

LAVO.TV AS – Gjentatte brudd på reglene for selskaper tatt opp til handel på Merkur Market – Beslutning om strykning

1. Innledning og sammendrag

Lavo.tv AS («Lavo» eller «Selskapet») har vært tatt opp til handel på Merkur Market siden 20. juni 2018 og er underlagt løpende forpliktelser for selskaper tatt opp til handel på Merkur Market («Løpende Forpliktelser»).

Oslo Børs har hatt tett oppfølging av Lavo både i forbindelse med opptaket på Merkur Market og i etterkant med løpende saker vedrørende Selskapets informasjonsplikt. Sistnevnte har resultert i to overtredelsesgebyr i løpet av ett år;

- I juni 2019 ble Selskapet ilagt et overtredelsesgebyr på NOK 300 000 for vesentlig brudd på plikten til å melde innsideinformasjon til markedet etter Løpende Forpliktelser punkt 3.1.¹
- I februar 2020 ble Selskapet ilagt et overtredelsesgebyr på NOK 50 000 for vesentlig brudd på plikten til å offentliggjøre årsrapport og halvårsrapport etter Løpende Forpliktelser punkt 4.3 og 4.4.²

Selskapet offentliggjorde i en børsmelding³ den 11. juni 2020 at [REDACTED] var ansatt som ny administrerende direktør i Lavo. [REDACTED] har tidligere hatt sentrale roller i andre selskaper på Oslo Børs og Merkur Market som har blitt ilagt overtredelsesgebyrer for brudd på løpende informasjonsplikt, se punkt 3 nedenfor. Børsen er av den oppfatning at [REDACTED] ikke oppfyller egnethetskravene til daglig leder i henhold til Løpende Forpliktelser punkt 2.3 jf. Opptaksregler for Merkur Market («Opptaksreglene») punkt 2.3, og at ansettelsen av ham som daglig leder i juni 2020 utgjør et brudd med børsens regelverk.

Selskapet har opplyst at de ikke er enig i børsens vurderinger, men har som et avhjelpende tiltak foreslått at [REDACTED] fratrer stillingen og erstattes med en ny daglig leder, forutsatt at Oslo Børs ikke stryker Selskapets aksjer fra handel på Merkur Market. Isolert sett anser Oslo Børs dette som et godt og relevant tiltak, men ettersom ansettelsen representerer det tredje vesentlige bruddet på Løpende Forpliktelser i løpet av det siste året og Selskapet tidligere har fått uttrykkelig beskjed om at ytterligere brudd ville kunne medføre strykning, har Oslo Børs konkludert med at tiltaket ikke er tilstrekkelig til å rette forholdene og at Selskapets aksjer følgelig ikke lenger er egnet for opptak til handel på Merkur Market, jf. Løpende Forpliktelser punkt 12.1.

Sakens faktiske forhold er nærmere belyst under punkt 3 nedenfor. Det rettslige grunnlaget er oppsummert i punkt 4, mens Selskapets kommentarer er inntatt i punkt 5. Børsens endelige vurdering og konklusjon følger av punkt 6.

2. Kort om Selskapet

Lavo.tv AS er et norsk aksjeselskap stiftet i 2013. Selskapet ble tatt opp til handel på Merkur Market 20. juni 2018 med tickeren «LAVO-ME». Selskapet er lokalisert i Oslo.

¹ 2020-02-06 Lavo.tv AS – Overtredelse plikten til å offentliggjøre års- og halvårsrapport

² 2019-06-17 Lavo.tv AS – Overtredelse av løpende informasjonsplikt

³ <https://newsweb.oslobors.no/message/507591>

Selskapets hovedvirksomhet består i å utvikle innovative mobil-løsninger for TV-bransjen. Lavos mobil-applikasjon ble forhåndslansert i 2017 og Selskapet tilbyr i dag utvalgte sports- og underholdningsklipp. Det følger av Selskapets årsrapport for 2019, offentliggjort i børsmelding⁴ 30. juni 2020, at likviditetssituasjonen til Selskapet var krevende, og at Selskapet per 31.12.2019 hadde en negativ egenkapital på NOK 11 422 701, slik at styrets handleplikt etter aksjeloven § 3-5 var inntrådt. Selskapet hadde ved regnskapsårets utgang finansiell risiko knyttet til gjeld til finansielle långivere samt leverandørgjeld. Det var også knyttet risiko til videre finansiering og likviditet. I mangel av andre finansieringsmuligheter, besluttet styret å inngå en konvertibel låneavtale med European High Growth Opportunities datert 10. juni 2020 på NOK 12,5 millioner, som i et påfølgende addendum datert 29. juni 2020 ble endret til en konvertibel låneavtale på NOK 8 750 000 og et egenkapitalinnskudd på NOK 3 750 000 gjennom en kapitalforhøyelse. Deler av lånebeløpet er per dato for dette brevet konvertert til aksjer.

Selskapet hadde per 10. september 2020 utstedt 265 337 112 aksjer til kurs NOK 0,0298 per aksje, hvilket gir en markedsverdi på ca. NOK 7,91 millioner. Det er da ikke tatt hensyn til utvanningseffekter av konvertible lån eller utstedte tegningsretter. Hittil i år har det omsatte volumet vært ca. 669 millioner aksjer fordelt på 11 694 handler. Selskapet hadde per 10. september 2020 totalt 1 021 aksjonærer hvorav de 50 største samlet eier ca. 66,8 % av aksjene.

3. Sakens faktiske forhold

Den 11. juni 2020 kl. 06:41 publiserte Selskapet en børsmelding hvor det offentliggjorde ansettelsen av [REDACTED] som ny administrerende direktør. Selskapet publiserte deretter, kl. 06:43, en etterfølgende børsmelding⁵ vedrørende ny finansiering via European High Growth Opportunities – et selskap tilknyttet Alpha Blue Ocean. Sistnevnte børsmelding ble korrigert i en ny børsmelding⁶ samme dag kl. 08:51.

[REDACTED] har tidligere hatt sentrale roller i Oxy Group PLC («**Oxy Group**»), som tidligere var tatt opp til handel på Merkur Market, og i Element ASA («**Element**»), som er notert på Oslo Børs. Under [REDACTED] tid i Oxy Group ble selskapet ilagt maksimalt overtredelsesgebyr på NOK 1 000 000 for ikke å ha opplyst om vesentlig informasjon vedrørende konvertering av «shareholder advances» til Oslo Børs i opptaksprosessen for Merkur Market.⁷ I tillegg var informasjon om konverteringen av såkalte «shareholder advances» begrenset og utilstrekkelig omtalt i selskapets opptaksdokument. Innsideinformasjon vedrørende konverteringen av «shareholder advances» ble heller ikke offentliggjort i henhold til reglene som gjelder for Merkur Market.

I tillegg til ovennevnte, initierte Oslo Børs en informasjonspliktsak mot Oxy Group våren 2017 hvor saken var av en slik karakter at børsen vurderte å stryke selskapet. Oxy Group valgte imidlertid selv å søke om strykning idet saken materialiserte seg, og selskapet ble kort tid etter strøket fra Merkur Market.

[REDACTED] var videre styreleder i Element på tidspunktet da selskapet ikke rettidig offentliggjorde informasjon vedrørende revisors fratreden og bakgrunnen for dette. Børsen mente i denne saken at det faktum at EY trakk seg som selskapets revisor som følge av det de mente var vesentlige mangler ved selskapets finans- og regnskapsfunksjon utgjorde innsideinformasjon og at børsmeldingen som offentliggjorde dette var mangelfull og ga en uriktig beskrivelse av de faktiske forhold. Dette medførte at

⁴ <https://newsweb.oslobors.no/message/509019>

⁵ <https://newsweb.oslobors.no/message/507592>

⁶ <https://newsweb.oslobors.no/message/507609>

⁷ 2016-08-17 Oxy Group PLC - Violation charge for breach of the Merkur Market rules

Oslo Børs besluttet å ilegge selskapet et overtredelsesgebyr på NOK 586 200 for brudd på plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon.⁸

På bakgrunn av overnevnte forhold, sendte markedsovervåkningen ved Oslo Børs en e-post til [REDACTED] den 12. juni 2020 og gjorde Selskapet oppmerksom på at børsen, basert på den nye informasjonen Selskapet hadde publisert, ville gjøre en vurdering av hvorvidt Lavo fortsatt var egnet for opptak til handel på Merkur Market. Børsen viste i denne forbindelse til [REDACTED] tidligere historikk som styreleder i henholdsvis Oxy Group og Element i en periode hvor begge selskapene ble ilagt overtredelsesgebyr for brudd på børsens regelverk, samt det faktum at bruk av konvertible «dødspirallån» – tilsvarende den nye finansieringen som ble børsmeldt 11. juni 2020 – hadde vært et sentralt tema i forbindelse med opptaket av Lavo på Merkur Market. I januar 2019 ble Selskapet også orientert om at opptak av nye konvertible finansieringsavtaler med potensiell stor utvanning og komplekse vilkår trolig ville medføre at Selskapets aksjer ikke ville bli ansett til å være egnet for handel på Merkur Market. Oslo Børs ba om Selskapets kommentarer til overnevnte innen 22. juni 2020 kl. 09:00.

Oslo Børs mottok en e-post fra [REDACTED] den 22. juni 2020 kl. 08:50 hvor det ble redegjort for forholdene rundt den nye finansieringen. [REDACTED] opplyste i samme e-post at han ville komme tilbake med konkrete tilbakemeldinger på sine tidligere posisjoner i Oxy Group og Element på et senere tidspunkt. Oslo Børs mottok slik tilbakemelding per e-post én uke senere, den 30. juni 2020 («E-posten»)⁹.

Basert på tilbakemeldingen fra Selskapet, sendte børsen deretter et forhåndsvarsel om strykning til Selskapet den 19. august 2020 med frist for å komme tilbake med kommentarer innen 4. september 2020 kl. 09:00. Selskapet innga sine kommentarer til forhåndsvarselet i en redegjørelse signert deres juridiske rådgiver, [REDACTED], den 3. september 2020 («Redegjørelsen»)¹⁰, og sendte samtidig over CV¹¹ for foreslått ny daglig leder. Børsen har lagt E-posten og Redegjørelsen til grunn som faktum i saken.

4. Rettslig grunnlag

Selskaper har en plikt etter Løpende Forpliktelser punkt 2.3 til å «sørge for at opptaksreglenes krav til ledelse og styre, fri omsettelighet og stemmerett, jf. opptaksregler for Merkur Market pkt. 2.3.1, 2.3.2, 2.3.3, 2.4.4 og 2.4.5 til enhver tid oppfylles.»

Det følger av Opptaksreglene punkt 2.3 (1) at «De personer som sitter i selskapets ledelse må ikke ha opptrådt på en slik måte at det gjør dem uskikket til å delta i ledelsen av et selskap tatt opp til handel på Merkur Market.»

Videre fremgår det av Opptaksreglene punkt 2.3 (2) at «Selskapet skal ha tilstrekkelig kompetanse til å tilfredsstillende kravene til korrekt og rettidig informasjonsgivning og -håndtering (...).»

Hensynet bak opptakskravet og den løpende forpliktelsen om egnethet er å sikre at styret og ledelsen i selskaper tatt opp til handel på Merkur Market har tilstrekkelig kompetanse til å tilfredsstillende kravene til korrekt og rettidig informasjonsgivning. Selskapenes informasjonshåndtering og etterlevelse av løpende

⁸ 2019-05-09 Element ASA - Overtredelse av løpende informasjonsplikt

⁹ Vedlegg 1 – E-postkorrespondanse mellom Oslo Børs og Selskapet [REDACTED] i perioden 11. – 30. juni 2020

¹⁰ Vedlegg 2 – Selskapets kommentarer til forhåndsvarsel datert 3. september 2020

¹¹ Vedlegg 3 – CV for foreslått ny daglig leder, [REDACTED]

informasjonsplikt er av stor betydning for markedsaktørenes tillit til Merkur Market som markedsplass. Et velfungerende verdipapirmarked kjennetegnes av at alle markedsaktører har tilgang på lik informasjon og at vesentlig informasjon offentliggjøres rettidig av utstedere som har finansielle instrumentene tatt opp til handel. Dette bidrar til en korrekt prising av selskapene og til å sikre markedets integritet. Også hensynet til Oslo Børs' og de øvrige markedsplassenes renommé tilsier at utstederne bør være seriøse aktører som både oppfyller opptakskravene og kravene i Løpende Forpliktelser.

I henhold til Løpende Forpliktelser punkt 12.1 (1) kan Oslo Børs stryke finansielle instrumenter utstedt av et selskap hvis det ikke lenger tilfredsstillende vilkårene eller reglene for Merkur Market. Dette gjelder likevel ikke hvis det kan ventes å medføre vesentlig ulempe for eierne av instrumentet eller fasilitetens oppgaver og funksjon å stryke instrumentet.

Videre følger det av Løpende Forpliktelser punkt 12.1 (3) at før det treffes beslutning om strykning skal spørsmålet om strykning og hvilke tiltak som eventuelt kan iverksettes for å unngå strykning, drøftes med selskapet. Kan det forhold som begrunner strykning rettes, kan Oslo Børs ASA gi selskapet en frist til å rette forholdet eller pålegge selskapet å utarbeide en plan for at foretaket igjen kan oppfylle vilkårene eller reglene. Samtidig skal selskapet gjøres kjent med at hvis forholdet ikke blir rettet eller det ikke legges fram en tilfredsstillende plan innen fristens utløp, vil de finansielle instrumentene bli vurdert strøket.

5. Selskapets kommentarer

Selskapet har i E-posten gjort rede for sine vurderinger av daglig leders egnethet, og i Redegjørelsen angitt hvilke relevante tiltak som vil bli iverksatt dersom Børsen beslutter å ikke stryke Selskapets aksjer fra handel.

5.1 E-posten av 30. juni 2020 – redegjørelse for daglig leders egnethet

I E-posten har [REDACTED] redegjort for sine posisjoner i henholdsvis Oxxy Group og Element. [REDACTED] innleder e-posten med å påpeke at han har stor respekt for det å være daglig leder eller styremedlem i noterte selskaper på Oslo Børs, Oslo Axess og Merkur Market og de krav som stilles til transparens, herunder rettidig og fylldesgjørende informasjonsgiving til markedet.

Vedrørende overtredelsessaken mot Oxxy Group, fremhever [REDACTED] i E-posten at det ikke forelå noen bevisst tilbakeholdelse av informasjon vedrørende «shareholders advances», men at dette skyldtes tidspress i forbindelse med opptaket til handel på Merkur Market.

Når det gjelder overtredelsessaken mot Element, skriver [REDACTED] at det heller ikke i denne saken forelå noen bevisst forsinket offentliggjøring. Det var ikke snakk om manglende kunnskap eller respekt om reglene vedrørende informasjonsplikt, og styret hadde oppfattet saken annerledes enn EY. [REDACTED] presiserer videre at styrets ansvar knyttet til å kunne håndtere børsrelaterte forpliktelser var usedvanlig god, men at det til tross for dette dessverre likevel gikk galt.

Avslutningsvis anfører [REDACTED] at på bakgrunn av de erfaringene han har gjort seg basert på de tidligere overtredelsessakene, er det hans betraktning at han antagelig mer enn andre daglige ledere for mindre noterte selskaper med begrensede ressurser har mer fokus og kunnskap om de rettslige og praktiske sidene vedrørende informasjonsgiving. Han har videre som mål å legge betydelig vekt på dette i sitt virke i Lavo.

5.1 Redegjørelsen – beskrivelse av foreslåtte tiltak

I Redegjørelsen opprettholder Selskapet (og [REDACTED]) sitt standpunkt om at de er uenige i Oslo Børs' vurdering om at [REDACTED] ikke er skikket til å inneha en ledende stilling i et selskap notert på Oslo Børs eller Merkur Market. Selskapet er videre av den oppfatning at det ikke foreligger brudd på Løpende Forpliktelser i forbindelse med ansettelsen av [REDACTED] som daglig leder, og at det dermed ikke foreligger grunnlag for strykning av Lavo. Selskapet opplyser at de ved ansettelsen av [REDACTED] var klar over noe av hans historikk knyttet til styreroller, men at de i ettertid og som følge av Oslo Børs sin reaksjon på ansettelsen, ser at det hadde vært fornuftig å diskutere børsens syn på [REDACTED] før ansettelse.

Det anføres videre i Redegjørelsen at de tidligere bruddene på Løpende Forpliktelser i stor grad gjelder forhold som stammer fra en tid med en annen ledelse, styre og eiere i Selskapet, og Selskapet mener derfor at disse bruddene ikke kan ha særlig vekt i forhold til en strykningsbeslutning høsten 2020. Det vises også til at compliance-arbeidet har akselerert i 2020 samtidig som utviklingen av produktet går fremover og finansiering har vært bedre tilgjengelig.

Selv om Selskapet ikke deler Oslo Børs sin oppfatning rundt [REDACTED] skikkethet, skriver Selskapet at de er svært opptatt av et godt forhold til Oslo Børs og ønsker å opprettholde sin notering. Selskapet forsøker derfor ikke i Redegjørelsen å overbevise børsen om sitt syn på [REDACTED] utover det som fremkommer av E-posten, og redegjør i stedet for konkrete tiltak som vil iverksettes for å unngå mulig strykning:

Det første og mest konkrete tiltaket Selskapet foreslår er at [REDACTED] trer ut fra ledelsen. Han vil fra tidspunktet en ny daglig leder tiltrer gjennom sitt konsulentselskap yte tjenester til Lavo innenfor områdene forretningsutvikling, underleverandører og for øvrig bistå daglig leder. Det er opplyst at [REDACTED] vil rapportere til daglig leder, som igjen vil ha ansvaret for daglig drift, IR, alle økonomiske forhold, herunder regnskapsfører og revisor samt all ekstern rapportering, også til Merkur Market og Oslo Børs.

Kandidaten som er foreslått som ny daglig leder anføres å være kompetent og skikket, og selv om han ikke har konkret erfaring med å sitte i ledelsen i et børsnotert selskap i Norge, har han god kjennskap til generell verdipapir- og børsregelverk. Kandidaten er uavhengig [REDACTED], styremedlemmene i Selskapet og Alpha Blue Ocean eller noen av dets ansatte. Det er en betingelse for tiltredelse at ny finansiering kommer på plass og at Selskapet ikke blir strøket fra Merkur Market, slik forhåndsvarslet av Oslo Børs.

Selskapet opplyser videre at parallelt med å få på plass en ny daglig leder, arbeides det med en utvidet finansiering på EUR 1 million. Også en slik finansiering er betinget av at Selskapet forblir notert på Merkur Market. Det arbeides også med å få på plass ett nytt styremedlem som planlegges annonsert i løpet av september 2020.

Endelig skriver Selskapet at det er klar over at det vil være svært viktig å ikke trå feil i fremtiden, og at det vil «fokusere betydelige ressurser på å sikre overholdelse av samtlige forpliktelser fremover».

6. Børsens vurdering av saken

6.1 Daglig leders egnethet

Som det fremgår ovenfor, er det et krav etter Løpende Forpliktelser punkt 2.3 jf. Opptaksreglene punkt 2.3 at styret og ledelsen i et selskap tatt opp til handel på Merkur Market oppfyller egnethetskravene og at

selskapet har tilstrekkelig kompetanse til å tilfredsstille kravene til korrekt og rettidig informasjonsgivning og -håndtering.

Slik redegjort for i punkt 1 og 3, har [REDACTED] tidligere hatt sentrale roller i to andre selskaper som har vært ilagt overtredelsesgebyrer for brudd på løpende informasjonsplikt på Oslo Børs. At [REDACTED] har hatt posisjoner i selskaper som på tidspunktet hvor han var styreleder ikke har overholdt børsens regelverk og er ilagt strenge reaksjoner, er forhold av vesentlig betydning for egnethetsvurderingen. [REDACTED]

Videre vil børsen fremheve at Lavo er et lite selskap med begrensede ressurser, hvilket skjerper kravene til daglig leders og styrets bevissthet om det regelverket som gjelder for selskaper tatt opp til handel på Merkur Market. [REDACTED]

Selskapet anfører i E-posten at [REDACTED] på bakgrunn av de erfaringene han har gjort seg i de tidligere overtredelsessakene antagelig har mer fokus og kunnskap om de rettslige og praktiske sidene vedrørende informasjonsgivning enn andre daglige ledere for mindre noterte selskaper med begrensede ressurser. Børsen kan vanskelig se at dette er tilfelle.

At [REDACTED] ikke har tilstrekkelig kjennskap til eller fokus på overholdelse av løpende informasjonsplikter, underbygges av det faktum at [REDACTED] ved korrespondansen i pågående sak med Oslo Børs ikke overholdt fristen for tilbakemelding på samtlige av de etterspurte forhold. Ti minutter før den ordinære fristen løp ut, sendte [REDACTED] en e-post til Oslo Børs hvor kun det ene av de to etterspurte forholdene ble kommentert, og hvor han ga seg selv en fristforlengelse på ytterligere én uke til å besvare resterende del e-posten. Selskaper tatt opp til handel på Merkur Market har opplysningsplikt overfor Oslo Børs, jf. Løpende Forpliktelser punkt 2.5, og når børsen fastsetter en frist for å komme med tilbakemelding, forventes det at Selskapet å overholde denne. Dersom Selskapet har behov for ytterligere tid, er det mulig å be om fristutsettelse.

Videre viser børsen til at Selskapet så sent som i midten av august 2020 ikke overholdt plikten etter Løpende Forpliktelser punkt 9.4 (3) om å straks offentliggjøre gjennomføring av endringer i aksjekapitalen, herunder størrelsen på ny aksjekapital og totalt antall stemmer og aksjer utstedt. Det følger av veiledningen til nevnte bestemmelse at for norske selskaper anses kapitalendringen som gjennomført når denne er registrert i Foretaksregisteret. Så vidt børsen kan se, ble den nye kapitalen registrert i Foretaksregisteret 19. august 2020, mens børsmeldingen først ble publisert 3. september 2020, i overkant av to uker senere.

At Lavo i løpet av den korte tiden Selskapet har vært tatt opp til handel på Merkur Market, allerede er ilagt to overtredelsesgebyrer for brudd på regelverket, skjerper også kravene til egnethet og tilsier at Selskapet bør ledes av en person med bedre kompetanse om de forpliktelsene Selskapet er underlagt.

Selskapet har et selvstendig ansvar for å sørge for at styret og ledelsen til enhver tid oppfyller egnethetskravene i henhold til Løpende Forpliktelser punkt 2.3 jf. Opptaksreglene punkt 2.3.1. Børsen er av den oppfatning at ansettelsen av [REDACTED] som ny daglig leder i juni 2020 er å anse som et brudd på dette regelverket ettersom han etter børsen vurdering ikke oppfyller egnethetskravene. [REDACTED] tidligere erfaringer som styreleder i selskaper som har vært gjenstand for overtredelsesgebyrer, er

informasjon som både er offentlig tilgjengelig på Oslo Børs' hjemmesider og som har vært utførlig omtalt i media de siste årene, særlig i forbindelse med Element-saken. Selskapet har opplyst i Redegjørelsen at det var kjent med noe av [REDACTED] historikk knyttet til styreroller i forbindelse med ansettelsesprosessen, og det faktum at styret likevel valgte å ansette ham som ny administrerende direktør, anser børsen som svært kritikkverdig.

[REDACTED] historikk sett i sammenheng med at Selskapet historisk sett har hatt utfordringer med å overholde informasjonsplikten til markedet i henhold til Løpende Forpliktelser, viser grove og vedvarende brudd på det regelverket som gjelder, samt svak dømmekraft fra Selskapets side. Oslo Børs anser dette som alvorlig, særlig tatt i betraktning at daglig leders egnethet var et sentralt tema ved opptak til handel i 2018 og at Selskapet tidligere har fått varsel om at ytterligere brudd på regelverket vil kunne medføre strykning.

Det er på bakgrunn av overnevnte Oslo Børs' vurdering at Lavo ikke oppfyller vilkåret for opptak til handel på Merkur Market vedrørende ledelsens egnethet, og at dette representerer et brudd på Løpende Forpliktelser punkt 2.3 jf. Opptaksreglene punkt 2.3.

6.2 Vurdering av de foreslåtte tiltak

Selskapet har valgt å ikke gå nærmere inn på børsen vurderingen av hvorvidt [REDACTED] er egnet til å inneha en lederstilling i Selskapet utover å vise til det som fremkommer av E-posten, men har foreslått at [REDACTED] trer ut fra Selskapets ledelse og erstattes med en ny daglig leder. Spørsmålet blir således om det foreslåtte tiltaket er tilstrekkelig for å rette de forhold som begrunner strykning, slik at strykning følgelig kan unngås, jf. Løpende Forpliktelser punkt 12.1 (3).

Isolert sett anser Oslo Børs at bytte av daglig leder er et godt og høyst relevant tiltak i saker hvor egnethetskravet viser seg å ikke være oppfylt. Børsen er imidlertid ikke overbevist om at tiltaket er tilstrekkelig til å rette de forhold som nå begrunner en styrkning av Selskapets aksjer i foreliggende tilfelle. Børsen viser til at denne saken utgjør den tredje vesentlige overtredelsen av Løpende Forpliktelser i løpet av ett år, i tillegg til enkelte mindre alvorlige forhold. Hadde ansettelsen av [REDACTED] vært det eneste bruddet på børsens regelverk, ville saken kunne stilt seg annerledes. Selskapet har imidlertid i løpet av den relativt korte tiden det har vært tatt opp til handel på Merkur Market hatt store utfordringer med å overholde sine forpliktelser innenfor ulike områder, herunder krav til informasjonshåndtering og offentliggjøring av finansielle rapporter, og dette synes å ha vært tilfelle uavhengig av hvem som har sittet i Selskapets styre og ledelse.

Videre fremkommer det av Redegjørelsen at [REDACTED] skal yte tjenester til Selskapet gjennom sitt konsultentselskap. Tatt i betraktning at Lavo er et selskap med få ansatte og begrensede ressurser, setter børsen spørsmålstegn ved hvor reell den nye ordningen vil være. Selv om [REDACTED] formelt trer ut av Selskapets ledelse, fremstår det for børsen som at han likevel vil få en relativt sentral rolle i driften av Selskapet ettersom han skal yte tjenester innenfor områdene «forretningsutvikling, underleverandører og for øvrig skal bistå daglig leder», hvilket er egnet til å svekke kvaliteten av det foreslåtte tiltaket.

Når det gjelder den planlagte finansieringen på EUR 1 million, opplyses det ikke i E-posten eller i Redegjørelsen om strukturen på denne eller hvem som er långiver. Børsen kan uansett ikke se at en slik finansiering vil være et tiltak av betydning i foreliggende sak, og nøyer seg med å vise til tidligere dialog vedrørende opptak av konvertible finansieringsavtaler med potensiell stor utvanning og komplekse vilkår.

Børsen har videre tatt til etterretning at Selskapet planlegger å innsette et nytt styremedlem, og legger til grunn at dette styremedlemmet skal komme i tillegg til de to eksisterende styremedlemmene i Selskapet ettersom det i Redegjørelsen ikke opplyses om noen utskiftninger. Det er følgelig børsens forståelse at de samme personene som var med på å ansette og vurdere [REDACTED] som egnet som daglig leder i juni 2020, vil fortsette i sine verv som styremedlemmer i Selskapet fremover, men med tillegg av ett nytt medlem.

6.3 Forholdet til aksjonærene

Det følger av Løpende Forpliktelser punkt 12.1 (1) annen setning at Oslo Børs likevel ikke kan stryke Selskapet fra notering hvis det kan ventes å medføre vesentlig ulempe for eierne av instrumentet eller fasilitetens oppgaver og funksjon. Det innebærer at det må foretas et skjønn med avveining og vurdering av hensynene for og mot strykning. Det sentrale i avveiningen er børsens og markedets interesse i å kunne foreta strykning når utstedere ikke lenger tilfredsstiller vilkårene eller reglene for Merkur Market, vurdert opp mot aksjonærenes interesse i fortsatt notering.

Selskapet har anført at hensynet til aksjonærmassen på over 900 aksjonærer må veie tungt i vurderingen av strykning, og viser til at det er en ikke ubetydelig handel i aksjen på daglig basis.

Oslo Børs legger til grunn at en strykning normalt vil utgjøre en ulempe for aksjonærene ettersom de vil miste tilgang til handel av aksjen på en markedsplass og fordelene ved de reglene utstederen er underlagt i form av blant annet løpende informasjonsplikt og regnskapsrapportering. At ulempen for aksjonærene må være vesentlig, innebærer derimot at slike alminnelige konsekvenser og ulemper ved at et notert selskap blir strøket, ikke er til hinder for at Oslo Børs kan stryke et selskap fra notering. Oslo Børs vil i denne forbindelse vise til sitt siste vedtak om overtredelsesgebyr i Lavo av 6. februar 2020 hvor børsen eksplisitt uttalte at «*både fremtidige brudd, og andre forhold av betydning for Selskapets egnethet for opptak til handel vil kunne medføre at Oslo Børs iverksetter en prosess som leder frem til strykning av Selskapet fra Merkur Market*»¹². At Selskapets aksjer kunne bli gjenstand for strykning ved ytterligere brudd, har følgelig vært en reell risiko aksjonærene har vært kjent med.

Oslo Børs vurdering er derfor at det ikke foreligger særskilte forhold i denne saken som innebærer at strykningen vil medføre en vesentlig ulempe for aksjonærene i henhold til Løpende Forpliktelser punkt 12.1 (1) annen setning, også hensyntatt artikkel 80 i kommisjonsforordning 2017/565¹³.

Selskapet ved [REDACTED] har opplyst i sin e-post av 22. juni 2020 at det er et vilkår under låneavtalen inngått med European High Growth Opportunities den 10. juni 2020 at Selskapets aksjer skal være tatt opp til handel på Merkur Market. At en utsteder inngår avtale med eksterne tredjeparter med vilkår om notering, er ikke et forhold Oslo Børs vil legge vekt på i vurderingen av hvorvidt Selskapets aksjer er egnet for opptak til handel på Merkur Market. Markedsovervåkingen ved Oslo Børs legger betydelige ressurser i overvåking av markedet og utsteders overholdelse av utsteders forpliktelser knyttet til rapportering, informasjonsgiving og forbud mot markedsmisbruk. Ved brudd på regelverket, kan børsen i henhold til Løpende Forpliktelser blant annet iverksette tiltak overfor utstedere, herunder initiere styrkningssak. Dette regimet må være likt for alle utstedere forutsatt at de objektive vilkårene for strykning er oppfylt, og utstedere kan følgelig ikke unndra seg slike tiltak ved å vise til vilkår i eksterne dokumenter som forutsetter videre notering av selskapets aksjer.

¹² 2020-02-06 Lavo.tv AS – Overtredelse plikten til å offentliggjøre års- og halvårsrapport

¹³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017R0565>

6.4 Avsluttende bemerkninger og konklusjon

Oslo Børs arbeider løpende med selskapenes etterlevelse av regelverket på børsens markedsplasser. Dette er et prioritert arbeid og vurderes av børsen som svært viktig for å ivareta de ulike markedsplassenes integritet.

Selskapet har anført at de ikke mener at ansettelsen av [REDACTED] som daglig leder utgjør et brudd med Løpende Forpliktelser. Oslo Børs er ikke enig i dette og anser i tillegg bruddet som vesentlig all den tid (i) daglig leders egnethet var et sentralt tema ved opptak til handel i 2018, (ii) at Selskapet var kjent med [REDACTED] (iii) at Selskapet så sent som i februar 2020 fikk eksplisitt varsel om at ytterligere brudd på regelverket ville kunne medføre strykning.

Selv om Selskapet isolert sett har foreslått et relevant tiltak for å rette bruddet som ble begått i juni 2020 da [REDACTED] ble ansatt som daglig leder, er børsens vurdering at dette tiltaket ikke er tilstrekkelig for å sikre videre notering av Selskapet. Ved beslutning om strykning har Oslo Børs foretatt en helhetsvurdering hvor det også er sett hen til Selskapets tidligere historikk, hvilket inkluderer flere overtredelser av regelverket som gjelder på Merkur Market i løpet av en relativt kort tidsperiode. Til tross for at Selskapet opplyser at de vil fokusere betydelige ressurser på overholdelse av regelverket i fremtiden, mener børsen at Selskapet ikke vil kunne rette opp de forhold som begrunner styrkning ved å ansette en ny daglig leder.

Selskapets anførsel om at om de tidligere bruddene på Løpende Forpliktelser i stor grad stammer fra en tid med en annen ledelse, styre og eiere i Selskapet og derfor ikke kan tillegges særlig vekt i strykningsbeslutningen, er videre et resonnement børsen ikke følger. For det første følger slike overtredelser Selskapet som sådan, uavhengig av sammensetningen på dets ledende organer eller eierforhold. Slik det fremstår for børsen, investorene og markedet for øvrig, er det *Lavo.tv AS* som har begått bruddene. For det andre fremgår det av kunngjøringsportalen på Brønnøysundregistrenes hjemmesider at det er flere av de samme medlemmene som satt i styret i september 2019, da Selskapet ikke rettidig offentliggjorde halvårsrapporten for 2019 og ble ilagt overtredelsesgebyr, som var med på å ansette [REDACTED] som ny daglig leder. Det er videre børsens forståelse at disse medlemmene vil fortsette i sine styreverv i Lavo fremover.

Oslo Børs er avhengig av at selskaper tatt opp til handel på Merkur Market til enhver tid oppfyller visse minimumskrav for å sikre tilstrekkelig kvalitet på markedsplassen. Av hensyn til markedets integritet og investormassen, er det begrenset hvor mange sjanser børsen kan gi et selskap som ikke egner å overholde sine løpende forpliktelser i henhold til regelverket. På denne bakgrunn er det børsens konklusjon at en fortsatt notering av Selskapets aksjer er mer ufordelaktig for Oslo Børs (Merkur Market) og markedets integritet enn det en strykning vil være for aksjonærene i Selskapet.

Særlig tatt i betraktning de gjentatte overtredelsene, sett i sammenheng med børsens tidligere advarsel om at fremtidig brudd kunne medføre strykning, anser børsen ikke at det foreligger andre egnede reaksjonsformer i denne saken. Etter en samlet vurdering har Oslo Børs dermed besluttet å stryke Selskapets aksjer fra handel på Merkur Market.

I tråd med Løpende Forpliktelser punkt 12.1 (6) og børsens praksis settes iverksettelsestidspunktet for strykningen noe frem i tid for å gi aksjonærene rimelig tid til å innrette seg på at aksjene ikke lenger skal være

tatt opp til handel på Merkur Market. Oslo Børs har besluttet at strykningen iverksettes med virkning fra 2. november 2020, og siste handelsdag vil dermed være 30. oktober 2020.

På grunnlag av overnevnte traff Oslo Børs den 17. september 2020 følgende beslutning:

«Oslo Børs anser at Lavo.tv AS, utsteder av aksjer med ISIN NO 0010793326, ikke er egnet for handel på Merkur Market, og har besluttet å stryke aksjene fra handel, jf. Løpende Forpliktelser punkt 12.1, jf. verdipapirhandellovens § 9-30. Siste handelsdag for Selskapets aksjer vil være 30. oktober 2020.»

Børsens beslutning om strykning fra Merkur Market kan ikke påklages, jf. Børssirkulære 1/2015.