikke vil lykkes i å ferdigstille restruktureringen innenfor tidsrammen som angis. Børsen viser til at restruktureringer ofte er langvarige og uforutsigbare, og at vilkår og forutsetninger kan endres av ulike grunner. At det er stor usikkerhet knyttet til restruktureringen, underbygges etter børsens oppfatning av at Selskapets refinansieringsplan – basert på det sist inngåtte «term sheet» - ble protestert mot av de største kreditorene så sent som 19. januar 2018.

Børsen er enig i at det er et viktig steg i prosessen at det nå skal avholdes et kreditormøte innen fire måneder, men understreker at kreditorenes enighet fortsatt er nødvendig. I tillegg viser børsen til at konkursbeskyttelsen ble støttet av 30 % av kreditorene, og at det ikke er klart at det vil bli inngått en avtale med kreditorene. I denne sammenhengen påpeker børsen at Selskapet selv i en børs melding 15. februar 2018 har understreket at det ikke er noen sikkerhet for at det vil bli inngått noen avtaler i forbindelse med restruktureringen.

Selv om Selskapet nå opplyser å ha satt inn alle tilgjengelige ressurser for å få ferdigstilt opplysningene til den finansielle rapporteringen, bemerker børsen at den eneste endringen i Selskapets tidsangivelse er at revidert årsrapport for 2017, som skulle vært levert senest 31. desember 2017, er fremskyndet fra 30. april til 26. april 2018.

Børsen påpeker at Selskapet også sommeren og høsten 2017 argumenterte med at strykning måtte utsettes som følge av Selskapets arbeid med finansiering i forbindelse med

restruktureringsprosessen. Etter børsens vurdering er også den nåværende restruktureringsplanen forbundet med en betydelig grad av usikkerhet, og børsen mener det fortsatt er sannsynlig at Selskapet vil fortsette å utsette den finansielle rapporteringen som følge av endringer og utsettelse i restruktureringsprosessen.

7.2 Forpliktelse til offentliggjøring av finansiell informasjon

Børsen knytter enkelte kommentarer til Selskapets tidsplan for ny finansiell rapportering (referert i punkt 6). Til listen bemerker børsen at bokstav a) knytter seg til ikke-pålagt rapportering, mens bokstav c) kun er publisering av en trykt versjon av bokstav b). For børsen er det derfor bare bokstav b) og d) som er relevante. Selskapet tar sikte på å levere revidert årsregnskap for 2017 fire måneder forsinket, og ikke-revidert halvårsrapport for første halvår 2018 to måneder forsinket. Børsen gjentar at den anser disse datoene for å være forbundet med usikkerhet og risiko for ytterligere forsinkelser, både som følge av restruktureringen og som følge av Selskapets tidligere forsikringer overfor børsen. Basert på den tidligere erfaringen kan børsen vanskelig legge vekt på Selskapets løfter og forsikringer om fremtidig etterlevelse etter tidsplanen.

Børsen er videre ikke enig med Selskapet i at publisering av regnskap mv. under restruktureringen kan medføre at det offentliggjøres ufullstendig informasjon. Børsen viser til at selv om regnskapet inneholder anslag for fremtiden, er likevel hovedvekten knyttet til historiske opplysninger som ikke påvirkes av senere omstendigheter. Børsen mener at det tvert om er den unnlatte publiseringen av regnskapsinformasjon som medfører at Selskapets aksjonærer får ufullstendige opplysninger, og at denne ufullstendigheten øker jo lenger offentliggjøringen utsettes. Børsen gjentar at det er en rekke andre utstedere med finansielle utfordringer som likevel har overholdt de periodiske informasjonspliktene. Børsen bemerker også at denne argumentasjonen fra klagers side gir børsen grunn til å tro at Selskapet vil forsinke den finansielle rapporteringen ytterligere i tilfelle det skjer endringer i den antatte tidsplanen for restruktureringen.

Til EMAS' anførsel om at andre selskaper på Singapore Stock Exchange har fått utsettelse når de har vært i lignende situasjoner, understreker børsen at det er norske regler som gjelder for utstedere på norske handelsplasser. Børsen gjentar at verdipapirhandelloven ikke gir hjemmel til å gjøre unntak fra tidsfristene for finansiell rapportering.

7.3 Likvidasjon som konsekvens av strykning

Børsen understreker at Selskapet er gitt mer enn rimelig tid til å rette de løpende lovovertrødelser og vise at det i fremtiden vil oppfylle informasjonspliktene. Selskapet ble første gang varslet om mulig strykning i mai 2017, og børsen har fortløpende fulgt opp situasjonen overfor Selskapet frem til vedtaket i februar 2018.

Til Selskapets opplysning om hvor viktig det er for den potensielle investoren at Selskapet fortsatt er notert på en anerkjent handelsplass underlagt og i overensstemmelse med strenge regler og krav til «corporate governance», bemerker børsen at Selskapet har vært i brudd med sine forpliktelser i lengre tid, slik at notering i seg selv ikke kan gi investoren noen trygghet.

Børsen gjentar, som i vedtaket, at betydningen av børsnoteringen reduseres når forpliktelsene knyttet til notering ikke overholdes.

7.4 Betydningen av manglende oppfyllelse av noteringsvilkår

Selv om det ikke er avgjørende for strykingsprosessen i dette tilfellet, er det etter børsens vurdering relevant om Selskapet oppfyller børsens noteringsvilkår. Børsen viser til at restruktureringsforslaget vil innebære at investoren får en aksjebeholdning på 90 % og at de usikrede kreditorene vil restrukturere gjelden til lån med konverteringsrett. Konsekvensen av restrukturering vil dermed være at andelen aksjer i fri flyt vil være betydelig under noteringsvilkårenes terskel på 25 %.

Børsen nevner også at Selskapet ikke har betalt noteringsavgiften for 2018.

7.5 Relevant praksis

Børsen erkjenner at Selskapet har en klarere plan for finansiell bedring enn det CanArgo og Transeuro hadde, men bemerker at Selskapet på den annen side har fått betydelig lengre tid på seg til å rette opp forholdene og gjenoppta finansiell rapportering. Børsen nevner også at den ikke mener Selskapet har realistiske anslag for fremtidig rapportering, jf. punkt 7.2.

Til klagers henvisning til Oceanteam-saken understreker børsen at hver sak må vurderes for seg. Konklusjonen i én sak er ikke uten videre relevant i en annen sak. Børsen vil dessuten alltid søke å håndtere overtredelser på annen måte enn ved strykning, noe som også er omtalt i Løpende Forpliktelser punkt 15.1 (5). Oceanteam ble ilagt et overtredelsesgebyr og det er også Selskapet blitt (av Finanstilsynet). Klager er blitt løpende fulgt opp i lengre tid og er fortsatt i brudd med sine forpliktelser.

Børsen bemerker at hensynet til aksjonærene er vurdert nøye, men at børsen må kunne trekke en grense i tilfeller der selskaper bryter med reglene som skal gi aksjonærene beskyttelsen som er tilknyttet notering. Børsen nevner at dersom den omgjør vedtaket her, vil også andre selskaper med finansielle problemer kunne utsette lovpålagt finansiell rapportering. Som tidligere nevnt, er børsens klare oppfatning at slike utfordringer ikke gir grunn til å utsette finansiell rapportering.

8. KLAGERS MERKNADER TIL BØRSENS MERKNADER

8.1 Innledning

EMAS gjentar i merknadene 2. april 2018 hvilken avgjørende betydning en strykning vil få for Selskapets fremtid. Selskapet ber derfor om en siste utsettelse til å offentliggjøre revidert regnskap for 2017 innen 26. april 2018, årsrapporten for 2017 innen 15. mai 2018 og den ikke-reviderte halvårsrapporten for 2018 innen 30. juni 2018.

8.2 Etterfølgende hendelser siden klagen ble inngitt

Selskapet arbeider videre med revisor for å ferdigstille det reviderte regnskapet for 2017 (etter å ha publisert en ikke-revidert versjon 23. mars 2018) og har dedikert ytterligere ressurser til

dette, inkludert midlertidige ansettelse. For øvrig er selskapet fortsatt forpliktet til å ferdigstille de ytterligere finansielle rapportene, som angitt i klagen.

Selskapet redegjør noe nærmere for den singaporske «scheme of arrangement», siden de er oppmerksomme på at det ikke finnes et tilsvarende regime i norsk rett. Selskapet understreker at arbeidet over de siste månedene medfører at man nå er i en kritisk periode innenfor «scheme of arrangement». Bl.a. ble det 15. mars 2018 mottatt et endret «term sheet» fra BTI, som bl.a. angir et forbedret restruktureringsforslag til Selskapets kreditorer og som mer detaljert redegjør for restruktureringsmekanismer.

Selskapet fremholder at innvilgelsen av Selskapets søknad om konkursbeskyttelse er et vendepunkt som har gitt fremdriften i restruktureringen en betydelig grad av sikkerhet. Selskapet, og dets største kreditorer, tror det er realistiske muligheter for at Selskapets virksomhet nå blir levedyktig. Selskapet er i dialog med andre kreditorer for å oppnå den nødvendige støtten (75 %) for å kunne fastsette «scheme of arrangement». På bakgrunn av at en slik ordning vil gi kreditorene mer dekning enn ved en likvidasjon, har Selskapet god grunn til å tro at de vil få støtten det trenger.

8.3 Konkrete merknader til børsens merknader

Selskapet understreker at de finansielle problemene ikke er brukt som en unnskyldning. Den finansielle stillingen har medført begrensede ressurser som har gjort Selskapet ute av stand til å produsere regnskaper med den nødvendige presisjonen og sikkerheten som er påkrevd av Selskapets interessenter, og som revisor har kunnet gå god for. Selskapet bemerker videre at selv om det ikke er adgang til å gjøre unntak fra kravet til finansiell rapportering etter verdipapirhandelloven, skal det ikke rapporteres for enhver pris. Selskapet viser til Oceanteam ASA, som 24. februar publiserte foreløpige, ikke-reviderte regnskap for 2017 uten å ha en utpekt revisor. Dette førte til kritikk fra Finanstilsynet i brev 13. mars 2018 og påfølgende beslutning om suspensjon av handelen i aksjen fra Oslo Børs. Selskapet anfører at eksempelet med Oceanteam viser at offentliggjøring av usikre tall etter omstendighetene kan føre til mer skade for handelen og markedsaktørene enn det forsinkelser i offentliggjøring vil gjøre.

Selskapet imøtegår børsens vurdering av mulighetene for at restruktureringsprosessen nå vil gå i orden. Selskapet viser til innvilgelsen av konkursbeskyttelsen og de rammene, herunder tidsrammer, den setter for prosessen videre. Dessuten er det av stor betydning at de største kreditorene støtter planen, noe de ikke gjorde tidligere. I det minste er det realistiske muligheter for at planen nå vil få støtte av den nødvendige majoriteten på 75 % innenfor hver kreditorklasse.

Selskapet anfører videre at på bakgrunn av den seneste utviklingen og arbeidet med revisor, vil Selskapet kunne publisere revidert regnskap for 2017, årsrapporten for 2017 og halvårsrapporten for 2018 før gjennomføringene av hoveddelene av restruktureringsplanen. Etterlevelsen av verdipapirhandelloven vil altså ikke lenger være avhengig av Selskapets

finansielle løsning, men er et spørsmål om når Selskapet vil være i stand til å ferdigstille revisjonen og forberedelsen av dokumentene.

Til børsens anførsel om at det ikke vil være strykning som er utslagsgivende for at Selskapets restrukturering påvirkes negativt, men i stedet Selskapets manglende finansielle rapportering, understreker Selskapet at børsen ikke er pålagt å forfølge en strykningsprosess. Børsen har på egen hånd iverksatt strykningsprosessen, uten tilstrekkelig hensyntagen til hvordan det vil påvirke Selskapet og dets aksjonærer.

Når det gjelder andelen aksjer i fri flyt i etterkant av restruktureringen, bemerker Selskapet at andre selskaper på børsen har gjennomført restruktureringer med lignende utvanning av eksisterende aksjonærer. Klager understreker også at kravet til fri flyt ikke er en Løpende Forpliktelse, og at det er flere selskaper notert på Oslo Børs som ikke tilfredsstillter kravet til fri flyt.

For øvrig opplyser EMAS at noteringsavgiften for 2018 ble betalt 27. mars 2018, på tross av Selskapets utfordrende situasjon, suspensjonen av aksjen siden mars 2017 og den løpende kommunikasjonen fra børsen siden september 2017 om mulig strykning.

Selskapet mener børsens vurdering av hensynet til Selskapets aksjonærer ikke tar tilstrekkelig hensyn til aksjonærene. Klager viser til at aksjonærene nå vil kunne ha realistiske forventninger om at finansiell rapportering igjen vil skje i samsvar med regelverket. Aksjonærene vil også få nytte godt av den organiserte handelen på et regulert marked. Selskapet finner også grunn til å påpeke at ingen av selskapets kreditorer stilte spørsmål ved den manglende finansielle rapporteringen før børsens varsel om mulig strykning. Klager opplyser at Selskapet heller ikke er kjent med at noen aksjonærer har tatt kontakt med Selskapet angående publiseringen av regnskap siden mars 2017. Det er derfor Selskapets oppfatning at det å nekte aksjonærene muligheten til å unngå et fullstendig tap av investeringene vil være svært beklagelig og helt urimelig sett opp mot formålet om å sikre aksjonærenes interesser. Særlig gjelder dette nå når en løsning er i sikte.

9. BØRSENS KOMMENTARER TIL KLAGERS MERKNADER

Børsen gjentar og understreker at den er avhengig av å ha utstedere som har tilstrekkelig ressurser og organisering til å oppfylle rapporteringsplikter, både hva gjelder offentliggjøring innen relevante frister, men også på en måte som oppfyller innholdsmessige krav og krav til revisjon. Selv om publisering av finansielle opplysninger frivillig er positivt, kan det ikke erstatte den pålagte rapporteringen.

Etter børsens oppfatning illustrerer Selskapets forsinkede offentliggjøring av regnskapet for 2016 betydningen av å overholde tidsfrister og krav til innhold og revisjon. Da regnskapet ble publisert 11 måneder etter fristen og 16 måneder etter at regnskapsperioden var avsluttet, var informasjonsverdien av regnskapet vesentlig redusert. Informasjonsverdien ble ytterligere redusert av at revisor ikke kunne avgi uttalelse om regnskapet som følge av manglende revisjonsgrunnlag.

At Selskapet ikke har tilstrekkelige ressurser til å overholde sine forpliktelser også i utfordrende tider, understreker etter børsens vurdering hvorfor Selskapet ikke er egnet for notering. Oslo Børs gjentar at den ikke har sett andre selskaper innen bransjen, som også har hatt finansielle utfordringer, overtre sine forpliktelser så grovt og gjentatt som i dette tilfellet.

Børsen kan ikke se hvorfor Oceanteam-saken skal føre til en annen vurdering av Selskapets overtredelser, når Oceanteam fikk skarp kritikk av Finanstilsynet og handelen i aksjen ble suspendert. Børsen har også varslet at den vil revurdere om Oceanteam er egnet for notering. Oceanteam-saken støtter derfor etter børsens oppfatning at Selskapet strykes.

Til Selskapets anførsel om at børsen overdriver risikoen for ytterligere forsinkelser fra Selskapets side, bemerker børsen at Selskapets tidsangivelse allerede innebærer nye brudd på pliktene til finansiell rapportering. Prosessen med restrukturering vil derfor kun få betydning for om forsinkelsene vil bli enda større.

Børsen bemerker at oversittelser av fristene på henholdsvis fire og to måneder for årsrapporten for 2017 og halvårsrapporten for 2018 til sammenligning er dobbelt så lenge som fristene for når Finanstilsynet etter rundskrivet fra 2009 vil iverksette suspensjon i handelen. Børsen redegjør også kort for hvilken praksis det har vært knyttet til dette siden da, og hvordan det illustrerer at Selskapets overtredelser skiller seg klart fra andre selskapers opptreden. En strykning av Selskapet vil derfor ikke være uforholdsmessig eller urimelig strengt.

Børsen vurderer Selskapets nye vurderinger av mulighetene for en løsning av problemene som først og fremst Selskapets egne vurderinger og antakelser. Selv om konkursbeskyttelsen gir et nyttig rammeverk for å løse Selskapets problemer, er det ingen garanti for at utfallet blir en restrukturering innenfor Selskapets tidsplan. Oslo Børs understreker at Selskapet også tidligere i prosessen har gitt børsen forsikringer om at den finansielle rapporteringen ville bli gjenopptatt siden en løsning var nært forestående, uten at dette har skjedd. Børsens tillit til Selskapets løfter og forsikringer om at en løsning vil kunne skje innenfor tidsplanen, er derfor vesentlig svekket. Børsen opprettholder sin vurdering av at det er sannsynlig med ytterligere forsinkelser.

Børsen stiller seg tvilende til om Selskapets opplysning om det endrede «term sheet» sitt vilkår om videre notering er så absolutt som det antydes. Børsen viser til at vilkåret ikke var tema før børsen vedtok at aksjene skulle strykes fra notering. Under enhver omstendighet understreker børsen at en tredjepart ikke kan diktere premissene for en videre notering i en situasjon der utsteder grovt og gjentatte ganger har overtrådt sentrale informasjonsplikter.

Hva gjelder anførselen om hensynet til Selskapets aksjonærer, er Oslo Børs uenig i dette og viser til vedtakets punkt 6 (referert ovenfor i punkt 5 og også punkt 7.5). Børsen understreker at det ikke er tilstrekkelig at en strykning vil være negativ for aksjonærene, da dette normalt

vil være tilfellet uansett. Børsen understreker også hensynet til markedets tillit og integritet, og betydningen de obligatoriske informasjonspliktene har for denne tilliten og integriteten.

Til klagers anførsler vedrørende betydningen av kravet til fri flyt, bemerker børsen at overholdelse av noteringsvilkår av Børsklagenemnden er ansett å være et relevant moment også i strykningssaker, selv om det ikke er strykningssaker i seg selv. Når det gjelder sammenligningen av utvanningen av aksjonærene med andre selskaper på børsen, bemerker børsen at disse selskapene har fortsatt å overholde sine forpliktelser til finansiell rapportering. Dette har gitt aksjonærene en forutsigbar flyt av regnskapsinformasjon og muligheter for å revurdere sine investeringer.

Børsen påpeker at det er lett for Selskapet å be om et par måneder ekstra, men at prosessen startet allerede i mai 2017. Børsen har fortløpende gitt Selskapet mer tid på bakgrunn av samme argumentasjon, men fastholdt at strykning ville være et mulig utfall om Selskapet ikke rettet opp forholdene. Selskapet har på tross av børsens tålmodighet og oppfølging fortsatt å bryte kravene til finansiell rapportering.

Børsen opplyser for øvrig at det setter pris på betalingen av noteringsavgiften, og at denne vil bli tilbakebetalt i henhold til børsens prisliste, avhengig av Børsklagenemndens avgjørelse.

10. BØRSKLAGENEMNDENS BEMERKNINGER

Børsklagenemnden kan prøve alle sider av børsens vedtak, også det skjønnsom Oslo Børs har utvist. Saken skal regulært avgjøres på grunnlag av de saksdokumenter som foreligger når nemnden mottar klagesaken, jf. børsforskriften § 37 sjuende ledd. Dette kan imidlertid ikke være til hinder for at Børsklagenemnden også tar hensyn til etterfølgende omstendigheter, jf. børsforskriften § 37 første ledd, jf. forvaltningsloven § 34 annet ledd.

Børsloven § 25 første ledd, jf. Oslo Børs' Løpende Forpliktelser punkt 15.1 (1) lyder slik:

(1) 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.

Av Løpende Forpliktelser, punkt 15.1 (2) følger det at dersom et selskap «grovt eller vedvarende [har] brutt bestemmelser i verdipapirlovgivningen eller børsreglene skal dette i alminnelighet anses for å være en særlig grunn som kan tilsi strykning av selskapets aksjer».

Børsklagenemnden finner grunn til å redegjøre nærmere for tilblivelsen av dagens regelverk.

Den tidligere børsloven hadde i § 5-8 første ledd en bestemmelse om at børsen kunne stryke et selskaps aksjer «hvis det ikke lenger tilfredsstillende vilkårene for opptak eller hvis særlige grunner for øvrig tilsier det». Den tilhørende børsforskriften § 25-2 hadde en bestemmelse

som i hovedsak tilsvarende Løpende Forpliktelser punkt 15.1 (2), hvorefter «grovt eller vedvarende» brudd på verdipapirrettslig lovgivning i alminnelighet skulle anses for å være en særlig grunn.

De tidligere reglene hadde ikke noen bestemmelse som tilsvarende børsloven § 25 første ledd annet punktum. Dette vilkåret kom inn i regelverket ved vedtagelsen av ny verdipapirhandellov og børslov i 2007, som gjennomførte MiFID i norsk rett. I NOU 2006:3, punkt 7.2.3, er følgende uttalt om de dagjeldende reglene:

Etter norsk rett kan børs og autorisert markedsplass suspendere eller stryke et finansielt instrument fra notering hvis «særlige grunner» tilsier det. Strykning kan også skje der vilkårene for børsnotering ikke lenger er tilstede, jf. børsloven § 5-8. Dette vil åpenbart være en «særlig grunn». Det er i børsforskriften § 25-2 første ledd annet punktum gitt en presumpsjonsregel for når særlig grunn må antas å foreligge for så vidt gjelder strykning.

Etter MiFID artikkel 41 har en børs rett til å stryke aksjer fra handel dersom aksjene «no longer complies with the rules of the regulated market». Unntak gjelder der «such step would be likely to cause significant damage to the investors' interests or the orderly functioning of the market». Om innføringen av denne bestemmelsen i norsk rett uttaler NOU 2006:3, også i punkt 7.2.3, følgende:

Vilkåret savner i dag sitt eksplisitte motstykke i børsloven. Hensynet til investorer og markedets funksjon, må likevel antas å være del av vurderingen «særlige grunner». Utvalget foreslår at direktivets ordlyd «orderly function» gjennomføres ved «markedets oppgaver og funksjon».

I Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) ga departementet sin tilslutning til utvalgets vurderinger og forslag. Departementet foreslo i tillegg at børsen også skulle ha adgang til å stryke aksjer fra notering dersom aksjene «ikke lenger oppfyller markedets regler», jf. punkt 10.2.5 i proposisjonen. Departementets forslag gjenfinnes nå i børsloven § 25 og Løpende Forpliktelser punkt 15.1, gjengitt ovenfor.

I 2014 vedtok EU nytt direktiv og forordning som regulerer markedet for finansielle instrumenter (MiFID II og MiFIR). Finanstilsynet vedtok 4. desember 2017 to forskrifter med tilsvarende regler som MiFID II og MiFIR. I tillegg har Finanstilsynet 20. desember 2017 nr. 2300 fastsatt en forskrift med utfyllende regler til forskriftene. Alle forskriftene trådte i kraft 1. januar 2018.

I forskriften av 20. desember 2017 (heretter omtalt som «Utfyllingsforskriften») er det i artikkel 80 tatt inn en bestemmelse som gjengis i sin helhet:

Omstendigheter som innebærer betydelig skade for investorenes interesser og markedets ordnede virkemåte
(Artikkel 32 nr. 1 og 2 og artikkel 52 nr. 1 og 2 i direktiv 2014/65/EU)

1. Ved anvendelse av artikkel 32 nr. 1 og 2 og artikkel 52 nr. 1 og 2 i direktiv 2014/65/EU skal en suspensjon eller fjerning av et finansielt instrument fra handel anses å kunne være til betydelig skade for investorenes interesser eller markedets ordnede virkemåte under minst følgende omstendigheter:
 - a) dersom dette ville skape en systemrisiko som undergraver den finansielle stabiliteten, for eksempel når det er behov for å avvikle en dominerende markedsstilling, eller dersom oppgjørsforpliktelser ikke ville bli oppfylt i et vesentlig omfang,
 - b) dersom fortsatt handel på markedet er nødvendig for å utføre kritiske risikostyringsfunksjoner etter handelen, når det er behov for å avvikle finansielle instrumenter som følge av mislighold hos et clearingmedlem i samsvar med en sentral motparts framgangsmåter ved mislighold, og en sentral motpart ville bli utsatt for en uakseptabel risiko som følge av manglende mulighet til å beregne marginkrav,
 - c) dersom utstederens økonomiske levedyktighet ville stå i fare, for eksempel når den deltar i en foretakstransaksjon eller framskaffelse av kapital.
2. For å avgjøre om en suspensjon eller fjerning vil kunne være til betydelig skade for investorenes interesser eller markedets ordnede virkemåte i hvert enkelt tilfelle, skal vedkommende nasjonale myndighet, en markedsoperatør som driver et regulert marked, eller et verdipapirforetak eller en markedsoperatør som driver en MHF eller en OHF, ta hensyn til alle relevante faktorer, herunder:
 - a) markedets relevans med hensyn til likviditet, når tiltakenes følger sannsynligvis blir større på markeder som er viktigere for likviditeten, enn på andre markeder,
 - b) det planlagte tiltakets art, når tiltak med en vedvarende eller varig virkning på investorenes mulighet til å handle med et finansielt instrument på handelsplasser, for eksempel fjerning, sannsynligvis får en større innvirkning på investorer enn andre tiltak,
 - c) følger virkningene av en suspensjon eller fjerning av tilstrekkelig tilknyttede derivater, indekser eller referanseverdier som har det fjernede eller suspenderte instrumentet som underliggende eller bestanddel,
 - d) hvordan en suspensjon påvirker interessen til de sluttbrukerne på markedet som ikke er finansielle motparter, for eksempel foretak som handler med finansielle instrumenter for å sikre kommersielle risikoer.
3. Faktorene angitt i nr. 2 skal også tas hensyn til det når en vedkommende nasjonal myndighet, en markedsoperatør som driver et regulert marked, eller et verdipapirforetak eller en markedsoperatør som driver en MHF eller en OHF, beslutter ikke å suspendere eller fjerne et finansielt instrument på grunnlag av omstendigheter som ikke inngår i listen i nr. 1.

Bestemmelsen gjelder etter sin ordlyd ved anvendelsen av MiFID II-direktivet (direktiv 2014/65/EU), som i artikkel 52, punkt 1 har regler tilsvarende MiFID I, artikkel 41 om adgangen til å stryke finansielle instrumenter fra regulert marked (gjengitt ovenfor). Selv om Utfyllingsforskriften ikke spesifikt viser til børsloven § 25 og tilhørende regler, finner Børsklagenemnden det klart at forskriften får direkte betydning også for disse bestemmelsene.

Oslo Børs har i vedtaket ikke vist til Utfyllingsforskriften. Heller ikke EMAS har i klageomgangen gjort det. Børsklagenemnden kommer tilbake til betydningen av dette.

Børsklagenemnden viser særlig til Utfyllingsforskriften artikkel 80, punkt 1 c), der det fremkommer at en strykning av finansielle instrumenter skal anses å kunne være til «betydelig skade for investorenes interesser» dersom «utstederens økonomiske levedyktighet ville stå i fare, for eksempel når den deltar i en foretakstransaksjon eller framskaffelse av kapital». Forskriften bruker begrepet «betydelig skade for investorenes interesser», men Børsklagenemnden kan ikke se at det innebærer noen meningsforskjell fra ordlyden i børsloven § 25 første ledd annet punktum, som referer til «vesentlig ulempe for eierne av instrumentet».

Også dersom selskapet grovt og vedvarende har brutt relevant regelverk knyttet til børsnoteringen – eller ikke lenger fyller vilkårene for en børsnotering – må man vurdere om en strykning vil innebære en vesentlig ulempe for aksjonærene. At ulempen for aksjonærene må være vesentlig, innebærer at de alminnelige konsekvenser og ulemper ved at et børsnotert selskap blir strøket – for eksempel at den løpende rapporteringsplikten blir svekket og at handelen ikke lenger vil skje på et regulert marked – ikke er til hinder for at et selskap strykes fra børsnotering. Ved vurderingen av vesentlighetskriteriet må det legges særlig vekt på kriteriene nevnt i Utfyllingsforskriften artikkel 80, men også andre forhold kan ha betydning.

Etter de ovenstående generelle bemerkningene går Børsklagenemnden over til å vurdere om vilkårene for strykning er oppfylt i denne saken. Nemnden finner det hensiktsmessig å først vurdere om grunnvilkåret i børsloven § 25 første ledd første punktum er oppfylt, før nemnden deretter behandler begrensningen i annet punktum, sett hen til de relevante rettskilder.

Børsnoterte selskapers løpende forpliktelser til å publisere regnskapsinformasjon skal sikre korrekt og oppdatert informasjon til markedet, og er av stor betydning for et velfungerende marked.

Det er ubestridt at Selskapet først offentliggjorde årsregnskapet for 2016 (1. september 2015 – 31. august 2016) den 8. desember 2017. Dette var mer enn elleve måneder etter den lovbestemte plikten etter verdipapirhandelloven § 5-5. Selskapet hadde på det tidspunkt ikke offentliggjort reviderte regnskaper siden årsregnskapet for 2015, som ble offentliggjort 30. november 2015. Det er også ubestridt at Selskapets publisering av halvårsrapporten for første halvår 2017 (1. september 2016 – 28. februar 2017) – som skjedde 13. desember 2017 – var sju måneder etter den lovbestemte plikten etter verdipapirhandelloven § 5-6.

Selskapet skulle videre ha offentliggjort revidert årsregnskap for 2017 (1. september 2016 – 31. august 2017) senest 31. desember 2017. Da børsen fattet sitt vedtak var årsregnskapet fortsatt ikke offentliggjort. Under klageomgangen har Selskapet opplyst at det har som mål å offentliggjøre regnskapet innen 26. april 2018, noe som i så fall vil være nesten fire måneder etter den lovbestemte tidsfristen.

Selskapet har videre plikt til å offentliggjøre halvårsrapport for første halvår 2018 (1. september 2017 – 28. februar 2018) senest 28. april 2018. I følge Selskapets opplysninger i klageprosessen, er Selskapets mål å offentliggjøre denne rapporten innen 30. juni 2018, noe som i så fall vil være to måneder etter den lovbestemte plikten.

Selskapet har gjort gjeldende at det må tas hensyn til at det er Selskapets vanskelige finansielle situasjon som er grunnen til den manglende finansielle rapporteringen. Dette har medført at det har vært vanskelig for revisor å uttale seg om selskapets regnskaper og fortsatte virksomhet, og at det var en risiko for at regnskaper, dersom de hadde blitt fremlagt, hadde vært misvisende. Samtidig har Selskapet hatt begrensede ressurser til å sørge for ferdigstillelse av regnskapene.

Børsklagenemnden vil til dette påpeke at et selskaps vanskelige økonomiske situasjon ikke kan begrunne at lovpålagte regler om finansiell rapportering ikke blir fulgt. Lovverket gir ingen unntak for rapportering av finansiell informasjon for slike tilfeller. Børsklagenemnden vil tilføye at løpende og oppdatert regnskapsinformasjon er like viktig når et selskap er i finansielle vanskeligheter.

Børsklagenemnden er etter dette enig med Oslo Børs i at EMAS grovt og vedvarende har brutt verdipapirhandelens rapporteringsregler, og at grunnvilkåret for strykning i børsloven § 25 første ledd første punktum er oppfylt.

Som redegjort for over, kan aksjene i EMAS likevel ikke strykes dersom dette «kan ventes å medføre vesentlig ulempe for eierne av instrumentet eller markedets oppgaver og funksjoner», jf. børsloven § 25 første ledd annet punktum.

EMAS har under klagebehandlingen gjort rede for arbeidet med å sikre en restrukturering og en finansiell løsning for Selskapet, samt sine planer for offentliggjøring av regnskapsinformasjon. I klagen uttales det at Selskapet er «committed to the following realistic timelines in consultation with its auditors», med henvisning til planene om å offentliggjøre årsregnskapet for 2017 den 26. april 2018 og det ikke-reviderte halvårsregnskapet for 2018 den 30. juni 2018. Når det gjelder tidsplan og sannsynlighet for å oppnå en enighet om en restruktureringsplan, skriver Selskapet i sine merknader 2. april 2018 følgende:

The Company, as well as its principal lenders, believe that there is now a real prospect of return to viability for the Group's businesses upon the consummation of the

Company's financial restructuring and in particular, the Scheme. The Company is in active discussions with various other key creditors to explain the merits of the Scheme and its rationale with a view to garner further support in order to obtain the Requisite Majority. As the recovery via the Scheme provides for higher recovery than otherwise such as in a liquidation scenario, the Company has reasonable belief that support will be received in due course.

Oslo Børs har uttrykt en viss tvil om Selskapet faktisk vil bli enige med sine kreditorer om en restrukturering, samt om Selskapet vil offentliggjøre sine regnskaper i tråd med det som nå er varslet. Også Selskapets egne uttalelser, blant annet gjengitt ovenfor, viser at det foreligger en faktisk og reell usikkerhet om disse forholdene, også på tidspunktet for Børsklagenemndens avgjørelse.

Når det gjelder betydningen av en eventuell strykning av Selskapets aksjer, uttaler Selskapet følgende i sine bemerkninger 2. april 2018:

... the Company wishes to emphasize that the work relating to the restructuring is ongoing with intensive discussions with the major classes of creditors and is anticipated to reach a conclusion by the end of June 2018. The Company maintains its argument that a delisting of the Company's shares at the present crucial time of the restructuring process will most likely result in a collapse of the restructuring and hence the liquidation of the Company, which will render the efforts made so far futile and leave the shareholders of the Company with very little recovery, if any at all. If the Resolution of the Exchange to delist the shares of the Company from trading on the Exchange is upheld by the Appeals Committee, this would effectively deny the Company an opportunity to present its restructuring proposal to its stakeholders at its creditors' meeting expected to be convened by May 2018 and deprive the Company's shareholders an opportunity to decide whether to support the restructuring of the Company or forgo the recovery that is proposed under the restructuring plan.

I sine merknader 5. april 2018 kommenterer Oslo Børs det ovenstående som følger:

The Company has argued that a delisting of the Company will most likely result in a collapse of the restructuring and hence the liquidation of the Company. The Exchange is as accounted for above skeptical to how absolute this condition is to the potential investor, but would in any circumstance point out that a restructuring process is much more complex than this and under any circumstance a result of financial challenges. It is too simple to point to the delisting if the Company becomes subject to a liquidation. A continued listing does not guarantee a successful completion of the contemplated restructuring and neither future compliance by the Company of the rules applicable to issuers on the Oslo Stock Exchange.

Børsklagenemnden har ikke grunnlag for å ha noen oppfatning om hvor vesentlig fortsatt børsnotering vil være for restrukturingsplanen. Nemnden har merket seg at et element i planen innebærer at usikret gjeld skal konverteres til egenkapital, noe som kan tilsa at det vil kunne ha betydning at aksjene de mottar har den likviditet som kan følge av å være notert på en regulert markeds plass.

Børsklagenemnden viser ellers til at Selskapets restruktureringsarbeid nå skjer innenfor rammene av det singaporske gjeldsordningsinstituttet, referert til som et «scheme of arrangement». Dette skjedde 15. februar 2018, noe Oslo Børs var ukjent med da det fattet sitt vedtak 16. februar 2018. Det er også opplyst at det er satt opp en stram tidsplan, som løper frem mot utgangen av juni 2018.

Børsklagenemnden viser også til Utfyllingsforskriften artikkel 80, som innebærer at det må tas særlig hensyn til om EMAS' økonomiske levedyktighet «ville stå i fare» dersom aksjene nå strykes.

Etter en samlet vurdering har Børsklagenemnden kommet til at Selskapets aksjer ikke strykes på nåværende tidspunkt. Det er da særlig lagt vekt på at det fremstår som en reell risiko at en strykning av aksjene vil kunne medføre at Selskapets restruktureringsplan bortfaller og at Selskapet dermed må likvideres. Også det forhold at Oslo Børs ikke har vurdert saken opp mot Utfyllingsforskriftens bestemmelser, tilsier at Oslo Børs' vedtak bør oppheves og strykningen stilles i bero, jf. også den skjønnsmessige kompetansen som følger av børsloven § 25 første ledd. Det er også lagt vekt på at Selskapet har opplyst at den finansielle rapporteringen vil gjenopptas i nær fremtid og at en løsning med kreditorene er forventet innen utløpet av juni.

Børsklagenemnden finner grunn til å tilføye at et selskap som grovt eller vedvarende bryter reglene knyttet til en børsnotering, ikke i lengden kan forvente å få opprettholde en børsnotering av sine aksjer med henvisning til at selskapet vil måtte likvideres dersom aksjene strykes. Det må i hvert enkelt tilfelle foretas en konkret vurdering av om børsloven § 25 første ledd, jf. Utfyllingsforskriften § 80, er til hinder for strykning. Formuleringene i Utfyllingsforskriften artikkel 80 (artikkel 80.1 i Kommisjonsforordning 2017/565) kan indikere at det særlig vil være kortvarige forhold, som at selskapet arbeider med en konkret transaksjon eller kapitalinnhenting, som medfører at en strykning må stilles i bero. Dersom et selskap ikke innenfor rimelige tidsgrenser makter å få en løsning med sine kreditorer, kan det også indikere at problemene knyttet til fremtidig drift skyldes andre forhold enn en mulig strykning av aksjene fra børsen.

Oslo Børs' vedtak blir etter dette opphevet.

Borsklagenemnden fatter etter dette slikt enstemmig

Vedtak

Oslo Børs' vedtak 16. februar 2018 oppheves.


Christian Lund


Knut Bergo


Joril Maeland


Espen Klitzing


Kristine Ryssdal