

# BØRSKLAGENEMNDEN – SAK 1/2012

Avgjørelse 23. mai 2012 av klage fra Cecon ASA over Oslo Børs ASAs vedtak 29. februar 2012 om å ilegge Cecon ASA overtredelsesgebyr for brudd på Løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper punkt 11.4 første ledd (plikt til å notere de nye aksjene uten ugrunnet opphold) og annet ledd (plikt til å offentliggjøre informasjon om endring i aksjekapitalen).

## 1. Klagesaken og Børsklagenemndens sammensetning

Oslo Børs ASA («**Oslo Børs**» eller «**børsen**») fattet 29. februar 2012 vedtak («**vedtaket**») med slik konklusjon:

*«Overtredelsesgebyret for brudd på plikten til å notere de nye aksjene uten ugrunnet opphold, jf. løpende forpliktelser punkt 11.4 (1) jf. punkt 15.4 og børsforskriften § 31, settes til fire (4) ganger årlig kursnoteringsavgift lik kroner 560 000.*

*Overtredelsesgebyret for brudd på plikten til å offentliggjøre informasjon om endring i aksjekapitalen, jf. løpende forpliktelser punkt 11.4 (2), jf. punkt 15.4 og børsforskriften § 31, settes til én (1) ganger årlig kursnoteringsavgift lik kroner 140 000.»*

Cecon ASA («**klager**» eller «**selskapet**») v/advokatfirmaet Wikborg, Rein & Co. påklaget vedtaket i brev 21. mars 2012. Etter anmodning fra klager forlenget Oslo Børs klagefristen med én uke, jf. børsforskriften § 37 åttende ledd, og klagen er rettidig fremsatt.

Oslo Børs har vurdert klagen, men ikke funnet grunn til å omgjøre vedtaket. Saken ble ved brev 26. april 2012 oversendt Børsklagenemnden for behandling, jf. børsforskriften § 37 sjette ledd og forvaltningsloven § 33 fjerde ledd, jf. børsforskriften § 3.

Børsklagenemnden har behandlet saken i møte 23. mai 2012. Ved behandlingen deltok Bjørg Ven (leder), Trygve Bergsåker, Espen Klitzing, Hugo P. Matre og Jøril Mæland.

## 2. Kort om selskapet

Cecon ASA er et offshore- og undervannsløseleverandørselskap som gjennomfører rørlegging og kabellegging, samt anskaffer, bygger og drifter skip. Selskapet opererer en flåte med moderne skip som installerer undervannsstrukturer. Selskapet har de siste årene hatt en utfordrende situasjon rundt verftet Davie Yards, som bygger skip for selskapet. Davie Yards har lenge arbeidet med å finne en løsning på sine finansielle problemer som indirekte også har rammet Cecon ASAs skipsbygging. Cecon ASA har tre skip under bygging ved Davie Yards. Davie Yards er nå solgt til nye eiere, og Cecon ASA har mottatt bekreftelser på at skipene vil bli ferdigstilt. Cecon ASA har vært notert på Oslo Axess siden 26. juni 2007 og ledes av administrerende direktør Terje P. Tellefsen.

### **3. Sakens bakgrunn**

#### **3.1 Rettet emisjon i desember 2009**

I desember 2009 gjennomførte Cecon ASA en rettet emisjon mot eksisterende aksjonærer og andre investorer på grunnlag av styrefullmakt. Kapitalforhøyelsen utgjorde 18,18% av den registrerte aksjekapitalen på daværende tidspunkt. Tegnerne i emisjonen fikk levert eksisterende og noterte aksjer i henhold til en låneavtale inngått mellom selskapet og tre av selskapets aksjonærer, mens aksjene som ble utstedt i emisjonen ble utdelt til aksjeutlånerne.

Kapitalforhøyelsen ble registrert i Foretaksregisteret 23. desember 2009. Børsmelding om endring av aksjekapitalen ble offentliggjort 28. desember 2009. Prospektet som relaterte seg til kapitalforhøyelsen, ble offentliggjort 28. oktober 2011, og aksjene ble deretter tatt opp til notering og ble derved omsettelige på regulert marked (Oslo Axess).

#### **3.2 Reparasjonsemisjon**

11. desember 2009 offentliggjorde Cecon ASA at styret ville foreslå for selskapets generalforsamling at det ble gjennomført en reparasjonsemisjon til samme kurs som den rettede emisjonen.

22. januar 2010 vedtok selskapet i ekstraordinær generalforsamling å gjennomføre reparasjonsemisjonen. Tegningsfristen ble satt til 31. mars 2010.

26. mars 2010 meldte selskapet om kansellering av reparasjonsemisjonen som følge av den kritiske situasjonen rundt verftet Davie Yards, og det forhold at aksjekursen lå vesentlig under emisjonskursen fra desember 2009.

#### **3.3 Utstedelse av aksjer ved gjeldskonvertering i mars 2011**

I forbindelse med restruktureringsprosessen i Cecon ASA, som blant annet omfattet restrukturering av selskapets obligasjonslån, ble det i mars 2011 utstedt aksjer til de eksisterende obligasjonseierne som kompensasjon for reduksjon av lån. Kapitalforhøyelsen utgjorde 49,99 % av den registrerte aksjekapitalen på daværende tidspunkt. Kapitalforhøyelsen ble registrert i Foretaksregisteret 21. mars 2011. Melding om endring av aksjekapitalen ble offentliggjort 22. mars 2011. Prospektet som relaterte seg til aksjene utstedt i kapitalforhøyelsen, ble offentliggjort 28. oktober 2011, og de nye aksjene ble deretter tatt opp til notering og ble derved omsettelige på regulert marked (Oslo Axess).

#### **3.4 Annen bakgrunnsinformasjon; utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon**

Ifølge vedtaket ble Oslo Børs 8. februar 2010 underrettet om at Cecon ASA hadde utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon, jf. lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (vphl.) § 5-3, i forbindelse med forhandlinger med en langsiktig strategisk investor om mulig investering i selskapet. Cecon ASA sendte 27. juli 2010 børsmelding om at selskapet hadde inngått en intensjonsavtale med den aktuelle investoren om en investering i selskapet i størrelsesorden 250 millioner kroner, og ifølge Oslo Børs utliknet dette informasjonen som

var holdt tilbake i medhold av vphl. § 5-3, og som Oslo Børs var underrettet om i februar 2010. Senere ble det imidlertid klart at den aktuelle investoren ikke ville gjennomføre transaksjonen, og selskapet informerte markedet om dette i børsmelding 25. august 2010.

Verftet Davie Yards annonserte 25. februar 2010 at det hadde søkt om kreditorbeskyttelse etter Canadian Companies' Creditors Act (CCA). Cecon ASA orienterte markedet om det samme forholdet ved børsmelding 26. februar 2010. Cecon ASA hadde på dette tidspunktet tre skip under bygging på, og eide også 33,1 % av, Davie Yards. Cecon ASA har opplyst at selskapet hadde begrenset tilgang til informasjon om situasjonen og utviklingen på verftet, fordi CCAA-prosessen ble styrt av domstolene i Quebec, men at selskapet likevel fikk tilgang til en del informasjon mot å inngå en konfidensialitetsavtale. Ifølge vedtaket ble denne informasjonen, slik Oslo Børs forstår det, ikke behandlet som innsideinformasjon, og heller ikke meddelt Oslo Børs som utsatt offentliggjort informasjon. I klagen bekreftes det at selskapet ikke anså denne informasjonen som innsideinformasjon etter vphl. § 3-2.

Ifølge vedtaket ble Oslo Børs 16. september 2010 underrettet om at Cecon ASA hadde utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon, jf. vphl. § 5-3, i forbindelse med forhandlinger om gjeldsrestruktureringen. I klagen anføres det at selskapet klassifiserte dialogen med Riulf Rustad, som representant for en gruppe obligasjonseiere, som innsideinformasjon allerede 19. august 2010.

Cecon ASA informerte markedet ved børsmelding 13. oktober 2010 om at selskapet hadde kommet til enighet med obligasjonseierne om vilkårene for en restrukturering, samt hovedvilkårene for slik restrukturering. Ifølge vedtaket fra Oslo Børs utliknet dette informasjonen som var holdt tilbake i medhold av vphl. § 5-3, som underrettet til Oslo Børs 16. september 2010.

### **3.5 Avvik mellom registrerte aksjer i VPS og børsens egne databaser**

I forbindelse med opptak av aksjene utstedt i de to kapitalforhøyelsene i selskapet, oppdaget Oslo Børs også et avvik mellom det selskapet hadde registrert av aksjer i VPS og det børsen hadde registrert i egne databaser. På bakgrunn av dette avviket tok Oslo Børs 1. november 2011 kontakt med selskapet for å avklare bakgrunnen for avviket. Selskapet besvarte samme dag at forskjellen skyldtes at en eier av frittstående tegningsretter i selskapet hadde konvertert 10 000 av disse tegningsrettene til fastlagt kurs på kr 0,65 pr aksje. Børsens undersøkelser viste at endringen i selskapets aksjekapital som følge av utøvelsen av de aktuelle frittstående tegningsrettene, ble registrert i Foretaksregisteret 19. april 2011. Selskapet sendte imidlertid ikke særskilt børsmelding om kapitalforhøyelsen. Antall aksjer utestående i selskapet etter kapitalforhøyelsen fremgikk først av selskapets kvartalsrapport for andre kvartal 2011, som ble offentliggjort 25. august 2011.

## **4. Rettslig grunnlag**

Løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper fastsatt av Oslo Børs, jf. børsforskriften § 1 tredje ledd, («**løpende forpliktelser**») gjelder tilsvarende for selskap som har utstedt aksjer til notering på Oslo Axess, med mindre annet er angitt, jf. løpende forpliktelser punkt 1.2 fjerde ledd. Det følger av løpende forpliktelser punkt 11.4 første ledd første punktum jf. børsforskriften § 5 annet ledd at: «*Ved senere kapitalforhøyelser i samme aksjeklasse som er notert anses de nye aksjene for automatisk tatt opp til notering uten søknad.*»

Det følger av løpende forpliktelser punkt 11.4 annet ledd at selskapet skal «straks offentliggjøre at kapitalforhøyelsen er registrert i Foretaksregisteret, samt størrelsen på ny aksjekapital».

Etter punkt 11.4 første ledd annet punktum og tredje punktum skal opptak til notering «skje uten ugrunnet opphold etter registrering av kapitalforhøyelsen. Børsen kan gjøre unntak fra annet punktum».

Etter vphl. § 7-3 skal det ved opptak til notering av omsettelige verdipapirer på norsk regulert marked, herunder ved kapitalforhøyelse utover 10% av aksjekapitalen i selskap med noterte aksjer, utarbeides prospekt. Prospektet skal godkjennes av Finanstilsynet, jf. vphl. § 7-7, og «offentliggjøres senest når [...] notering foretas», jf. vphl. § 7-19.

Med hjemmel i børsloven § 31 jf. børsforskriften § 31 kan regulert marked ved «vesentlige brudd på regulert markedes regler og forretningsvilkår» vedta å ilegge utstedere av finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på vedkommende regulerte marked, et overtredelsesgebyr, jf. også løpende forpliktelser punkt 15.4.

Det følger av børsforskriften § 31 annet ledd bokstav a) at «Overtredelsesgebyr for utstedere av finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på regulert marked kan maksimalt utgjøre 10 ganger årlig kursnoteringsavgift for hver overtredelse som kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr, beregnet ut fra den senest fakturerte totale årlige kursnoteringsavgift for det finansielle instrument overtredelsen refererer seg til.»

## **5 Børsens vedtak**

Børsen fattet 29. februar 2012 vedtak som referert under punkt 1.

### **5.1 Unnlatelse av å ta opp aksjer til notering uten ugrunnet opphold**

#### **5.1.1 Innledende merknader**

Om den rettslige konsekvensen av at «opptak til notering» skal «skje uten ugrunnet opphold etter registrering av kapitalforhøyelsen», jf. løpende forpliktelser punkt 11.4 første ledd annet punktum, uttaler Oslo Børs følgende i sitt vedtak:

*«Etter løpende forpliktelser punkt 11.4 (1) andre punktum skal selskapet sørge for at opptak til notering av nye aksjer skjer uten ugrunnet opphold. Der de aktuelle aksjene ikke kan tas opp til notering før selskapet har offentliggjort et noteringsprospekt i samsvar med reglene i vphl. må som en konsekvens slikt noteringsprospekt offentliggjøres uten ugrunnet opphold.*

*(...)*

*Plikten for utstederselskapene til å besørge notering av nye aksjer uten ugrunnet opphold er viktig for å bidra til et effektivt aksjemarked, samt for at tegnere i emisjoner raskt skal kunne omsette de nytegnede aksjene over børs. Når kapitalforhøyelsen i tillegg utløser prospektplikt og slikt prospekt ikke offentliggjøres tilflyter heller ikke den informasjonen som skal inntas i prospektet (og som ikke er offentliggjort på annen måte) markedet.*

*(...)*

*«Dette støtter også opp om formålet med prospektplikt ved opptak til notering i forbindelse med kapitalforhøyelser i en notert aksjeklasse, nemlig at markedet skal få informasjon om større egenkapitaltransaksjoner og selskapsanliggender i forbindelse med dette. Slik informasjon bør være relatert til forholdene på emisjonstidspunktet og tilflytte markedet i tidmessig nærhet til gjennomføring av kapitalforhøyelsen.»*

Børsen viser i vedtaket til at det ikke spesifiseres nærmere i løpende forpliktelser hva som ligger i «uten ugrunnet opphold», men at ordlyden tilsier at aksjene skal tas opp til notering så snart som praktisk mulig og at et eventuelt tidsmessig opphold skal ha saklig grunn.

Børsen drøfter deretter hvilken betydning ulike omstendigheter har for vurderingen av om aksjene er tatt opp til notering «uten ugrunnet opphold».

#### 5.1.2. Betydningen av at selskapet planla en etterfølgende emisjon

Om betydningen av at selskapet planla etterfølgende emisjon, uttaler Oslo Børs blant annet:

*«Det forhold at utsteder skal gjøre en etterfølgende emisjon etter plassering av en rettet emisjon betyr ikke at utsteder uten videre kan vente med å iverksette utarbeidelse av prospekt til nærmere den etterfølgende emisjonen. Dersom det går lang tid fra tidspunktet for plassering av den rettede emisjonen til tegringsperioden for den etterfølgende emisjonen må utsteder offentliggjøre to separate prospekter.»*

#### 5.1.3. Betydningen av at selskapet hadde utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon

Oslo Børs viser til at Cecon ASA i periodene fra 8. februar 2010 til 27. juli 2010, samt fra 16. september 2010 til 13. oktober 2010 hadde utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon, og bemerker:

*«En særskilt problemstilling blir hvilken betydning det skal få for fristberegningen at selskapet i deler av perioden fra gjennomføring av den rettede emisjonen i desember 2009 til offentliggjøring av prospektet (og opptak til notering av de aktuelle aksjene) i oktober 2011 var i en situasjon der det hadde utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon; nærmere bestemt om dette utgjør en saklig grunn for et tidsmessig opphold for notering av de aktuelle aksjene.»*

Oslo Børs legger til grunn at reglene om prospekters innhold er av betydning for denne problemstillingen, og viser herunder til innholdskravet for prospekter i vphl. § 7-13 første ledd jf. prospektforordningen (EF 809/2004) gjennomført i verdipapirforskriften § 7-13, samt at selskapets styre er ansvarlig for at prospektet fyller de krav som er fastsatt, jf. vphl. § 7-18 første ledd, og at hvert enkelt styremedlem skal avgi en erklæring om at «opplysningene i prospektet så langt de kjenner til er i samsvar med de faktiske forhold, at det ikke forekommer utelatelser fra prospektet som er av en slik art at de kan endre prospektets betydningsinnhold, og at de ansvarlige har gjort alle rimelige tiltak for å sikre dette» jf. vphl. § 7-18 tredje ledd.

Oslo Børs viser til at enkelte opplysninger kan utelates i prospekt etter vphl. § 7-16 nr. 2, men fremholder at «[d]e materielle vilkårene for å kunne utelate opplysninger etter denne bestemmelsen synes å være noe strengere enn de materielle vilkårene for å kunne utsette offentliggjøring av innsideinformasjon jf. vphl. § 5-3.» Oslo Børs nevner følgende forskjeller:

*Etter vphl. § 5-3 kan utstederen utsette offentliggjøring av innsideinformasjon for ikke å "skade sine legitime interesser" forutsatt at "allmennheten ikke villedes av utsettelsen"; mens det etter vphl. § 7-16 nr. 2 er en forutsetning for utelatelse av opplysninger i prospekt at "offentliggjøring av opplysningene fører til at utstederen blir alvorlig skadelidende" og at utelatelsen "ikke vil kunne virke villedende på offentligheten med hensyn til forhold som er av vesentlig betydning for vurderingen av utstederen [...] eller verdipapirene". Prosedyrekravene i de to regelsettene er også forskjellige. Ved utsatt offentliggjøring etter vphl. § 5-3 skal utstederen jf. verdipapirforskriften § 5-1 underrette vedkommende regulerte marked, mens utelatelse av opplysninger i prospekt kun kan skje ved dispensasjon fra prospektmyndigheten jf. vphl. § 7-6».*

Oslo Børs skriver videre:

*«Selv om utstedere har mulighet til å søke om tillatelse til å utelate informasjon fra prospektet kan Oslo Børs ha forståelse for at gode grunner etter omstendighetene kan tilsi at denne adgangen ikke benyttes. Oslo Børs legger også til grunn i denne konkrete saken at selskapet hadde saklig grunn til ikke å offentliggjøre prospekt i perioden 8. februar 2010 til 27. juli 2010. Oslo Børs er imidlertid av den oppfatning at selskapet i den aktuelle perioden kunne og skulle ha innrettet seg slik at det raskt etter det tidspunkt det ikke lenger var i en situasjon av utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon var i stand til å offentliggjøre prospektet, og således besørge notering av de nye aksjene. Etter den 27. juli 2010 (og frem til 16. september 2010) var ikke selskapet lenger i en situasjon med utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon, og dette var således ikke til hinder for offentliggjøring av prospektet»*

#### 5.1.4 Betydningen av at det forelå andre usikkerheter knyttet til virksomheten

Oslo Børs viser til selskapets anførsel om at den kritiske og stadige endrede situasjonen for verftet Davie Yards i Canada medførte at det ble vanskelig å gi korrekt informasjon i prospektet, og at selskapet fikk tilgang til en del informasjon mot å inngå en konfidensialitetsavtale. Til dette uttaler Oslo Børs:

*«Oslo Børs legger imidlertid til grunn at det også i en slik situasjon må være mulig å utarbeide prospekt innenfor den angitte tidsfrist for notering i løpende forpliktelser. Det foreligger ikke noe krav om at alle forhold relatert til selskapet skal være avklart i et prospekt. Kravet er at virksomheten, herunder risikoforhold knyttet til virksomheten, beskrives slik den er på tidspunktet for prospektet og at eventuelle planer eller behov for restrukturering og/eller andre omorganiseringer beskrives i henhold til status for de aktuelle planer og behov. Hvilke opplysninger som skal inngå vil naturligvis være gjenstand for diskusjon mellom selskapet og prospektmyndigheten. Oslo Børs har likevel grunn til å tro at selskapet og prospektmyndighet ville komme til enighet om en beskrivelse av selskapets situasjon innenfor en regulær kontrollperiode. Også formålet med prospektplikten ved kapitalforhøyelser i selskap med noterte aksjer tilsier at selskap og prospektmyndighet vil måtte innrette sitt arbeid slik at offentliggjøring av prospekt skjer i tidsmessig nærhet til den aktuelle transaksjonen. En forutsetning for offentliggjøring av prospekt i tidsmessig nærhet til den aktuelle transaksjonen vil naturligvis være at selskapet også på et tidlig stadium innleder kontakt med prospektmyndigheten om utforming og godkjenning. Dette synes ikke å ha vært gjort.*

*Etter det opplyste sendte selskapet prospektet til prospektmyndigheten for kontroll først den 9. september 2011».*

#### 5.1.5 Betydningen av at det forelå en ordning med aksjelån

Børsen viser til selskapets anførsel om at de aktuelle tre aksjonærene som i perioden ikke hadde aksjer som var omsettelige over børs, var innforstått med utsettelsen, og uttaler:

*«Tatt i betraktning det store antall aksjer som ble utstedt er det grunn til å tro at en relativt stor gruppe aksjonærer ble påført en ulempe ved at aksjene de tegnet seg for ikke ble omsettelige over børs før i overkant av syv måneder etter utstedelsen. Det vises i den forbindelse til at også erververe av de nyutstedte aksjene i annenhåndsmarkedet vil påføres tilsvarende ulempe så lenge aksjene står registrert på separat ISIN i påvente av prospekt».*

#### 5.1.6 Betydningen av selskapets ressursituasjon

Om betydningen av selskapets ressursituasjon uttaler børsen blant annet:

*«Etter børsens oppfatning må et børsnotert selskap avsette tilstrekkelige ressurser til å overholde de forpliktelser som følger av en børsnotering, herunder sørge for å engasjere eksterne rådgivere ved behov for bistand til utarbeidelse av prospekt»*

#### 5.1.7 Dialogen med Oslo Børs; børsens dispensasjonsadgang

Oslo Børs viser til at selskapet har hevdet at det har vært i løpende dialog med Oslo Børs, og har oppfattet at Oslo Børs har vært informert og innforstått med situasjonen. Til dette kommenterer børsen:

*«Oslo Børs kjenner seg ikke igjen i denne beskrivelsen. I henhold til løpende forpliktelser punkt 11.4 (1) tredje punktum kan utstedere søke om dispensasjon fra plikten til å besørge opptak til notering av nye aksjer uten ugrunnet opphold. Selskapet søkte aldri om slik dispensasjon, og noen dispensasjon ble således heller aldri på noe tidspunkt gitt.»*

#### 5.1.8 Konklusjon

Fra vedtaket hitsettes:

*«Notering av aksjene utstedt i den rettede emisjonen i desember 2009 fant sted 22 måneder etter registrering av aksjene i Foretaksregisteret. Fratrasket perioden fra 8. februar 2010 til 27. juli 2010 (omkring seks måneder) da selskapet hadde utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon knyttet til forhandlinger med en strategisk investor ble aksjene notert omkring 16 måneder etter registrering av aksjene i Foretaksregisteret. Notering av aksjene utstedt i gjeldskonverteringen i mars 2011 fant sted omkring syv måneder etter registrering av aksjene i Foretaksregisteret. Dette er etter børsens vurdering et klart brudd på plikten til å notere aksjene uten ugrunnet opphold, jf. løpende forpliktelser punkt 11.4 (1). Det vises i den forbindelse til at Oslo*

*Børs tidligere har sanksjonert med overtredelsesgebyr i to saker hvor tidsperioden mellom registrering av utstedte aksjer i Foretaksregisteret og notering var rundt seks måneder».*

## **5.2 Manglende melding om utstedelser av aksjer i forbindelse med utøvelse av frittstående tegningsretter**

Etter Oslo Børs' vurdering utgjør manglende oppdatering av utstedte aksjer brudd på en viktig bestemmelse i løpende forpliktelser som kan få betydning for andre aksjonærer med behov for å vite det riktige antall utstedte aksjer. Oslo Børs uttaler:

*«Hvis man ikke kan stole på at selskapet sender melding ved endringer av aksjekapitalen, vil dette utsette investor for risiko for brudd på regler om flaggeplikt og tilbudsplikt. Dette gjelder også der kapitalforhøyelsen er liten, og særlig der det går lang tid fra registrering til offentliggjøring av kapitalforhøyelsen slik som i dette tilfellet».*

## **5.3 Sanksjon**

Oslo Børs skriver at de i valg og utmåling av sanksjon har sett hen til avgjørelser i lignende saker vedrørende brudd på notering av nye aksjer og melding om endring i aksjekapitalen, og viser til børsstyresak 23. april 2008 mot Copeinca ASA og børsstyresak 25. november 2003 mot Hands ASA. Oslo Børs skriver videre at i foreliggende sak gjelder det tre selvstendige brudd på løpende forpliktelser punkt 11.4, og videre:

*«Samtlige brudd er av langvarig karakter, og særlig gjelder dette i relasjon til aksjene utstedt i desember 2009. For så vidt gjelder brudd på plikten til å besørge opptak til notering av nye aksjer uten ugrunnet opphold foreligger det også brudd på samme bestemmelse i to tilfeller. De nevnte brudd vitner etter børsens vurdering om manglende rutiner og forståelse for viktigheten av at aksjer er tatt opp til notering og at markedet har riktig informasjon.*

*Oslo Børs har ikke funnet grunn til å legge særskilt vekt på at Selskapets har vært en utfordrende periode, særlig tatt i betraktning at overskridelsen er av såpass langvarig karakter. Oslo Børs kan ha forståelse for at økonomiske utfordringer må prioriteres i en kortere periode, men kan ikke se at disse rettferdiggjør at aksjene ikke er tatt opp til notering på et langt tidligere tidspunkt enn i nærværende sak. Styret har ved utmålingen vektlagt at bruddene representerer flere overtredelser».*

## **6. Klagers anførsler**

Cecon ASA («klager» eller «selskapet») v/advokatfirma Wikborg, Rein & Co. påklaget vedtaket i brev 21. mars 2012 («klagen»).



## **6.1 Unnlatelse av å ta opp aksjer til notering uten ugrunnet opphold**

### **6.1.1 Utgangspunkt**

Klager viser til at kravet er at aksjene skal tas opp til notering «uten ugrunnet opphold» jf. løpende forpliktelser punkt 11.4 første ledd, og anfører:

*«Spørsmålet er da hva som utgjør et begrunnet opphold. Det er klart at for prospektpliktige kapitalforhøyelser innvilges utsteder noe tid til å utarbeide prospekt. Det anses altså begrunnet å trenge noe tid til dette. Oslo Børs har noe praksis som i enkelte situasjoner utpensler konkrete brudd på plikten og Oslo Børs har i Innstilling vist til Hands-saken (Børsstyresak 25.11.03) og Copenica-saken (Børsstyresak 23.04.08).*

*Vår oppfatning er at hva som er et begrunnet opphold må vurderes konkret på bakgrunn av Selskapets situasjon og praktiske/juridiske muligheter til utarbeidelse. I dette tilfellet har Selskapets situasjon vært ekstraordinær og spørsmålet om lengden mellom utstedelsen av aksjene og offentliggjøring av prospekt er et "ubegrunnet opphold" må avgjøres i lys av dette.»*

Klager redegjør deretter nærmere for de omstendigheter de mener at må anses som et begrunnet opphold.

### **6.1.2 Arbeid med prospektet og CCAA-prosessen i Canada**

Klager redegjør for arbeidet med prospektet i perioden 14. desember 2009 – 13. februar 2010, og herunder at arbeidet med prospektet ble stanset 13/14 februar 2010 etter telefonisk kontakt med Davie Yards om at det var problemer ved verftet. Selskapet informerte Oslo Børs 15. februar 2010 om at det var problemer ved verftet og førte innsidelister fra dette tidspunktet.

Klager anfører at da selskapet 13. februar 2010 ble innkalt til hastemøte i Canada på grunn av finansielle problemer ved verftet, var prospektet tilnærmet klart til innsendelse og kontroll hos Oslo Børs, daværende prospektmyndighet, og klager har lagt ved denne versjonen av prospektet.

Klager beskriver videre situasjonen ved verftet i Canada fra 25. februar 2010 da verftet Davie Yards annonserte at det hadde søkt om kreditorbeskyttelse (CCAA), og prosessen frem til endelig løsningsplan 4. oktober 2011, herunder at selskapet 16. mars 2010 inngikk konfidensialitetsavtale med Davie Yards for å få tilgang til underliggende informasjon om byggeprosjektene og finansieringen. Klager skriver at selskapet ikke vurderte denne informasjonen som innsideinformasjon etter vphl. § 3-2, og klager kommenterer at informasjonen var «dels uklar og fragmentert og uegnet til å trekke konkrete konklusjoner. Basert på informasjonen forsto imidlertid Selskapet at forholdene ved verftet var uoversiktlige og ville kreve utredning».

Klager anfører:

*«Som følge av CCAA prosessen og den usikkerhet som pågikk kontinuerlig i perioden 25. februar 2010 til 22. juli 2011 er det Selskapets oppfatning at man ikke i praksis hadde anledning til å utarbeide og søke godkjenning av et prospekt. Den informasjon*

*markedet etter 25. februar 2010 var mest opptatt av var situasjonen rundt byggingen av Selskapets skip i Canada. Som vist over kunne domstolen når som helst ved en hver frist beslutte å avslutte CCAA prosessen og ta verftet inn i en konkursbehandling. For prospektets beskrivelse av situasjonen i Canada var de svært vesentlig om verftet ville fortsette sin virksomhet eller bli slått konkurs. Gitt de korte fristene og den stadige utviklingen fant ikke Selskapet i denne perioden noe egnet tidspunkt til å utarbeide en prospektbeskrivelse egnet til innsendelse til kontroll hos prospektmyndigheten.*

*Da det ble klart at det var inngått en intensjonsavtale om overtakelse av verftet den 22. juli 2011 fant Selskapet at denne milepælen gjorde prospektarbeidet mulig. På dette tidspunkt hadde Selskapets rådgivere alt oppdatert øvrige deler av prospektet i stor grad og selskapet ferdigstilte utkast for kontroll ila ca 1,5 måned deretter. »*

#### 6.1.3 Forhandlinger med strategisk investor fra 1. februar til 25. august 2010

Klager redegjør for at det 1. februar 2010 var samtaler med en strategisk investor, at konfidensialitet var en nødvendig forutsetning for å fortsette forhandlingene, og at disse samtaler må kategoriseres som innsideinformasjon. Klager uttaler at selskapet og de finansielle rådgiverne på dette tidspunktet mente at de nødvendige avklaringene mht. den finansielle investoren ville komme tilstrekkelig raskt til at selskapet «*innen rimelig tid kunne offentliggjøre sine planer i forhold til investoren og deretter gjennomføre reparasjonsemisjonen og samtidig offentliggjøre noteringsprospekt*», men at forhandlingsgrunnet endret seg etter at situasjonen i Canada oppsto 25. februar 2010. Klager skriver at diskusjonene og forhandlingene med den finansielle investoren fortsatte frem til annonseringen av intensjonsavtale i 27. juli 2010, og at i perioden 1. februar 2010 til 27. juli 2010 var selskapet derved ikke i stand til å utarbeide et prospekt fordi vesentlig informasjon om den mulige investeringen ikke kunne inntas, og styret kunne derfor ikke avgi den nødvendige erklæringen om at all informasjon av betydning fremgikk av prospektet, jf. vphl. § 7-18.

Klager skriver videre at selskapet heller ikke kunne eller burde vært i stand til å ferdigstille og oppnå godkjenning av et noteringsprospekt i perioden fra 27. juli 2010 til ny innsideinformasjon oppstod den 19. august 2010, fordi den finansielle investoren i denne perioden gjennomførte due diligence undersøkelser, og det var dermed ikke klart at investoren ville foreta investeringen. Klager viser til at det 25. august 2010 ble klart at den aktuelle aktøren allikevel ikke ønsket å gjennomføre avtalen og «*Ettersom selskapets finansielle situasjon var svært anstrengt ville beskrivelsen i prospektet i stor grad avhenge av om man hadde langsiktig finansiering på plass eller ikke. Selskapet er dermed helt uenig med Oslo Børs i at det reelt forelå en mulighet til å ferdigstille og offentliggjøre et prospekt i denne perioden.* »

#### 6.1.4 Forhandling og gjennomføring av restrukturering

Klager opplyser at sensommeren 2010 kom Riulf Rustad på egne vegne, og på vegne av en del store obligasjonseiere, frem med et forslag til restrukturering som ville gi selskapet mulighet til fortsatt drift. Parallelt med dette ble det klart at de kravene den strategiske investoren stilte for å tilføre selskapet ny kapital, trolig ikke ville bli møtt, og selskapets situasjon tilsa at man måtte finne en løsning for å unngå konkurs. Klager viser til at selskapet klassifiserte dialogen med Riulf Rustad som innsideinformasjon den 19. august 2010, og at det var avgjørende for forhandlingene på dette stadiet at det ikke ble offentliggjort

informasjon om at de foregikk. Klager opplyser at forhandlingene var lange og omfattende, og at den prinsipielle løsningen ble annonsert først 13. oktober 2010, slik at selskapets styre heller ikke i perioden 19. august til 13. oktober 2010 kunne signere prospekterklæringen og overholde sin plikt etter vphl. § 7-18.

Klager skriver videre at man den 13. oktober 2010 kun var enige om et Term Sheet, og «[t]il tross for at man hadde enighet om hovedtrekkene i løsningen gjenstod imidlertid betydelige forhandlinger om detaljene i løsningen. Generalforsamlingen ga sin tilslutning den 28. februar 2011 og obligasjonseiermøtet den 3. mars 2011(...). Endelig avtale ble inngått 10. mars 2011.»

Klager anfører på denne bakgrunn at selskapet heller ikke i perioden etter 13. oktober 2010 hadde anledning til å ferdigstille og oppnå godkjenning av prospekt. I tillegg til at forholdene i Canada var under kontinuerlig endring, viser klager til «at restruktureringen var langt fra klarlagt eller ubetinget på en slik måte at utarbeidelse av prospekt på dette tidspunktet i praksis kunne gjennomføres. Restruktureringen var helt avgjørende for beskrivelsen av selskapets finansielle situasjon i prospektet og så lenge restruktureringen ikke var avklart ville prospektets beskrivelse bli uklar og uoversiktlig da man i så fall ville måtte beskrive selskapets situasjon med og uten restruktureringen.»

#### 6.1.5 Arbeidet med prospektet etter gjennomføring av restruktureringen

Klager viser til at Oslo Børs i vedtaket har lagt til grunn at selskapet ikke arbeidet raskt nok med prospektet etter at restruktureringen var gjennomført, og klager gjennomgår tidsplanen for prospektarbeidet mellom 31. mars 2011 og 28. oktober 2011. Klager skriver at utfordringen i prospektarbeidet primært var knyttet til beskrivelsen av den delen av selskapets virksomhet som gjaldt skipsbyggingen i Canada, og klager vedlegger korrespondansen med Finanstilsynet i relasjon til prospektkontrollen til illustrasjon. Klager anfører videre at «For Selskapet fremsto det ikke som hensiktsmessig å beskrive de uklare forholdene på et skjæringspunkt i denne perioden da man innså at situasjonen ilt kort tid (og lenge før noen kontroll av prospektet kunne gjennomføres) ville endres», og klager mener at utarbeidelse på et tidligere tidspunkt «ikke var praktisk mulig under de foreliggende omstendighetene».

#### 6.1.6 Selskapets fokus og ressurser

Klager skriver at de ikke er uenig i at det må være en generell plikt for selskaper notert på Oslo Børs å sørge for at de har tilgjengelige ressurser til å oppfylle sine børsrettslige plikter, men at det foreligger ekstraordinære omstendigheter i foreliggende tilfelle som gjør at vurderingen må bli noe annerledes enn normalt. Klager viser herunder til at hovedutfordringen i prospektutarbeidelsen var beskrivelsen av situasjonen i Canada, og at dette var en situasjon i stadig utvikling der alle forhold ble håndtert av CFO Ivar Halvorsen. Halvorsen var også knutepunktet mellom alle parter (ca. 16 stk.) som var involvert i de forskjellige prosessene i fm verftets situasjon. Klager anfører:

*«Selskapet og dets rådgivere er av den oppfatning at 1) ansettelse av ekstra ressurser i Cecon ikke ville løse problemet med utarbeidelse av prospekt da Ivar Halvorsen måtte ta ansvaret for dette, 2) Selskapets finansielle situasjon tilsa at Selskapet ikke kunne engasjere ytterligere ressurser da tilgang på kapital gjennom Restruktureringen først ble ubetinget på gjennomføringstidspunktet den 31. mars og 3) Selskapets kunnskap om CCAA prosessen og underliggende prosesser tilsa at Selskapet vurderte*

*det som praktisk umulig å finne et skjæringstidspunkt for informasjon om situasjonen i Canada inntil 20. juli 2011.»*

#### 6.1.7 Oppsummering og konklusjon

Fra klagen hitsettes:

*«Selskapet ber primært om at vedtaket om ileggelse av overtredelsesgebyr for brudd på plikten til uten ugrunnet opphold å sørge for at nye aksjer tas opp til notering i løpende forpliktelser punkt 11.4 oppheves. Subsidiært ber selskapet om at overtredelsesgebyret på fire ganger kursnoteringsavgift reduseres.*

*(...)*

*Etter Selskapets oppfatning viser redegjørelsen over at det foreligger en "begrunnet utsettelse" som følger av ekstraordinære omstendigheter som kan oppsummeres som følger:*

- Selskapet har i store deler av perioden fra gjennomføring av Kapitalforhøyelsen 2009 til Offentliggjøring av Prospektet hatt innside informasjon. Dette gjelder perioden fra 1. februar til 27. juli 2010 og perioden fra 19. august til 13. oktober 2011. Det foreligger i disse periodene isolert sett en motsetning mellom plikten til å offentliggjøre prospekt uten ugrunnet opphold jf. Løpende Forpliktelser punkt 11.4 og plikten til å gi all relevant informasjon i prospektet jf. Vpbl. § 7-18, som ikke er løst i loven. Etter Selskapets oppfatning kan man ikke pålegges en plikt til å avgi en uriktig prospekterklæring jf Vpbl § 7-18. At det forelå innside informasjon i disse periodene medfører dermed etter Selskapets oppfatning at man av den grunn hadde en "begrunnet" utsettelse jf. plikten i Løpende Forpliktelser punkt 11.4 (1).*
- Selskapet har fra 25. februar 2010 vært i en helt spesiell situasjon i tilknytning til Davie Yards CCAA prosess i Canada. Utfallet av prosessen har vært av avgjørende betydning for selskapets virksomhet knyttet til bygging av skipene. Prosessens formål er å finne løsning for videre drift, men det vurderes kontinuerlig fra domstolene i Canada om konkurs må bli det aktuelle utfallet. Prosessen er preget av mange og hyppige frister for løsning, med korresponderende risiko for konkursbehandling. Slik prosessen var lagt opp var det ikke før den 20. juli 2011 praktisk mulig å finne et praktisk skjæringstidspunkt for beskrivelse av situasjonen knyttet til bygging av selskapets skip i Canada.*
- Pga Selskapets anstrengte finansielle situasjon var en langsiktig finansieringsløsning av stor betydning for beskrivelsen i prospektet. I tillegg til informasjon om bygging av selskapets skip var det informasjon om finansiering markedet ventet på. Ettersom det inntil endelig avtale om restrukturering ble inngått 10. mars ikke var klart at restruktureringen ville bli endelig avtalt, var det praktisk umulig å ferdigstille prospektet før restruktureringen var avklart.*
- Selskapet har vært svært bevist sine børsrettslige plikter og hold Oslo børs løpende orientert, ført innside lister og informert markedet så snart det var mulig. Markedet har løpende fått all den informasjon Selskapet kunne gi om de forhold som var av betydning for prisingen av Selskapets aksjer. Selskapet har ikke på noen måte bevisst ignorert eller unnlatt å følge plikten til å utarbeide prospekt.*
- Selskapet arbeidet med prospektet med normal progresjon fra desember 2009 til situasjonen i Canada oppsto i midten av februar 2010 og børsstyret har feilaktig lagt til grunn at selskapet ignorerte sine plikter eller ikke hadde tilstrekkelig fokus på dette arbeidet.*
- Fra gjennomføring av Restruktureringen hadde selskapet og dets rådgivere fokus på utarbeidelse av prospektet. Den spesielle situasjonen i Canada medførte imidlertid at*

*dette arbeidet tok lenger tid enn man normalt vil regne med. Selskapet har imidlertid ikke i perioden etter Restruktureringen på noen måte illojalt ignorert sine børsrettslige plikter mht utarbeidelse av prospekt.*

- *Selskapet har oppfattet (om enn feilaktig) at den informasjon som løpende er gitt i dialog med Oslo Børs i kombinasjon med at børsen ikke har etterspurt purret opp prospekt, har handlet i forståelse med børsen. Selskapet mener dette bør tilskrives som en formildende omstendighet. Motsetningsvis vises i relasjon til utmålingspraksis i saken mot Global Geo Services ASA, Vedtak og Uttalelser 2008 s. 64 flg. at overtredelse til tross for purring fra børsen ble sett som en skjerpende omstendighet. Selskapet mener at det faktum at selskapet i en så lang periode har hatt en løpende dialog med børsen om pågående forhold, derunder Kapitalforhøyelse 2009 og Kapitalforhøyelse 2011 uten å motta purring vedrørende prospekt bør anses formildende.*
- *Subsidiært viser Selskapet til at Oslo børs synes å vektlegge at det foreligger en illojalitet eller bevisst tilsidesettelse av Selskapets plikter som følge av noteringen. Selskapet viser til den gjennomgang som er gjort over og at manglende utarbeidelse av prospekt på et tidligere tidspunkt på ingen måte reflekterer en slik holdning. Selskapet har vært i en helt spesiell situasjon og har hatt et stort fokus på å løse Selskapets utfordringer til aksjonærfellesskapets beste, sikre overlevelse samt kontinuerlig informere markedet om relevant informasjon av betydning for prisingen av selskapets aksjer.»*

## **6.2 Klagen over manglende melding om utstedelse av aksjer i forbindelse med utøvelse av frittstående tegningsretter**

I klagen over børsstyrets vedtak om å ilegge overtredelsesgebyr for brudd på plikten til å offentliggjøre informasjon om endring i selskapets aksjekapital som følge av utstedelse av nye aksjer i forbindelse med utøvelse av frittstående tegningsretter, anfører klager i hovedsak følgende:

Overtredelsesgebyr på én gang årlig kursnoteringsavgift er uforholdsmessig gitt overtredelsens karakter og bakgrunn. Klager viser til at kapitalforhøyelsen utgjorde 0,0067 %. Det er formildende at kapitalforhøyelsen var så vidt liten, og at skadevirkningene i markedet dermed var små. Klager viser videre til at informasjonen var tilgjengelig i Brønnøysundregistrene fra registrering.

Klager anfører at børsens praksis for sanksjonering av denne typen overtredelser er sprikende, og i Eitzen Maritime Services-saken (inntatt i Vedtak og uttalelser 2011 s. 104) ble brudd på samme bestemmelse kun sanksjonert med kritikk. Klager viser til at de nye aksjene i dette tilfellet utgjorde ca 20% av registrert aksjekapital.

Klager ber på grunnlag av ovennevnte om at Oslo Børs selv setter vedtaket om overtredelsesgebyr for brudd på løpende forpliktelser punkt 11.4 annet ledd til side, eller oversender klagen til Børsklagenemnden med påstand om omgjøring av vedtaket.

## **7 Børsens merknader til klagen**

### **7.1 Unnlatelse av å ta opp aksjer til notering uten ugrunnet opphold**

Børsstyret behandlet klagen i møte 25. april 2012. I protokollutskrift fra møtet anfører Oslo Børs at det ikke medfører riktighet at Oslo Børs for sitt vedtak har lagt til grunn at Cecon ASA rent faktisk ikke arbeidet med prospektet i perioden fra den rettede emisjonen i desember 2009 til 25. februar 2010. Oslo Børs uttaler:

*«Oslo Børs har derimot lagt til grunn at selskapet kunne og skulle iverksette utarbeidelse av prospekt fra tidspunktet for plassering av den rettede emisjonen den 11. desember 2009, og at tiden frem til den 27. juli 2010 (i overkant av syv måneder) utgjorde tilstrekkelig med tid for utarbeidelse, godkjenning og offentliggjøring av slikt prospekt. I perioden fra den 27. juli 2010 til den 16. september 2010 var ikke selskapet inne i en periode der det hadde utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon (slik det hadde vært i perioden fra 8. februar 2010 til 27. juli 2010), og dette var således ikke til hinder for offentliggjøring av prospekt.*

*(...)*

*Etter børsens oppfatning hadde ikke selskapet anledning til å stanse prospektarbeidet i midten av februar 2010.*

*(...)*

*Oslo Børs har lagt til grunn at det var mulig for selskapet å utarbeide prospekt selv om det var usikkerheter knyttet til Davie Yards, og selv om situasjonen knyttet til verftet var i stadig endring. Det foreligger ikke noe krav om at alle forhold relatert til selskapet skal være avklart i et prospekt.*

*(...)*

*Den 13. oktober 2010 var en prinsippløsning om restruktureringen kjent gjennom fremforhandlede hovedvilkår (term sheet), selv om endelig restruktureringsavtale, selskapsrettslige godkjenninger og godkjenninger fra kreditorer ikke var på plass. Da børsen er av den oppfatning at prospektet knyttet til notering av aksjene utstedt i den rettede emisjonen i desember 2009 uansett kunne og skulle ha vært offentliggjort på et tidspunkt før 16. september 2010 finner ikke børsen grunn til å gå inn på om selskapet hadde saklig grunnlag for ikke å offentliggjøre prospektet i perioden fra 16. september 2010 til 13. oktober 2010, eller i perioden fra 13. oktober 2010 til 31. mars 2011, annet enn å bemerke følgende: Slik som var tilfellet for perioden med utsatt offentliggjøring fra 8. februar 2010 til 27. juli 2010 ville børsen hatt forståelse for at gode grunner kunne tilsi at prospektet ikke ble offentliggjort i perioden fra 16. september 2010 til 13. oktober 2010. Forutsetningen ville imidlertid ha vært at selskapet innrettet seg slik at det raskt etter 13. oktober 2010 var i stand til å offentliggjøre prospektet, for således å besørge notering av de nye aksjene. Etter 13. september 2010 var hovedvilkårene for restruktureringen kjent og status for denne, herunder med hensyn til risikoforhold, endelig avtale og gjennomføringsvilkår, kunne etter børsens oppfatning ha vært beskrevet i prospektet slik status var per prospekttidspunktet.»*

Oslo Børs gir i protokollutskrift fra børsstyremøte 25. april 2012 uttrykk for at den ikke kan se at det i klagen fremkommer noe nytt som skulle tilsi at klager hadde saklig grunn til å utsette offentliggjøring av prospektet, og derved notering av, de nye aksjene utstedt i gjeldskonverteringen i mars 2011, frem til slutten av oktober 2011.

Oslo Børs kan heller ikke se at børsens sanksjonsfastsettelse ikke i tilstrekkelig grad vektla at selskapet har vært i en vanskelig situasjon som følge av at Davie Yards ble satt under administrasjon. Sanksjonen er etter Oslo Børs' vurdering i tråd med tidligere liknende saker.

## **7.2. Manglende melding om endring av aksjekapital**

Oslo Børs gir også i møtet 25. april 2012 uttrykk for at de fastholder sin vurdering om at det ikke er av vesentlig betydning at kapitalforhøyelsen det er tale om var liten (tilsvarende en økning i aksjekapitalen på 0,0067 prosent). Oslo Børs viser til at det i Eitzen Maritime Services-saken, som klager påberoper seg, var tale om en kapitalforhøyelse som var adskillig større, men at det på den annen side gjaldt en gjeldskonvertering der styrebeslutning (i henhold til emisjonsfullmakt fra generalforsamlingen) om gjennomføring av kapitalforhøyelsen ble meldt straks ved særskilt børs melding, og i denne meldingen ble det bekjentgjort at de nye aksjene ville utstedes på eller omkring samme dag den 31. mai 2010. Markedet og børsen var således gjort kjent med at kapitalforhøyelsen ville være gjennomført kun kort tid etter selskapsbeslutningen, selv om Eitzen Maritime Services strengt tatt skulle ha sendt særskilt melding om ny aksjekapital etter registreringen i Foretaksregisteret samme dag.

Oslo Børs er på grunnlag av de konkrete forhold i saken av den oppfatning at sanksjonen er riktig.

Etter Oslo Børs' vurdering gir verken anførselene i klagen eller andre forhold grunnlag for omgjøring av vedtaket.

## **8. Børsklagenemndens vurdering**

### **8.1 Unnlatelse av å ta opp aksjer til notering uten ugrunnet opphold**

Saken dreier seg for emisjonenes del om hva som kan sies å være *uten ugrunnet opphold* i de tilfeller der det etter vphl. kapittel 7 må utarbeides et opptaksprospekt etter en rettet emisjon som er gjennomført uten plikt til å utarbeide tilbudsprospekt. I det ene tilfellet gikk det noe over 20 måneder fra registreringen av kapitalforhøyelsen i Foretaksregisteret den 23. desember 2009 til prospektet ble oversendt prospektmyndighetene for kontroll den 9. september 2011, og 22 måneder før prospektet ble offentliggjort og aksjene tatt opp til notering den 28. oktober 2011. I det andre tilfellet gikk det henholdsvis 5,5 og 7 måneder fra registreringen i Foretaksregisteret til prospektet ble innsendt for kontroll og senere offentliggjort. Spørsmålet er om det, hensett til selskapets spesielle situasjon i perioden, var berettiget å vente så lenge.

Selskapet er enig i at den tid som har gått fra kapitalforhøyelsen i desember 2009 til offentliggjøring av prospektet i oktober 2011 er unormalt lang, og at den tid som gikk fra gjennomføringen av kapitalforhøyelsen i mars 2011 til offentliggjøring av prospektet, er lang vurdert opp mot den tid det normalt tar å utarbeide og oppnå godkjenning av prospekt. Selskapet viser imidlertid til de helt ekstraordinære omstendigheter selskapet har vært i i denne perioden, dels med forhandlinger med mulige langsiktige investorer som gjorde at man satt med innsideinformasjon i perioden fra 1. februar til 27. juli 2010 og fra 19. august til 13. oktober 2011. I tillegg hadde man en svært uavklart situasjon i verftet Davie Yards, som var av stor betydning for selskapet, etter at verftet 25. februar 2010 måtte søke om

kreditorbeskyttelse etter Canadian Companies' Creditors Act (CCAA) under domstolene i Quebec.

Selskapet anfører at det i perioden fra desember 2009 ble arbeidet med prospektet frem til medio februar 2010 da de ble orientert om kollapsen i Davie Yards. I CCAA-prosessen for domstolene i Quebec ble det i perioden fra mars 2010 til august 2011 gitt i alt 15 utsettelse med fristen til å inngi en løsningsplan for verftet. En intensjonsavtale om overtakelse av verftet ble inngått 22. juli 2011 og deretter ble prospektet ferdigstilt i utkast for kontroll i løpet av ca. 1,5 måned.

Både som følge av innsideinformasjonen og den store usikkerheten som prosessen rundt verftet skapte for selskapet, hevder selskapet at det i praksis ikke var mulig å utarbeide og søke godkjenning av et prospekt, fordi det ikke var i stand til å gi all relevant informasjon slik man plikter etter vphl. § 7-18.

Børsklagenemnden vil først bemerke at det i løpende forpliktelser punkt 11.4(1) tredje punktum er gitt en mulighet for å søke dispensasjon fra plikten til å sørge for opptak til notering uten ugrunnet opphold. Selskapet søkte aldri om slik dispensasjon selv om det hadde vært nærliggende nettopp på grunn av den spesielle situasjonen selskapet var i og den lange tiden som gikk før selskapet mente at prospekt kunne ferdigstilles.

Børsklagenemnden er enig med Oslo Børs i at det her har gått for lang tid til at det kan sies å ligge innenfor regelverkets krav om "*uten ugrunnet opphold*", selv selskapets situasjon tatt i betraktning. Selskapet kunne og skulle ha innrettet seg slik at det etter innsideperioden fra 8. februar til 27. juli 2010 hadde vært mulig å offentliggjøre prospektet og besørge notering av de nye aksjene før ny innsideperiode startet. Også etter den andre innsideperioden som varte frem til 13. oktober 2010 burde dette ha latt seg gjøre.

Den langvarige usikkerheten knyttet til situasjonen for verftet Davie Yards i Canada måtte kunne la seg håndtere i prospektet med en beskrivelse av risikoen for virksomheten som knyttet seg til dette forhold. Det er et selvstendig poeng at offentliggjøring av prospekt skjer i tidsmessig nærhet til den aktuelle transaksjonen.

Sett hen til de to tidligere saker Hands ASA fra 2003 og Copeinca ASA i 2008 er Børsklagenemnden enig med Oslo Børs i at regelen i løpende forpliktelser punkt 11.4 (1) om opptak til notering uten ugrunnet opphold er overtrådt, og at overtredelsen bør sanksjoneres med gebyr. Børsklagenemnden har vurdert overtredelsesgebyrets størrelse og har ingen bemerkninger til det gebyr Oslo Børs har fastsatt for denne overtredelsen.

## **8.2 Manglende melding om utstedelse av aksjer i forbindelse med warrants**

Selv om kapitalforhøyelsen er minimal og bare utgjorde 0,0067% økning av aksjekapitalen, og skadevirkningene på markedet dermed er små, foreligger et klart brudd på plikten til å offentliggjøre melding om endring i aksjekapitalen i henhold til løpende forpliktelser punkt 11.4 (2). Børsklagenemnden er enig med Oslo Børs i at dette utgjør brudd på en viktig bestemmelse i børsens løpende forpliktelser som det bør reageres på. Det er av stor betydning at selskapsopplysningene på børsens hjemmeside til enhver tid holdes oppdatert, og i motsetning til Eitzen Maritime Services-saken er det overhodet ikke gitt noen melding fra selskapet til børsen om forholdet. Opplysningen om kapitalforhøyelsen fremkom bare



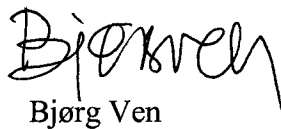
indirekte gjennom opplysningen om antall utestående aksjer gitt i selskapets kvartalsrapport for 2. kvartal 2011. Denne ble ikke publisert før noe over fire måneder etter at forhøyelsen ble registrert i Foretaksregisteret.


Børsklagenemnden finner at også dette bruddet på løpende forpliktelser bør sanksjoneres, og at et overtredelsesgebyr på 1 gang årlig kursnoteringsavgift er en passende reaksjon.

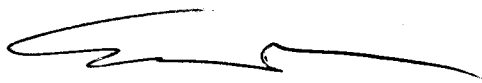
Børsklagenemnden fattet deretter slikt enstemmig

**vedtak:**

Oslo Børs' vedtak av 29. februar 2012 stadfestes.

  
Bjørg Ven

  
Trygve Bergsåker

  
Espen Klitzing

  
Jøril Mæland

  
Hugo P. Matre