

## BØRSKLAGENEMNDEN – SAK 4/2009

Avgjørelse av 17. september 2009 av klage fra DNO International ASA over Oslo Børs ASAs vedtak 17. juni 2009 om å ilegge overtredelsesgebyr for henholdsvis brudd på reglene i verdipapirhandelloven § 5-2 første ledd om løpende informasjonsplikt og brudd på reglene i børsloven § 24 syvende ledd om opplysningsplikt overfor regulert marked.

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

Saken gjelder spørsmål om DNO International ASA (DNO, klager, selskapet) har opptrådt i strid med plikten til uoppfordret og umiddelbart å offentliggjøre innsideinformasjon som direkte angår selskapet etter verdipapirhandelloven § 5-2. Videre gjelder saken spørsmål om selskapet har opptrådt i strid med reglene om opplysningsplikt overfor regulert marked i henhold til børsloven § 24 syvende ledd.

Styret i Oslo Børs fattet 17. juni 2009 vedtak med slik konklusjon:

*"For brudd på plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon etter verdipapirhandelloven § 5-2 (1) ilegges DNO International ASA et overtredelsesgebyr på 5 ganger årlig kursnoteringsavgift, dvs. 1 177 785 kroner, jf. verdipapirhandelloven § 17-4 (3) og § 15-1, jf. verdipapirforskriften § 13-1.*

*For brudd på opplysningsplikten etter børsloven § 24 (7) ilegges DNO International ASA et overtredelsesgebyr på 5 ganger årlig kursnoteringsavgift, dvs. 1 177 785 kroner, jf. børsloven § 31.*

*Vedtaket kan påklages til Børsklagenemnda etter reglene i børsforskriften kapittel 8. Klagefristen er to uker".*

Vedtaket ble påklaget 1. juli 2009 av advokat Leif Tore Rønning i Simonsen advokatfirma på vegne av DNO. Det er redegjort nærmere for klagen nedenfor under punkt 6.

Oslo Børs (børsen) fikk etter søknad innvilget utsettelse av fristen for å oversende saken til Børsklagenemnden inntil 27. august 2009, jf. børsforskriften § 37 åttende ledd.

Styret i Oslo Børs har vurdert klagen, men har ikke funnet grunn til å omgjøre vedtaket. Saken ble derfor ved brev 27. august 2009 oversendt Børsklagenemnden for behandling, jf. børsforskriften § 37 sjettede ledd og forvaltningsloven § 33 fjerde ledd.

Børsklagenemnden behandlet saken i møte 17. september 2009. Ved behandlingen og møtet deltok Bjørg Ven, Filip Truyen, John Giverholt, Trygve Bergsåker og Jøril Mæland.

### **2. Kort om selskapet**

I børsstyrets vedtak 17. juni 2009 pkt. 2 er DNO International ASA beskrevet slik:

*"Selskapet leter og utvinner olje og gass. I 2007 ble aktivitetene i Nordsjøen skilt ut. DNO har i dag interesser i England, Yemen, Irak, Guinea, Mozambique og Syria. Selskapet hadde i 2008 en arbeidsstyrke på 496 ansatte der 46 er ansatt i Norge.*

*Selskapets operasjoner i Yemen sto i 2008 for 60% av DNOs produksjon.*

*I Irak – nærmere bestemt i Kurdistan regionen – har selskapet i lengre tid ventet på nødvendige eksportlisenser for frakt av olje ut fra feltet til markedet. Selskapet viser i sin årsrapport for 2008 til en forventning om at virksomheten i Irak i vesentlig grad vil bidra til resultatet i fremtiden når selskapet antar å starte full produksjon i 2009.*

*Selskapets eksponering i Irak målt i forhold til selskapets øvrige virksomhet vurderes av norske analytikere ultimo februar 2009 som en dominerende faktor i selskapet:*

<i>NAV (NOK/aksje)</i>	<i>SEB Enskilda</i>	<i>ABGSC</i>	<i>First Securities</i>
	<i>26.02.2009</i>	<i>20.02.2009</i>	<i>25.02.2009</i>
<i>Kurdistan</i>	<i>5,1</i>	<i>6,9</i>	<i>11,3</i>
<i>Yemen</i>	<i>0,8</i>	<i>2,7</i>	<i>2,2</i>
<i>Øvrig</i>	<i>0,7</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>
<b><i>Enterprise value</i></b>	<b><i>6,5</i></b>	<b><i>10,6</i></b>	<b><i>14,4</i></b>
<i>Netto gjeld</i>	<i>-2,0</i>	<i>-2,1</i>	<i>-2,1</i>
<b><i>Verdi EK pr. aksje</i></b>	<b><i>4,5</i></b>	<b><i>8,4</i></b>	<b><i>12,3</i></b>
<i>% Kurdistan av Enterprise value</i>	<i>78 %</i>	<i>65 %</i>	<i>78 %</i>

*DNO var det første internasjonale oljeselskap til å starte utvinningsaktivitet i Kurdistan regionen i Irak i 2005. Selskapet samarbeider med Kurdistans regionale regjering om infrastruktur i området og vurderer også sitt engasjement og investeringer i Irak som viktige, bla. for selskapets kontantstrøm. Det fremkommer i selskapets årsrapport for 2008 side 13 flg. at DNO er klar for en økning i produksjonen fra Tawke-feltet i Kurdistan uten ytterligere investeringer og at dette vil øke kontantstrømmen og dermed gi DNO mulighet til å styrke sin finansielle posisjon.*

*DNO påpeker også i sin årsrapport for 2008 på side 74 den politiske risikoen i forhold til DNOs interesser i Irak, som beskrives som akseptabel.*

*DNO har vært notert til handel på Oslo Børs siden 1972.*

*Administrerende Direktør i selskapet er Helge Eide”.*

### **3. Sakens bakgrunn**

Den 10. oktober 2008 solgte DNO 43 873 960 DNO-aksjer fra selskapets beholdning av egne aksjer (heretter omtalt som ”transaksjonen”), noe som utgjorde 4,8 prosent av aksjene i selskapet. Kursen ved transaksjonen var NOK 4 per aksje, NOK 0,5 over det som var den noterte aksjekurs.

Oslo Børs undersøkte rutinemessig transaksjonen. I den forbindelse henvendte børsen seg til selskapet i brev 21. november 2008 og stilte en rekke spørsmål. Herunder ble selskapet spurt om hvem som kjøpte aksjeposten, om selskapet vurderte salget som innsideinformasjon og om selskapet hadde vært i kontakt med flere interessenter i forbindelse med salget.

I brev 5. desember 2008 opplyste DNO blant annet at selskapet benyttet sin vanlige megler ABG Sunndal Collier ASA ved transaksjonen. Det ble også opplyst at transaksjonen ble gjort megler til megler, og at selskapet ikke hadde kunnskap om hvem som var eier av aksjene på nominee-kjøperkontoen, men at selskapet ikke hadde grunn til å tro at nærstående sto bak kontoen.

Oslo Børs innhentet opplysninger fra kjøpers megler i forbindelse med transaksjonen. Disse viste at kjøper av aksjene var Kurdistan Regional Government ("KRG") – the Ministry of Natural Resources. Ordren ble lagt inn av dr. Ashti Hawrami ("Hawrami"), som er minister for naturressurser i Kurdistan. Aksjene som var registrert på nominee-kontoen tilhørte KRG.

I brev 22. desember 2008 til DNO gjentok og utdypet børsen en del av spørsmålene fra forrige brev. Blant annet stilte børsen spørsmål om på hvilken måte DNOs administrerende direktør Helge Eide var involvert i transaksjonen, og hvorvidt han var kjent med identiteten til kjøperen av aksjeposten. Børsen spurte også om kjøperen var en part som selskapet hadde eller ønsket å inngå forretninger, avtaler eller samarbeid med.

DNO opplyste i brev 8. januar 2009 at Helge Eide og DNOs styreleder var involvert i transaksjonen. Videre het det i brevet at selskapet ikke hadde dokumentasjon på hvem endelig kjøper av aksjene var, og at det ikke forelå noen form for avtale i tilknytning til transaksjonen.

I brev 19. januar 2009 viste børsen til at DNO hadde opplyst at selskapet ikke hadde dokumentasjon på hvem endelig kjøper av aksjene var. I brevet heter det videre:

*"Børsen har imidlertid mottatt kopi av en e-post som ble sendt fra Helge Eide til Dr. Ashti den 10. oktober kl. 10.10 med kontaktinformasjon om DNOs megler (ABGSC). Denne e-posten ble deretter videresendt til HSBC i London samme dag kl. 10.37. Det fremgår av e-posten til HSBC at det var oppnådd enighet om en transaksjon som involverte 43 873 960 aksjer til en pris "agreed to in principal" på NOK 4 pr aksje. Det fremgår dessuten at DNO-aksjen på dette tidspunkt ble omsatt i markedet til en lavere kurs enn dette".*

E-postkorrespondanse mellom kjøpers megler, Hawrami og Helge Eide i tilknytning til transaksjonen er gjengitt nedenfor under pkt. 5.1 i forbindelse med redegjørelsen for børsens vedtak.

I ovennevnte brev 19. januar 2009 ba børsen også om en redegjørelse fra DNO for prosessen som førte frem til e-posten 10. oktober 2008 fra Helge Eide. Flere av spørsmålene fra børsens tidligere brev ble dessuten gjentatt.

DNO skrev i brev 29. januar 2009 blant annet at prosessen forut for aksjesalget var at selskapet hadde hatt kontakt med flere potensielle kjøpere. I brevet fremkommer også:

*"En av disse kontaktene var Dr. Ashti som Helge Eide hadde en dialog med. Dr Ashti var kontaktperson for en aktuell kjøper. Som vi antar Oslo Børs kjenner til er Dr. Ashti Minister for Natural Resources i Kurdistan Regional Government (KRG). Den nevnte e-post var en bekreftelse på volum og pris som Dr. Ashti skulle bringe videre til kjøperen samt kjøpers megler. Som vi tidligere har orientert om, har DNO ikke dokumentasjon på hvem endelig kjøper/kjøpere av aksjene var".*

I brev 11. februar 2009 til DNO uttalte børsen at den hadde fått opplyst fra annet hold at kjøper av den aktuelle aksjeposten var KRG v/Ministry of Natural Resources, og at kjøpsordren ble plassert av Hawrami, Minister of Natural Resources, KRG. Videre skrev børsen at den ikke hadde noen indikasjoner på at Hawrami la inn ordren på vegne av noen annen part enn KRG. Børsen ba DNO om dokumentasjon som eventuelt kunne bekrefte selskapets opplysning om at Hawrami kun var mellommann og ikke representant for den endelige kjøperen.

DNO uttalte i brev 23. februar 2009 at selskapet i sin kommunikasjon med Hawrami hadde forståelse av at han ikke hadde fullmakt til å gjennomføre den mulige transaksjonen, og at han derfor må ha opptrådt som mellommann, men at selskapet ikke hadde dokumentasjon på dette. Videre het det i samme brev at DNO ikke vurderte dialog om et mulig salg av en aksjepost på under 5 prosent til KRG eller andre som innsideinformasjon, og at enhver spekulasjon om kjøperens identitet ville kunne virke villedende på markedet.

I brev 11. mars 2009 opplyste børsen at den ville kreve at DNO identifiserte mottaker av aksjene, jf. børsforskriften § 16 og løpende forpliktelser pkt. 2.8. I samme brev ble det gitt forhåndsvarsel om pålegg om offentliggjøring av opplysningene.

DNO skrev i brev 13. mars 2009 selskapet ikke kunne forstå børsens oppfatning om at det forelå en "presis opplysning" om at KRG var kjøper av aksjeposten, jf. verdipapirhandelloven § 5-2, og at en identifikasjon av KRG som kjøper ville kunne være villedende. Selskapet ba videre om en tilbakemelding fra børsen om hvilke faktiske forhold børsen mente tilsa at KRG utvetydig kunne identifiseres som kjøper av aksjene. DNO skrev videre at selskapet ville vurdere å gi melding til børsen underhånden, jf. verdipapirhandelloven § 5-3.

I brev 23. mars 2009 uttalte børsen at den vurderte DNOs kunnskap om transaksjonen/motparten som meldepliktig innsideinformasjon, og ga DNO pålegg om offentliggjøring. I brevet fremkommer blant annet følgende:

*"... I meldingen må dato, antall aksjer og kurs på transaksjonen fremgå. Videre må det faktum at det ble solgt fra selskapets egen beholdning og forhandlet direkte med kjøper fremgå tydelig sammen med identitet på kjøperen av aksjene".*

Fristen for offentliggjøring ble satt til 25. mars 2009 kl. 12. Det ble i samme brev opplyst at en unnlattelse av å etterkomme pålegget kunne medføre overtredelsesgebyr.

DNO skrev i brev 25. mars 2009 blant annet at selskapet mente det ikke var grunnlag for å identifisere Hawrami som "kjent motpart". Selskapet mente videre at det ikke kunne være riktig at det var uten betydning om Hawrami handlet for egen del, som mellommann, på vegne av KRG eller andre interesserte. DNO kunne heller ikke se at faktum i saken entydig støttet opp om børsens konklusjon når det gjaldt påvirkning av aksjekursen. Avslutningsvis i brevet anmodet DNO børsen om å oversende dokumentasjon på hvem som var eier av aksjene. DNO meddelte også at selskapet på ny ville kontakte Hawrami for å se om det var mulig å oppklare hvem den reelle kjøperen var. Selskapet ba videre om utsatt frist for offentliggjøring.

Den 26. mars 2009 var det etter initiativ fra DNO et møte mellom selskapet og børsen, der det blant annet ble diskutert hva en eventuell børs melding måtte inneholde.

I e-post 26. mars 2009 fastholdt børsen at det forelå meldepliktig innsideinformasjon. Videre het det i e-posten at børsen ikke kunne gi utsettelse av plikt til offentliggjøring, men at børsen hadde forståelse for at selskapet måtte områ seg, slik at arbeid med sanksjon ikke ville bli iverksatt før neste torsdag.

30. mars 2009 oversendte DNO utkast til melding til børsen. I utkastet viste selskapet til at det hadde hatt kontakt med flere potensielle kjøpere, direkte eller indirekte, inkludert en representant for KRG, og at selskapet ikke hadde dokumentasjon om kjøperens identitet.

Oslo Børs meddelte i e-post 30. mars 2009 at utkastet etter børsens syn ikke tilfredsstilte pålegget, og at følgende to punkter måtte belyses i meldingen:

- navn og/eller stilling (Dr)
- at forhandlingene resulterte i transaksjonen.

I brev 2. april 2009 til børsen skrev DNO at selskapet hadde vært i kontakt med Hawrami, som hadde opplyst at kjøperen var et ennå ikke identifisert ikke-kurdisk industriselskap. I brevet het det også at DNOs oppfatning var at Hawramis rolle i transaksjonen hadde vært å være formidler, og at han således ikke hadde opptrådt i egenskap av å være minister for naturressurser i Kurdistan. Selskapet mente det ikke var grunnlag for å informere markedet om Hawramis formidlerrolle eller om identiteten til kjøperen, og ba børsen om å oppheve pålegget.

I e-post 2. april 2009 opplyste Oslo Børs at børsen opprettholdt pålegget om offentliggjøring av DNOs kunnskap om Hawramis rolle i forbindelse med salget av aksjeposten.

I en annen e-post samme dag foreslo Oslo Børs en minimumsmelding, der Hawramis navn var nevnt og der det fremgikk at forhandlingene med potensielle kjøpere resulterte i transaksjonen den 10. oktober 2008, slik at saken kunne avsluttes.

DNO offentliggjorde 6. april 2009 en børs melding. I meldingen fremgår følgende avslutningsvis:

*"Genel Enerji has also advised DNO that it has a beneficiary ownership of around 4.8% of the DNO International ASA shares, which were bought in the last quarter of 2008."*

I brev samme dag til Oslo Børs skrev DNO at selskapet hadde funnet ut at kjøperen av DNOs post av egne aksjer fjerde kvartal i 2008 var det tyrkiske selskapet Genel Enerji. I brevet het det videre at DNO mente man nå hadde klart å avdekke de faktiske forhold knyttet til aksjene, og at man dermed var i stand til å sende en melding som fullt ut var fyllestgjørende. DNO ba deretter om en bekreftelse fra børsen om at pålegget var oppfylt.

Den 6. april 2009 sendte børsen slik e-post til DNO:

*"Vi har notert meldingen fra i dag tidlig og papiret er tatt av intensivt overvåkning. På grunn av ferieavvikling ber jeg om å få komme tilbake over høytiden vedr. formelt tilbakekall av pålegg".*

I e-post 8. mai 2009 og brev 7. mai 2009 til selskapet uttalte børsen at den hadde vurdert innholdet i meldingen fra selskapet, og at børsen kunne ikke se at selskapet hadde

etterkommet børsens pålegg. I brevet ble det også varslet om at børsen hadde igangsatt arbeid med overtredelsessak.

I brev 8. juni 2009 imøtegikk DNO børsens forhåndsvarsel om sanksjoner.

Børstyret fattet 17. juni 2009 vedtak om overtredelsesgebyr med slik konklusjon som er gjengitt ovenfor under punkt 1. Øvrige opplysninger om klagesaken fremgår ovenfor under punkt 1, og det vises til fremstillingen der.

#### **4. Rettslig grunnlag**

##### **4.1. Informasjonsplikt til markedet**

Lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) § 5-2 første ledd lyder:

*"Utsteder skal uoppfordret og umiddelbart offentliggjøre innsideinformasjon som direkte angår utsteder, jf. § 3-2 første til tredje ledd".*

Innsideinformasjon er definert slik i verdipapirhandelloven § 3-2 første ledd:

*"Med innsideinformasjon menes presise opplysninger om de finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold som er egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet".*

Verdipapirhandelloven § 3-2 annet og tredje ledd inneholder definisjoner av henholdsvis "presise opplysninger" og "opplysninger som er egnet til å påvirke kursen til finansielle instrumenter eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart":

*"(1) Med presise opplysninger menes opplysninger som indikerer at en eller flere omstendigheter eller begivenheter har inntruffet eller med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe og som er tilstrekkelig spesifikke for å trekke en slutning om den mulige påvirkningen av disse omstendighetene eller begivenhetene på kursen til de finansielle instrumentene eller de tilknyttede finansielle instrumentene.*

*(2) Med opplysninger som er egnet til å påvirke kursen til finansielle instrumenter eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, menes opplysninger som en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som en del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning".*

##### **4.2. Utsatt offentliggjøring**

I verdipapirhandelloven § 5-3 første ledd er det bestemmelser om utsatt offentliggjøring mv. av innsideinformasjon:

*"Utsteder kan utsette offentliggjøring av opplysninger som nevnt i § 5-2 første ledd for ikke å skade sine legitime interesser, forutsatt at allmennheten ikke villedes av utsettelsen og opplysningene behandles konfidensielt, jf. § 3-4".*

I § 5-3 annet ledd er vilkåret i bestemmelsens første ledd om "legitime interesser" utdypet.

### 4.3. Opplysningsplikt overfor regulert marked

Børsloven § 24 syvende ledd første punktum inneholder regler om utsteders opplysningsplikt overfor regulert marked. Bestemmelsen lyder:

*"Regulert marked kan kreve at utsteder av finansielle instrumenter som er eller søkes tatt opp til handel, utsteders tillitsvalgte og ansatte uten hinder av taushetsplikt gir regulert marked de opplysninger som er nødvendig for at markedet skal kunne oppfylle sine lovbestemte plikter".*

### 4.4. Sanksjoner

Overtredelse av reglene om løpende informasjonsplikt i verdipapirhandelloven § 5-2 kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr av Kredittilsynet, jf. verdipapirhandelloven § 17-4 tredje ledd. Kompetansen til å ilegge overtredelsesgebyr for brudd på reglene om løpende informasjonsplikt er delegert fra Kredittilsynet til regulert marked, jf. verdipapirhandelloven § 17-4 tredje ledd tredje punktum, jf. § 15-1 annet ledd annet punktum og verdipapirforskriften § 13-1.

Regulert marked kan i medhold av børsloven § 31 ilegge overtredelsesgebyr for brudd på reglene i børsloven.

Det følger av børsforskriften § 31 annet ledd bokstav a at overtredelsesgebyr for utstedere ved overtredelse av børsloven maksimalt kan utgjøre 10 ganger årlig kursnoteringsavgift for hver overtredelse som kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr.

## 5. Oslo Børs' vedtak

I vedtak 17. juni 2009 redegjør børsstyret for selskapet, sakens bakgrunn, rettslig grunnlag og DNOs anførsler. Børsstyret går deretter over til å vurdere det konkrete saksforholdet opp mot regelverket i tilknytning til henholdsvis informasjonsplikt, opplysningsplikt overfor børsen og sanksjoner, se nærmere om dette nedenfor under pkt. 5.1, 5.2 og 5.3.

I vedtak 27. august 2009 kommer børsstyret med merknader til noen av anførselene i klagen, jf. pkt. 5.4 nedenfor.

### 5.1 Informasjonsplikt

Børsstyret legger i vedtaket 17. juni 2009 pkt. 6.1 til grunn at selskapet har betydelig eksponering mot virksomheten i Irak. I vedtaket heter det:

*"Som følge av usikkerhet og på denne tiden, manglende eksportlisens for olje, som blant annet var avhengig av forhandlingene mellom KRG og sentralregjeringen i Bagdad, var og er DNOs aksjekurs svært følsom for nyheter fra Irak generelt og Kurdistan spesielt som omhandler oljeeksport fra regionen. I analyser av selskapet fra tilfeldig valgte meglerhus fra februar 2009 er det konsensus at eksportlisens fra Irak er svært viktig for prising av selskapets aksjer".*

Børsstyret uttaler videre:

*"... Som eksempel kan nevnes at aksjen steg ca. 20 % torsdag 19. mars 2009 fra morgenen etter melding på REUTERS og i Dagens Næringsliv om uttalelser om*

*forhandlingene mellom KRG og sentralregjeringen i Bagdad for senere å falle noe utover dagen.*

*Børsen bemerker at partene i Irak-forhandlingene synes å være oppmerksomme på hvilken påvirkningskraft deres uttalelser har i prisingen av DNO aksjen. Den irakiske oljeministeren uttalte til REUTERS den 11. mars 2009 om Eides uttalelser til pressen om forventninger til eksport: "These are media statements which aim to affect the share prices of the company".*

I vedtaket heter det videre:

*"Dr. Hawrami er minister i selvstyringsregjeringen i den kurdistske region av Irak. Som det fremgår under, legger børsen til grunn at ministeren for naturressurser i KRG, Dr. Ashti A. Hawrami, direkte foresto kjøpet av aksjene. KRGs og Hawramis rolle i forhandlingene med myndighetene i Bagdad innebærer at informasjon om aksjedisponering som Hawrami eller noen han handler på vegne av må antas å være egnet til å påvirke kursen på DNO aksjen merkbart, jfr. vphl. § 3-2 (1). Dette gjelder særlig når det er selskapet selv som selger.*

*Børsen legger til grunn at en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte det faktum at ministeren for naturressurser i Kurdistan har kjøpt i underkant av 5 % av aksjene i selskapet som del av grunnlaget for egen investeringsbeslutning, jfr. vphl. § 3-2 (3). Om han har handlet for egen del, som mellommann, på vegne av KRG eller for andre interesserte i Irak/Bagdad er av underordnet betydning for denne vurdering. Det avgjørende er at en sentral person i forhandlingene rundt spørsmålet om eksportlisens fra området i Irak som ministeren for naturressurser, har kjøpt DNO-aksjer etter avtale med DNOs ledelse".*

Børsstyret uttaler deretter at ministeren, eller noen som står ham så nær at han foresto handelen for dem, etter dette vil ha en betydelig egeninteresse i at DNO skal lykkes i Kurdistan, samt et tilleggsincitament i KRGs forhandlinger om eksport av olje og i andre DNO-relaterte spørsmål med sentralregjeringen i Bagdad.

Børsen viser videre til at HSBC på forespørsel fra Oslo Børs har opplyst at deres klient i transaksjonen var KRG v/ministeriet for naturressurser, og at ordren var plassert hos dem av Hawrami. Instruksene om kjøp kom fra KRGs e-postadresse. HSBC har opplyst at aksjene som er registrert på nominee-kontoen tilhører KRG.

Når det gjelder spørsmålet om hvem som foresto kjøpet, viser børsstyret til e-post 10. oktober 2008 fra DNOs administrerende direktør Helge Eide til Hawrami, der følgende fremkommer:

*"From: Helge Eide [mailto:Helge.Eide@dno.no]  
Sent: 10 October 2008 10:10  
To: krgoil.com\_aaa  
Subject: Share Purchase*

*Dear Dr. Ashti,*

*Our broker in Norway is ABG Sundal . The contact person is Per Ivar Hagestuen.  
His E-Mail is*



*per.hagestuen@abgsc.no  
and his mobile telephone is +47 9060 4783.  
HSBC need to communicate with him on the transaction.  
Kind regards,*

*Helge Eide”.*

Denne e-posten er videresendt fra Hawrami til kjøpers megler i HSBC med følgende tekst:

*“Dear Phil,  
Details of the broker for DNO have been provided to me by DNO (see email below).*

*The total number of the treasury shares involved are 43,873,960. The price we have agreed to in principal is NOK 4.00 per share, thus a total price of NOK 175,495,840.*

*Phil before proceeding I will call you just to clear one other matter with you because the shares are trading at much lower price today!*

*Ashti”*

Basert på ovennevnte e-poster legger børsstyret til grunn at ministeren for naturressurser i KRG har forstått kjøpet direkte etter samtaler med DNO. Børsstyret viser til at Helge Eide selv har instruert Hawrami om fremgangsmåte, kontaktperson og meglerforbindelse. Salget av 43 873 960 DNO-aksjer til NOK 4 per aksje var resultat av denne kontakten.

Børsstyret uttaler videre i vedtaket at kunnskap om motpart ved et salg av selskapets egne aksjer normalt ikke er innsideinformasjon i seg selv, men etter omstendighetene kan være det. Deretter siteres følgende fra børs sirkulære 2/2008 pkt. 3.2:

*“Kjøp og salg av egne aksjer, samt omstendigheter tilknyttet dette, kan være relevant i forhold til reglene om informasjonsplikt i verdipapirhandelloven kapittel 5 og børsreglene ”løpende forpliktelser”. Kravet til god børs skikk i børsforskriften § 14 og løpende forpliktelser punkt 2.2, kan også være relevant i forhold til handel med egne aksjer.”*

I vedtaket heter det videre at det er uvanlig at selskapets egenbeholdning av aksjer selges til enkeltinvestorer. En slik disposisjon vil kunne ha likhetstrekk med en rettet emisjon. Styrevedtak om rettede emisjoner skal angi hvem som skal kunne tegne de nye aksjene, jf. allmennaksjeloven § 10-1, jf. § 10-17. En slik beslutning skal i henhold til børsens løpende forpliktelser pkt. 3.2 nr. 3d offentliggjøres av selskapet. Siden denne saken formelt dreier seg om et aksjesalg og ikke en emisjon, gjelder plikten ikke, men ovennevnte viser at opplysninger om selskapets motpart anses å være av interesse for markedet.

Videre heter det i vedtaket:

*“Transaksjonen er gjennomført med egne aksjer mot en kjent motpart. Person, tidspunkt og antall aksjer er forhandlet, aksjene er overført og penger er mottatt og må etter dette anses å utgjøre konkret og presis informasjon, jfr. vphl § 3-2 nr. 2.*

*Etter børsens vurdering forelå det på denne bakgrunn en risiko for lekkasje av kurssensitiv informasjon, en risiko som ville utlignes ved offentliggjøring.*

*Vedrørende forholdet til utsatt offentliggjøring bemerkes at transaksjonen er avsluttet og at DNO i korrespondanse med børsen, har anført at selskapet ikke har andre avtaler med ministeren i forbindelse med transaksjonen. Vilkårene for utsatt offentliggjøring etter vphl. § 5-3 er derfor ikke til stede”.*

Børsstyret uttaler deretter at børsen gjentatte ganger har bedt DNO om å offentliggjøre detaljer om transaksjonen. For en nærmere gjennomgang av korrespondansen mellom børsen og klager vises til pkt. 3 ovenfor.

DNO etterkom etter børsens oppfatning ikke pålegget. I møte 26. mars 2009 diskuterte DNO og børsen hva en børsmelding måtte inneholde. DNOs utkast til børsmelding 30. mars 2009 ble ikke akseptert av børsen, fordi det ikke identifiserte Hawrami som instrumentell i handelen. Børsen foreslo 2. april 2009 en minimumsmelding for å ta høyde for selskapets anførsel om at Hawrami hadde opptrådt som mellommann for en ikke-identifisert kjøper. Forslaget fra børsen lød som følger:

*”With reference to the Mandatory Notice of Trade released on 10 October 2008, DNO International ASA (“DNO”) sold 43 873 960 treasury shares at NOK 4 per share. This was approximately NOK 0,5 above the level which the shares were trading at the day of the transaction. The shares are held in a nominee account in UK.*

*During the process leading to the sale of treasury shares DNO had contacts with several potential buyers (directly or indirectly), including Dr. Ashti A. Hawrami (“Dr. Hawrami”). The negotiations with Dr. Hawrami resulted in the trade. As a result of the contact with Dr. Hawrami during the process prior to the sale of shares, Oslo Stock Exchange has requested DNO to disclose Dr. Hawrami as instrumental in the transaction. As these shares are held under a nominee account DNO has no documentation which can confirm the identity of the purchaser of the shares.”*

DNO offentliggjorde 6. april 2009 en børsmelding om KRGs overdragelse til det tyrkiskregistrerte selskapet Genel Enerji av en 25% tredjepartsinteresse i produksjonsdelingskontrakt vedrørende Tawke, der følgende fremgår i siste avsnitt:

*“Genel Enerji has also advised DNO that it has a beneficiary ownership of around 4.8% of the DNO International ASA shares, which were bought in the last quarter of 2008.”*

I følge vedtaket var ministerens/KRGs rolle ikke berørt i børsmeldingen, og børsen kan ikke se at selskapet ved dette eller på annen måte har etterkommet børsens pålegg. Meldingen behøver heller ikke etter ordlyden å relatere seg til den aktuelle transaksjonen.

Aksjene har i følge vedtaket stått på KRGs konto i hele perioden, men er i løpet av våren 2009 solgt ut i markedet, slik at de forhold som utgjorde innsideinformasjon ikke lenger er like aktuelle.

## 5.2 Opplysningsplikt overfor børsen

I vedtaket pkt. 6.2 redegjøres det for det faktum børsen mener begrunner brudd på reglene om utsteders opplysningsplikt overfor børsen, jf. børsloven § 24 syvende ledd. I den forbindelse redegjør børsen for korrespondansen mellom børsen og selskapet. I foreliggende vedtak er korrespondansen gjennomgått ovenfor under pkt. 3, og det vises til fremstillingen der.

I vedtaket pkt. 6.2 uttaler børsen oppsummeringsvis:

*"I sin kommunikasjon med Oslo Børs om forholdet til innsideinformasjon har selskapet vært svært tilbakeholdne med å gi opplysninger, det er først når man får forståelse av at børsen allerede har kunnskap om dette, man omtaler forholdet til Hawrami. Selskapets ufullstendige svar har i vesentlig grad vanskeliggjort børsens lovpålagte plikter som kontrollorgan.*

*Selskapet har unnlatt å opplyse om forholdet til Hawrami og omtalte handelen som en regulær megler til megler transaksjon til tross for at man var kjent med Hawramis rolle og posisjon, og måtte forstå at børsen hadde behov for disse opplysningene for å gjøre sine vurderinger av informasjonsplikt. Børsen fører tilsyn med overholdelse av informasjonsplikt, jfr. verdipapirforskriftens § 13-1. DNO har med det brutt sin opplysningsplikt, jfr. børslovens § 24 (7)."*

## 5.3 Sanksjon

Når det gjelder spørsmålet om sanksjon viser børsstyret i vedtaket pkt. 7 til de rettslige grunnlagene for overtredelsesgebyr.

Børsen uttaler videre:

*"Brudd på plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon etter verdipapirhandelloven § 5-2 (1) utgjør et alvorlig brudd på selskapets plikter og medfører at markedet ikke får berettigede opplysninger som er viktig for prisingen av selskapets aksjer."*

Det fremgår av vedtaket at børsstyret ved vurdering av sanksjon har sett hen til avgjørelser i lignende saker. Deretter gjennomgås relevant praksis fra børsen og Børsklagenemnden knyttet til brudd på plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon.

Når det gjelder overtredelsen av plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon, legger børsen i skjerpende retning vekt på at overtredelsen foregikk over et lengre tidsrom og at skadepotensialet var betydelig, samt at den tilbakeholdte informasjonen logisk gikk rett inn i de forhold som et samlet analytikerkorps mener priser selskapet. Ytterligere i skjerpende retning legger børsen vekt på at selskapet først trosset børsens antydninger om behov for å offentliggjøre melding, og senere ikke rettet seg etter et uttrykkelig pålegg.

Når det gjelder brudd på opplysningsplikten overfor børsen, viser børsen til at selskapet over lang tid har trenert saksbehandlingen og vanskeliggjort børsens undersøkelser. Overtredelsen fremstår også som forsettlig. Børsen bemerker videre at det er viktig at det reageres strengt av hensyn til børsens lovpålagte kontrollfunksjon og forebyggende oppgaver i kursnoteringen.

I vedtaket vises det deretter til relevant praksis fra børsen og Børsklagenemnden i forbindelse med brudd på informasjonsplikten overfor børsen.

Børsen tar ved utmålingen av overtredelsesgebyret hensyn til at to regelsett er overtrådt.

Selv om det ikke er noen ramme på 10 ganger årlig kursnoteringsavgift for brudd på reglene om opplysningsplikt, har børsen i sin praksis likevel forholdt seg til en slik ramme.

Selskapets kursnoteringsavgift for 2009 er NOK 235 557.

Børsstyret traff deretter vedtak med slik konklusjon som er gjengitt ovenfor under punkt 1.

#### **5.4 Børsens merknader til klagen**

I vedtak 27. august 2009 har børsstyret kommet med merknader til noen av klagers anførsler.

Når det gjelder anførselene om at det er begått saksbehandlingsfeil fordi børsen skal ha bundet sin vedtakskompetanse, er børsen ikke enig med klager i at e-post 6. april 2009 kan tas til inntekt for at det er inngått noen avtale om børsmelding. I den aktuelle e-posten bebuder børsen å komme tilbake til selskapet med en avgjørelse etter påsken 2009. Børsstyret mener videre at en enkel tilbakemelding under saksbehandlingen fra en saksbehandler naturligvis heller ikke kan binde børsstyrets sanksjonskompetanse. Børsstyret uttaler videre:

*"Børsen tillater seg i denne forbindelse å påpeke det grunnleggende i at Oslo Børs ikke kan unnta selskap fra informasjonsplikt der vilkårene for utsatt offentliggjøring ikke er til stede og at ansvaret for å publisere slik melding fullt ut påhviler selskapet som besitter meldepliktig innsideinformasjon Informasjonsplikt etter vphl § 5-2 ligger hos selskapet og selskapet alene".*

Børsstyret mener det ikke foreligger saksbehandlingsfeil ved børsens behandling, og at i den utstrekning det skulle foreligge feil, har dette ikke kunnet påvirke utfallet av saken eller selskapets informasjonsplikt, en plikt som etter børsens oppfatning oppsto senest på salgstidspunktet i oktober 2008.

Når det gjelder klagers anførsler knyttet til børsens rettsanvendelse, påpeker børsstyret at utgangspunktet for informasjonsplikten er at enhver type opplysning kan utgjøre innsideinformasjon, jf. pkt. 16 i fortalen til markedsmisbruksdirektivet. Det er intet i direktivet eller norske regler som tilsier at opplysninger som kan være omfattet av annen melde- eller opplysningsplikt er unntatt. Formålet med flaggereglene kan ikke tilsi at ikke også andre aksjeerverv enn de flaggepliktige kan være informasjonspliktig.

Videre finner børsen det naturlig at transparency-direktivet art. 6 presiserer at informasjonsplikten i transparency-direktivet gjelder i tillegg til informasjonsplikten etter markedsmisbruksdirektivet, fordi transparencydirektivet art. 6 gjelder utsteders plikt til å offentliggjøre informasjon, mens flaggereglene i art. 9 og 10 i hovedsak retter seg mot investorer som ikke er underlagt informasjonsplikt. Det er dermed ikke behov for tilsvarende presisering. Siden det ikke foreligger noen motstrid mellom informasjonsplikten og flaggereglene, får lex specialis og lex posterior prinsippene heller ikke anvendelse.

I forbindelse med klagers anførsel om at børsens sanksjonskompetanse etter verdipapirhandelloven § 17-4 tredje ledd er i strid med EU-rettslige regler, uttaler børsen:

*"... Informasjonsplikten gjennomfører markedsmisbruksdirektivet art. 6, jf. eksempelvis departementets vurdering i Ot.prp. nr. 12 (2004-2005) om gjennomføring*

av markedsmisbruksdirektivet pkt. 9.5 og departementets vurdering i Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) pkt. 13.2.5. Som påpekt av klager, åpner Market Abuse direktivet art. 12 for at sanksjonskompetansen kan delegeres, noe også lovgiver har lagt til grunn ved at vphl. § 17-4 tredje ledd tredje punktum åpner for delegasjon av sanksjonskompetansen til regulert marked. Uten klare holdepunkter for noe annet legger vi til grunn at Stortingets lovvedtak er i overensstemmelse med EU-retten. Børsen kan på denne bakgrunn ikke se at det er i strid med EU-retten at børsen gjennom lov er tillagt sanksjonskompetanse”.

I tilknytning til klagers anførsler om at boten er for høy uttaler børsen følgende:

*”Børsen vil påpeke at et gebyrnivå knyttet til kursnoteringsavgiften, som igjen er fastsatt ut fra selskapets markedsverdi, nettopp ivaretar hensynet til konkret rimelighet og proporsjonalitet. Koblingen til kursnoteringsavgiften er dessuten vurdert av departementet gjennom fastsettelsen av børsforskriften § 31 (2) og i tråd med langvarig praksis hos børsen og Børsklagenemnden...*

*... Klager anfører at overtredelsesgebyr etter vphl. § 5-2 vil kumulere overtredelsesgebyr etter børslovens § 31, for det samme rettsfaktum. I sin form har overtredelsesgebyrene ett pønalt preg og en analogi til strafferetten gir at bestemmelsene som verner forskjellige hensyn som hovedregel kan anvendes i konkurrans.*

*Børsstyrets vedtak retter seg mot handlinger og en unnlattelse som rammes av to regelsatt med forskjellige formål. I det ene gir man feil opplysninger på forespørsel fra børsen. Unnlattelsen av å offentliggjøre innsideinformasjon utgjør den andre. Etter dette skal rettsfølgene av vedtaket ikke kumuleres, konsumeres eller avkortes. Det bemerkes at en konsekvens av DNOs anførsel om kumulering vil gjøre det risikofritt å gi tilsynsmyndigheten feilaktige svar”.*

## **6. Klager har i hovedsak anført følgende**

Klagen gjelder både rettsanvendelsen, subsumsjonen og saksbehandlingen, herunder feil i faktum. Klager anfører videre at boten er for høy.

### **6.1 Saksbehandlingsfeil**

DNO mener at det foreligger saksbehandlingsfeil fordi Oslo Børs må anses å ha bundet sin vedtakskompetanse knyttet til overtredelsesgebyr.

I henhold til børsens pålegg 23. mars 2009 skulle DNO offentliggjøre identiteten på kjøperen av aksjene. Problemet for DNO var at selskapet ikke hadde kunnskap om kjøperens identitet, og DNO har derfor hele tiden ment at det ikke forelå grunnlag for å pålegge selskapet å identifisere kjøperen. Saken ble diskutert i møte med børsen 26. mars 2009. DNO fremholdt i møtet at markedet ville bli best informert dersom det ble klarlagt hvem kjøperen var, i stedet for å si noe vagt om at agenten hadde hatt en eller annen rolle. Etter DNOs syn ga børsen til tilslutning til disse synspunktene i møtet. DNO mener det ble avtalt at selskapet skulle ta kontakt med agenten for å se om det var mulig å få informasjon om reell kjøper fra ham, og at selskapet fikk en uke til dette, frem til 2. april 2009, noe som ble bekreftet i e-post fra Oslo Børs 26. mars 2009. I løpet av helgen 3. – 5. april fikk DNO informasjon om at Genel Enerji var kjøper av aksjene. Dette ble meldt til markedet 6. april 2009. I e-post samme dag fra

Simonsen advokatfirma uttrykte selskapet at det anså saken for avsluttet, og vedla børsmeldingen av 6. april 2009. Børsen svarte samme dag med slik e-post:

*"Vi har notert meldingen fra i dag tidlig og papiret er tatt av intensivert overvåking. På grunn av ferieavvikling ber jeg om å få komme tilbake over høytiden vedr. formelt tilbakekall av pålegg".*

Korrespondansen synes bevisst å være unndratt fra saksunderlaget fra børsstyrets vedtak.

Først 8. mai 2009 hørte DNO fra Oslo Børs igjen. Da kom, besynderlig nok, en e-post om at børsen mente pålegget ikke var etterkommet.

DNO mener ovennevnte tilsier at det forelå en forståelse eller avtale mellom DNO og børsen, og at DNO har etterkommet avtalen. Etter selskapets oppfatning har børsen med dette bundet sin sanksjonskompetanse, og vedtakene må anses ugyldige.

Det anføres også at børsen har anvendt feil faktum som grunnlag for de slutninger børsen har trukket ved vurderingen av om verdipapirhandelloven § 5-2 er overtrådt, jf. nedenfor. Forskjellig rettsfaktum kan her lede til forskjellige rettslige konklusjoner. Det innebærer at vedtaket knyttet til verdipapirhandelloven § 5-2 er ugyldig pga saksbehandlingsfeil.

## **6.2 Verdipapirhandelloven § 5-2 – feil rettsanvendelse og subsumsjon**

### **6.2.1 Hvilken informasjon må det anses bevist at DNO har hatt?**

#### ***Beviskrav***

I Ot.prp. nr. 34 (2006-2007), særmerknadene til verdipapirhandelloven § 17-4 fremgår at beviskravet ved vedtak om overtredelsesgebyr er kvalifisert sannsynlighetsovervekt.

#### ***Faktum iht børsens vedtak***

I vedtaket fra Oslo Børs synes man ikke helt å klare å bestemme seg for hvilket faktum som skal legges til grunn. Det virker som om børsen sammenblander informasjon som børsen selv åpenbart har sittet på med informasjon som DNO har sittet på, uten at det er redegjort nærmere for de bevismessige forhold knyttet til dette. I vedtaket pkt. 1 heter det for eksempel:

*"... ved å unnlate å offentliggjøre at selskapet solgte en betydelig aksjepost i DNO til Kurdistan Regional Government ("KRG")..."*

Under punkt 3 annet avsnitt i vedtaket synes børsen imidlertid å legge til grunn at det er agenten selv (Hawrami) som har kjøpt aksjer:

*"...Oslo Børs undersøkte rutinemessig transaksjonene og fant at forhandlingene om salget var forestått av DNOs administrerende direktør direkte mot ministeren for naturressurser i KRG".*

Ut fra vedtaket er det ikke mulig å fastslå om børsen har lagt til grunn at det (i) er KRG som har kjøpt (og senere solgt) aksjene, (ii) at agenten selv har kjøpt (og senere solgt) aksjene, eller (iii) at agenten kun har vært en mellommann for tredjemanns (presumptivt Genel Enerjis) kjøp av aksjene, eller varianter av dette. Uten en klar oppfatning av faktum er det etter DNOs oppfatning vanskelig å foreta korrekte rettslige slutninger.

#### ***Faktum som kan anses bevist iht klager***

Utgangspunktet for DNOs salg av egne aksjer i oktober 2008 var problemer med å finne en fortsatt finansiering av disse. Finanskrisen var en medvirkende årsak til dette. Klager understreker at formålet med salget ikke var å plassere en strategisk post på en samarbeidspartner. DNO var i kontakt med flere potensielle kjøpere. Oslo Børs synes å presumere at kontakten med agenten (Hawrami) primært var som representant for KRD, men dette er ikke riktig. Selskapet var i kontakt med agenten i hans egenskap av å være en person med bred kontaktflate, herunder mot investorer med interesse for "oljeeksponering", og med mulighet for å lede til en kjøper av aksjene.

DNO mener det ikke er riktig å identifisere agenten som "motpart" i transaksjonen. Det eneste man eventuelt kan si, er at agenten synes å ha spilt en rolle i forbindelse med istandbringelsen av transaksjonen, men man har ikke hatt nærmere informasjon om hvilken rolle agenten har spilt. DNO kan ikke se at børsen har fremlagt dokumentasjon for noe annet.

Den informasjon børsen har innhentet i sakens anledning er innhentet gjennom børsens kontrollhjemler, og indikerer ikke at DNO satt på tilsvarende informasjon.

### **6.2.2 Prinsipalt: Den aktuelle informasjon er ikke innsidainformasjon i henhold til EU-rettslige regler**

Direktiv 2003/6/EF (Market Abuse-direktivet) har regler om markedsmanipulasjon og forbud mot innsidehandel, og er implementert i verdipapirhandelloven kapittel 3. Direktiv 2004/109/EF (transparency-direktivet) inneholder regler om flagging som er implementert i verdipapirhandelloven §§ 4-2 og 4-3.

Børsen har lagt til grunn at DNOs kjennskap til transaksjonspartner kan utgjøre innsidainformasjon, og dermed skal offentliggjøres. DNO mener at det EU-rettslig må være slik at transparencydirektivet uttømmende regulerer hvilken informasjon om transaksjonsparter som skal offentliggjøres, og at det ikke er ytterligere grunnlag for offentliggjøring av slik informasjon etter Market Abuse-direktivet.

I fortalen til Market Abuse-direktivet pkt. 26 berøres eksplisitt problemstillingen knyttet til aksjetransaksjoner hvor en transaksjonspartner i seg selv kan tenkes å være informasjonsbærer. Uttalelsen i fortalen omhandler primærinnsidere, og dersom andre typer transaksjonsparter skulle kunne være informasjonsbærere, kunne og burde også dette vært regulert.

Formålet med reglene om flagging er å sørge for at relevant informasjon om transaksjonsparter kommer til markedet. Transparency-direktivet må anses å regulere uttømmende plikten til offentliggjøring av informasjon om transaksjonsparter, og slik informasjon kan ikke offentliggjøres for poster under 5 prosent. Beholdninger under grensene anses ikke interessante for markedet, og er heller ikke er meldepliktige. Transparency-direktivet er både *lex posterior* og *lex specialis* i forhold til Market Abuse-direktivet i denne sammenhengen.

I transparency-direktivet art. 6 nr. 1 er forholdet til markedsmisbruksdirektivet artikkel 6 eksplisitt koordinert vedrørende "interim management statements". Et tilsvarende unntak i forhold til Market Abuse-direktivet er ikke inntatt hva gjelder flaggebestemmelser i art. 9 eller 10. Dette tyder på at det ikke er rom for offentliggjøring av transaksjonsparter i henhold til Market Abuse-direktivet.

Det er ikke holdepunkter i verdipapirhandelens forarbeider for at norske myndigheter, dersom de har kompetanse til det, har ønsket annet enn å foreta en implementering av direktivene i tråd med ovennevnte.

Børsen pretenderer at agenten og/eller KRG er part i transaksjonen. Ettersom de i så fall vil inneha en aksjepost under 5 prosent av aksjene i DNO, er det ikke EU-rettslig grunnlag for å offentliggjøre partsinformasjonen, og DNO kan dermed heller ikke pålegges meldeplikt etter verdipapirhandelloven § 5-2.

### **6.2.3 Prinsipalt: Den aktuelle informasjonen kan uansett ikke anses som insideinformasjon etter norsk rett**

For at det skal foreligge insideinformasjon etter verdipapirhandelloven § 3-2, må det foreligge opplysninger som er tilstrekkelig spesifikke til å kunne påvirke kursen på de finansielle instrumentene. Klager mener lovens vilkår ikke er oppfylt i saken, og at forholdet derfor ikke var meldepliktig etter verdipapirhandelloven § 5-2, jf. § 3-2.

Det foreligger ikke informasjon som er spesifikk nok til å kunne trekke slutninger om kurspåvirkning. Det faktum at agenten hadde en eller annen rolle i forbindelse med transaksjonen, er ikke tilstrekkelig. For at det i det hele tatt skal kunne legges til grunn et kurspåvirkningspotensiale, må det i det minste etableres en "interesse" for agenten knyttet til aksjeposten. Og dette beror som et minimum på hvem den reelle og ukjente kjøperen er.

Børsen argumenterer for at enhver informasjon om situasjonen i Irak var egnet til å påvirke kursen. Men børsen har ikke konkretisert hvilke slutninger som kan gjøres mht kursen i forhold til at agenten og/eller KRG var eier. Faktum er at dette forhold overhodet ikke endrer DNOs rettighetsposisjon overfor den aktuelle parten. Videre er det slik at spørsmålet om eksport har vært avhengig av avklaringer med sentralregimet i Bagdad. Dessuten er det grunn til å merke seg at børsen synes å ha informasjon om at aksjene er solgt videre.

### **6.2.4 Subsidiært: Det ville foreligget unntak fra offentliggjøring etter verdipapirhandelloven § 5-3 inntil forholdet mistet sin aktualitet**

Klager mener at de omstendigheter som Oslo Børs pretenderer (aksjeeie hos agenten og/eller KRG), samt den etterfølgende utvikling i saken med realisasjon av aksjeeiet, burde rettferdiggjort en underhånden melding, jf. verdipapirhandelloven § 5-3. Oslo Børs har uriktig motsatt seg slik melding i brev 23. mars 2009. En underhånden melding ville ført til at det eventuelt informasjonspliktige forhold bortfalt. Dermed ville det ikke oppstått grunnlag for å hevde brudd på verdipapirhandelloven § 5-2.

Utgangspunktet er at DNO må ha en grad av diskresjon til selv å vurdere sine legitime interesser, så lenge vilkårene for utsatt offentliggjøring er til stede (hemmelighold og ikke villedning). Klager kan ikke se at verdipapirhandelloven § 5-3 gir børsen kompetanse til å overprøve klagers skjønnsmessige vurdering om egne legitime interesser, så sant argumentasjonen fra DNO fremstår som relevant.

Klager kan heller ikke se at det faktum at transaksjonen fra børsens side pretenderes å være avsluttet i seg selv er et argument mot underhånden melding. Det etterfølgende saksforløp har dessuten vist at transaksjonen ikke var helt avsluttet, i betydningen at et eventuelt eierskap kun synes å ha vært midlertidig.



Det fremstår også som finansielt uforståelig at den pretenderte reelle eier skulle selge aksjene i DNO like i forkant av at DNO sto overfor en sannsynlig avklaring av eksportspørsmålet. Det indikerer at det er langt fra sikkert at et eventuelt aksjeinnehav har vært noe annet enn formelt.

Dersom børsen hadde akseptert DNOs underhånden melding, ville saksforløpet blitt at aksjene var blitt solgt videre. Salget ville ført til at informasjonen mistet sin relevans. Da ville det heller ikke vært grunnlag for å hevde at det forelå brudd på verdipapirhandelloven § 5-2.

#### **6.2.5 Atter subsidiært: Børsens bøtekompetanse i henhold til verdipapirhandelloven § 17-4 fjerde ledd er i strid med EU-rettslige regler**

Børsens kompetanse til å ilegge overtredelsesgebyr i henhold til verdipapirhandelloven § 17-4 tredje ledd, jf. § 15-1 annet ledd, er etter klagers oppfatning i strid med EU-rettslige regler.

I Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) pkt. 22.1.5 legger departementet til grunn at transparency-direktivet artikkel 24 nr. 2 bokstav h åpner for at tilsynsmyndighetens kontroll med "information referred to in this Directive" kan delegeres til regulert marked. DNO mener departementets forslag til delegasjon til Oslo Børs bygger på feil direktivgrunnlag, og at Norge ikke har kompetanse etter relevante EU-rettslige regler til å foreta slik delegasjon.

Klager mener at riktig delegasjonshjemmel antakelig ikke kan finnes i transparencydirektivet, men må søkes i enten Market Abuse-direktivet eller MiFID-direktivet (2004/39/EF).

Market Abuse-direktivet har bestemmelser om sanksjoner i art. 14, og art. 12 åpner antakelig opp for en viss delegasjon "under the competent authority's responsibility".

MiFID har klare begrensninger når det gjelder muligheter til å delegere myndighetsoppgaver, jf. fortalen pkt. 58 og direktivet art. 48 nr. 2, se også art. 41 og art. 43.

DNO viser videre til Kredittilsynets høringsuttalelse i Ot.prp. nr. 34 (2006-2007) pkt. 22.2.4, der blant annet følgende uttales:

*"Uansett hvorledes dette måtte stille seg i forhold til Norges forpliktelser etter markedsmissbruks- og transparencydirektivet, vil et slikt selvregulerende regime "utenpå" det offentligrettslige, kunne virke uheldig." .....*

*Ettersom Kredittilsynet etter gjennomføringen av markedsmissbruksdirektivet er kompetent myndighet for den løpende informasjonsplikten, og regelverket må tas inn i ny vphl., kan det synes naturlig at Kredittilsynet gis kompetanse til å ilegge overtredelsesgebyrer for mindre alvorlige brudd på den løpende informasjonsplikten..."*

I "etterarbeider" har Kredittilsynet nok en gang foreslått at Kredittilsynet bør ha sanksjonskompetanse, jf. et frittstående, etterfølgende høringsnotat 28. november 2008 utarbeidet av Kredittilsynet med tittelen "Utredning om endringer i tilsynet med norske markedsplasser som følge av EU-regelverk" pkt. 6.3.

Klager mener at Kredittilsynets uttalelser støtter klagers vurdering om at det antakelig ikke foreligger tilstrekkelig EU-rettslig hjemmelsgrunnlag for børsens sanksjonskompetanse.

#### **6.2.6 Atter subsidiært – bøtenivået er satt for høyt**

Ved utmåling av overtredelsesgebyr skal det etter ordlyden i verdipapirhandelloven § 17-4 legges særlig vekt på overtredelsens omfang og virkninger og graden av skyld. I lovens forarbeider heter det at overtredelsesgebyr skal utmåles individuelt.

Både i markedsmisbruksdirektivet (fortalen pkt. 38 og art. 14 nr. 1) og MiFID art. 51 nr. 1 fremgår det at myndighetssanksjonene skal være avskrekkende, proporsjonale og konsistente.

DNO mener det er tvilsomt om en praksis der bøtenivået knyttes til kursnoteringsavgiften tilfredsstillende kravene til proporsjonalitet og konsistens. I den endelige vurderingen av bøtenivå bør dette hensyntas i formildende retning for DNO.

Klager mener utmålingen av overtredelsesgebyr er for streng i foreliggende sak sammenlignet med tidligere praksis.

DNO kan ikke se at Børsklagenemndens sak 2/2006 gir relevante holdepunkter for gjeldende sak.

Børsen har i vedtaket fremhevet at overtredelsen foregikk over et langt tidsrom. Klager mener at børsen må ta sin del av skylden for det. Børsen pretenderte innledningsvis at DNO satt på informasjon som børsen senere gikk tilbake på. Da klager offentliggjorde børsmelding 6. april 2009, skrev børsen i e-post samme dag at den skulle komme tilbake til saken, men det gikk en måned før børsen kommuniserte at den likevel mente at pålegget ikke var etterkommet. Dessuten forsøkte DNO å melde informasjonen underhånden, noe børsen motsatte seg.

DNO er sterkt uenig i at selskapet skal ha trosset Oslo Børs.

DNO kan ikke se at det er relevant å gradere forholdet ut fra relevansen av den tilbakeholdte informasjon.

For øvrig må det være klart at den aktuelle informasjonen ikke har tilflytt markedet og endog må anses å ha mistet sin betydning. Dette må også telle i formildende retning.

### **6.3 Børsloven § 24 syvende ledd, jf. § 31 – feil rettsanvendelse og subsumsjon**

Når det gjelder overtredelsesgebyret med hjemmel i børsloven § 31, jf. § 24 syvende ledd, anfører klager at børsen i vedtaket forutsetter at det faktisk foreligger brudd på verdipapirhandelloven § 5-2, jf. vedtaket på nest siste side, nest siste avsnitt. Dersom Børsklagenemnden skulle komme til at det ikke foreligger brudd på verdipapirhandelloven § 5-2, er det vanskelig å se at børsens vedtak er tilstrekkelig begrunnet på dette punkt.

Videre anfører klager at gebyr etter verdipapirhandelloven § 5-2 kumulerer gebyr etter børsloven § 31 for det samme rettsfaktum. I motsatt fall får man overtredelsesgebyr to ganger for samme forhold. Dette må følge av alminnelige rettskildemessige harmoniseringsprinsipper som *lex specialis*.

Klager skriver videre:

*"DNO er av den oppfatning at dette også støttes opp av relevante EU-rettslige kilder. Det vises i denne sammenheng til vår redegjørelse under punkt 3.6 i det foregående hvor det ble hevdet at Oslo Børs' bøtekompetanse knyttet til vphl § 17-4, jfr § 15-1*

*annet ledd var i strid med EU-rettslige regler. I den grad det vedtas bøter iht børsloven § 31 knyttet til det samme rettsfaktum, må betraktningene under punkt 3.6 gjøre seg gjeldende med tilsvarende styrke knyttet til slike vedtak”.*

Subsidiært, for det tilfellet at Oslo Børs har bøtekompetanse, anføres det at boten er for høy. En bot på 10 ganger kursnoteringsavgiften kan ikke rettferdiggjøres i lys av tidligere praksis.

DNO mener videre at de formildende forhold som klager har vist til ovenfor under pkt. 6.2 må få tilsvarende relevans.

## **7. Børsklagenemndens vurdering**

### **7.1 Faktum**

Børsklagenemnden vil først redegjøre for det faktum som må anses bevist gjennom den fremlagte dokumentasjon, og som nemnden vil legge til grunn i sin avgjørelse av saken.

DNO ønsket i oktober 2008 å selge sin beholdning av egne aksjer av finansielle grunner. I den forbindelse ble det tatt kontakt med flere potensielle kjøpere, deriblant Dr. Ashti Hawrami, ministeren for naturressurser i Kurdistan Regional Government (KRG) som etter det opplyste skal ha en bred kontaktflate blant investorer med interesse for denne type aksjer. Det var DNOs adm.dir. Helge Eide som hadde kontakten med Hawrami, og denne resulterte i enighet om en pris på NOK 4,00 pr. aksje ved salg av DNOs aksjepost. Ut fra hva DNO forsto, opptrådte Hawrami som mellommann, og de ble ikke orientert om hvem kjøperen var. Salget ble effektuert den 10. oktober 2008 gjennom DNOs megler ABG Sundal Collier og kjøpers megler HSBC og ble umiddelbart meldt til Oslo Børs, med oppgave over antall aksjer, pris og at aksjeposten dreide seg om samtlige av DNOs egne aksjer.

Gjennom Oslo Børs' undersøkelser rundt transaksjonen, ble DNO bedt om å gi nærmere opplysninger om prosessen som førte til salg, hvilke rådgivere som opptrådte på begge sider, på hvilken måte Helge Eide var involvert og eventuelt andre personer som var involvert i prosessen. Det vises til hva som er referert foran under punkt 3 fra børsens brever til selskapet av 21. november og 22. desember 2008. I sine svar av henholdsvis 5. desember 2008 og 8. januar 2009 redegjorde DNO i svært generelle ordelag om prosessen som førte til salget.

DNO anfører at Dr. Ashti Hawrami kun var kontaktperson for en potensiell kjøper, men selskapet har ikke hatt noen kunnskap om hvem den endelige kjøper var. Børsen skrev i brev til DNO av 11. februar 2009 at de gjennom andre kilder hadde fått vite at KRG var kjøper. Dette var basert på opplysningen fra HSBC om at KRG var innehaveren av aksjene på nominee-kontoen hos HSBC. DNO slo seg ikke til ro med dette, og ba børsen dokumentere at dette var korrekt. Det var så i mars diskusjoner mellom børsen og selskapet om hva som skulle kunngjøres for ikke å villedde mer enn veilede markedet. I brev av 25. mars 2009 til børsen mener DNO at *”det eneste man ved en viss grad av rimelighet kan si er at Hawrami har (eller synes å ha) spilt en rolle ift istandbringelsen av transaksjonen (uten at hans rolle dermed klart kan identifiseres)”*.

Diskusjonen endte med at DNO tok kontakt med Hawrami i begynnelsen av april 2009 for om mulig å avklare endelig kjøpers navn. De ble da orientert om at kjøperen var et ikke-kurdisk industriselskap, og noen dager senere, den 6. april, ble navnet på det tyrkiske selskapet Genel Enerji gjort kjent for dem. DNO sendte samme dag ut børs melding om at dette selskapet innehadde en aksjepost av samme størrelse som den som ble solgt 10. oktober 2008.

Når de overtok aksjeposten er noe uklart. I børsmeldingen av 6. april opplyses at Genel Enerji siden 4. kvartal 2008 har hatt "a beneficiary ownership of around 4.8 % of the DNO Interntaional ASA shares". Det er i saken fremlagt e-post og sluttседler som viser at HSBC har solgt DNO-aksjene fra nominee-kontoen ut i markedet fra begynnelsen av april til 8. mai 2009.

Børsklagenemnden må etter dette legge til grunn at DNO har kjent til Hawramis rolle som mellommann/formidler i transaksjonen, men at de ikke har visst noe om hvem som faktisk var kjøper før i 2009.

## **7.2. Spørsmålet om det foreligger innsideinformasjon**

Basert på det faktum at DNO ikke har kjent kjøpers navn blir spørsmålet om DNO har forsømt sin plikt til å offentliggjøre innsideinformasjon ved at markedet skulle vært orientert om Hawramis rolle som mellommann ved aksjetransaksjonen den 10. oktober 2008.

Det vises til definisjonen av innsideinformasjon foran under pkt. 4.1. Foreliggende spørsmål for Børsklagenemnden er dermed om Hawramis rolle som mellommann i den transaksjonen som foregikk den 10. oktober 2008 var en presis opplysning som er egnet til å påvirke kursen på DNOs aksjer. I utgangspunktet er det ikke vanlig å gi markedet informasjon om en formidler eller mellommann i aksjetransaksjoner. Det gjelder selv om det er selskapets egen beholdning av aksjer som selges.

I dette tilfellet er den aktuelle mellommannen minister for naturressurser i Kurdistans regionale regjering, og både DNO og markedet ventet på selskapets eksportlisens for olje fra Tawke-feltet i Kurdistan. Det er derfor åpenbart at presise opplysninger knyttet til en slik eksporttillatelse ville være innsideinformasjon.

Spørsmålet er om Dr. Ashti Hawramis rolle i transaksjonen på denne bakgrunn skal ses på som innsideinformasjon. Det er den irakske sentraladministrasjonen i Bagdad som utsteder eksportlisenser, og KRG v/Hawrami er part i forhandlingene med sentralregjeringen om slike lisenser. Børsen har lagt vekt på at hvis KRG/Hawrami var kjøper av aksjeposten, som tilsvarte en eierpost på 4,8 % i selskapet, ville de ha en egen interesse i å oppnå et vellykket resultat av lisensforhandlingene.

Børsklagenemnden har vært i tvil om opplysningen om Hawramis rolle er innsideinformasjon. Nemnden legger til grunn at DNO aldri har hatt positiv kunnskap om at KRG eller Hawrami har eid aksjene. Hawramis rolle som mellommann ville også ha vært av interesse dersom det hadde vært mulig å fastslå at dette ville få betydning for DNOs oppnåelse av lisens. Opplysningene om Hawramis rolle er imidlertid ufullstendige i forhold til de antatt kurssensitive omstendigheter. Opplysninger som omfattes av innsidebegrepet må etter verdipapirhandelloven § 3-2 annet ledd være "tilstrekkelig spesifikke". Her må legges til grunn at det knytter seg stor usikkerhet til hvordan en slik posisjon, ja selv den eierposisjon som børsen har vist til, ville hatt innvirkning for resultatet i lisensforhandlingene, hvor det er sentraladministrasjonen som bestemmer. Det er altså snakk om en omstendighet eller begivenhet av indirekte karakter.

I grensedragningen for hva som er innsideinformasjon, er Børsklagenemnden kommet til at DNOs kunnskap om Hawramis rolle som mellommann ikke kan sies å være "presise opplysninger" i den forstand at det dreier seg om "opplysninger som indikerer at en eller flere

*omstendigheter eller begivenheter har inntruffet eller med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe og som er tilstrekkelig spesifikke for å trekke en slutning om den mulige påvirkningen av disse omstendighetene eller begivenhetene på kursen ...”*

Børsklagenemnden vil derfor konkludere med at de opplysninger DNO satt med frem til de fikk vite hvem som hadde kjøpt aksjene i begynnelsen av april 2009, ikke utgjorde innsideinformasjon i lovens forstand.

Børsklagenemnden trenger dermed ikke ta standpunkt til spørsmålet om utsatt offentliggjøring eller anførselen fra DNOs side om saksbehandlingsfeil ved at Oslo Børs skulle ha bundet sin vedtakskompetanse knyttet til overtredelsesgebyr i forhold til informasjonsplikten. Det er for Børsklagenemnden heller ikke nødvendig å ta standpunkt til selskapets EØS-rettslige anførsler i denne forbindelse.

### **7.3. Brudd på opplysningsplikten**

Her blir spørsmålet om DNO har brutt sin opplysningsplikt etter børslovens § 24 (7) ved å unnlate å besvare enkelte av de spørsmål som ble bedt besvart i den undersøkelsen som ble iverksatt av Oslo Børs i november 2008.

I henhold til børsloven § 24 (7) har børsen rett til, uten hinder av taushetsplikt, å kreve opplysninger fra utsteder av finansielle instrumenter som er nødvendige for at børsen ”skal kunne oppfylle sine lovbestemte plikter”. Børsen har ansvaret for å overvåke markedet, og må i den anledning ha mulighet for å innhente opplysninger fra de selskaper som er notert på børsen.

For å kunne utføre sine lovpålagte plikter som kontrollorgan, må børsen ha et relativt fritt skjønn med hensyn til hvilke opplysninger de må innhente, så lenge de holder seg innenfor hva som kan være saklig og relevant for den vurderingen som skal foretas. Selv om Børsklagenemnden under punkt 7.2 konkluderer med at DNO ikke satt på innsideinformasjon som skulle vært meddelt markedet, må det være opp til børsen å bestemme hvilke opplysninger de finner det nødvendig å innhente for å skaffe seg tilstrekkelig grunnlag til å foreta sin egen vurdering av dette spørsmålet. Det selskap som blir bedt om å gi opplysninger, kan ikke utøve noen sensur med hensyn til hvilke spørsmål de anser relevante og ønsker å svare på; da ville børsens kontrolloppgave lett bli underminert.

Det er på det rene at DNO har unnlatt å gi fyldestgjørende svar på Oslo Børs’ henvendelser i november og desember. Særlig grovt er det at selskapet unnlater å opplyse om sin kontakt med Dr. Ashti Hawrami i forkant av transaksjonen, når de blir stilt et så spesifikt spørsmål som i brevet av 22. desember 2008. I hele korrespondansen mellom Oslo Børs og DNO var sistnevnte svært tilbakeholden med å gi opplysninger. Selv om DNO skulle ha oppfattet spørsmålene som utidige, er de i børslovens § 24 pålagt en plikt til å gi børsen informasjon. Børsen må, som nevnt, gis et visst spillerom med hensyn til hvilke opplysninger som anses nødvendige. Børsklagenemnden kan ikke se at Oslo Børs her har gått utover det som må aksepteres.

Børsklagenemnden finner etter dette at DNO har overtrådt plikten etter børslovens § 24 (7) til å gi Oslo Børs de opplysninger børsen har etterspurt.

#### **7.4. Sanksjon**

Børsklagenemnden finner altså ikke å kunne konstatere brudd på meldeplikten etter verdipapirhandelloven § 5-2. Derimot er opplysningsplikten i børsloven § 24 (7) brutt. Det er av stor betydning at utstederne av finansielle instrumenter som handles på Oslo Børs overholder sin opplysningsplikt overfor børsen, fordi det er helt nødvendig å kunne kreve, og få, fyldestgjørende svar fra selskapene for at børsen skal kunne utføre sine kontrollfunksjoner. Børsklagenemnden finner derfor at brudd på denne plikten, selv om det står alene, også bør medføre ileggelse av overtredelsesgebyr i medhold av børsloven § 31 av preventive hensyn.

Oslo Børs har for denne overtredelsen ilagt et gebyr på 5 ganger årlig kursnoteringsavgift. Alvoret i bruddet stiller seg etter Børsklagenemndens oppfatning noe annerledes når nemnden, i motsetning til børsen, ikke har funnet at transaksjonen involverte innsideinformasjon som skulle vært brakt videre til markedet. Som nevnt ovenfor i punkt 7.3 er det likevel et grovt brudd på opplysningsplikten til børsen fra selskapets side. Børsklagenemnden finner derfor at gebyret passende kan settes til 4 ganger årlig kursnoteringsavgift, dvs. NOK 942 228.

Børsklagenemnden traff deretter slikt enstemmig

**vedtak:**

Oslo Børs vedtak i saken av 17. juni 2009 oppheves.

For brudd på opplysningsplikten etter børsloven § 24 (7) ilegges DNO International ASA et overtredelsesgebyr på 4 ganger årlig kursnoteringsavgift, dvs. 942 228 kroner, jf. børsloven § 31.

  
Bjørn Ven

  
Filip Truyen

  
John Giverholt

  
Jøril Mæland

  
Trygve Bergsaker