

Lavo.tv AS – Overtredelse av løpende informasjonsplikt og enkelte øvrige utstederforpliktelser

1. Innledning og sammendrag

Oslo Børs har undersøkt om Lavo.tv AS («Selskapet» eller «Lavo») har vært i brudd med Løpende forpliktelser for selskaper tatt opp til handel på Merkur Market («Løpende forpliktelser») i desember 2018 og januar 2019. I det etterfølgende gis det et kort sammendrag av saken og børsens vurdering av Selskapets informasjshåndtering.

1.1 Likviditetssituasjon og uenighet med långiver

Saken gjelder spørsmål om Lavo har brutt Løpende forpliktelser punkt 3.1.1 (1) ved ikke å rettidig offentliggjøre opplysninger om Selskapets utfordrende likviditetssituasjon og Selskapets uenighet med långiver i forbindelse med videre finansiering.

Før børsåpning 8. januar 2019 offentliggjorde Selskapet innkalling til ekstraordinær generalforsamling som skulle avholdes 18. januar 2019 kl. 15:00¹. Av punkt 4 på agendaen fremgikk;

«Egenkapitalen antas å være lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet. Styret foreslår derfor at selskapet oppløses og avvikles.»

Utover dette ble det ikke gitt noen nærmere beskrivelse av bakgrunnen for forslaget om avvikling av Selskapet i børsmeldingen 8. januar. Aksjekursen falt markant fra børsåpning 8. januar og endte ned med 70,0 % denne dagen sammenlignet med sluttkurs 7. januar. I en artikkel² i Finansavisen 9. januar fremkom det imidlertid flere opplysninger om bakgrunnen for styrets forslag, samt opplysninger om en pågående konflikt med Selskapets långiver. I perioden fra Selskapet ble tatt opp til handel på Merkur Market og frem til den nevnte børsmeldingen hadde Selskapet ikke kommunisert informasjon som tilsa at markedet kunne forvente et slikt forslag fra Selskapets styre.

Oslo Børs mener at omstendighetene som ledet frem til styrets forslag utgjorde innsideinformasjon senest den 20. desember 2018 og at dette ikke ble rettidig offentliggjort etter Løpende forpliktelser punkt 3.1.1 (1). Etter Oslo Børs vurdering kunne Selskapet besluttet utsatt offentliggjøring, men Selskapet fattet ikke slik beslutning på dette tidspunktet. Underretning om utsatt offentliggjøring etter Løpende forpliktelser punkt 3.1.2 (3) ble først gitt til børsen 2. januar 2019. Oslo Børs mener også at Selskapets børsmelding av 8. januar 2018 ikke var dekkende for innsideinformasjonen som forelå. Omstendighetene som lå til grunn for styrets forslag ble som nevnt først omtalt i Finansavisen dagen etter børsmeldingen.

1.2 Långivers rettslige skritt

I forlengelsen av ovennevnte forhold er det videre et spørsmål om Selskapet også har brutt Løpende forpliktelser 3.1.1 (1) ved ikke å offentliggjøre informasjon om långivers rettslige skritt for å forhindre at styrets forslag om oppløsning og avvikling av Selskapet ble vedtatt av Selskapets generalforsamling.

¹ Børsmelding av 8. januar 2019 <https://newsweb.oslobors.no/message/467150>

² Vedlegg 1; Kopi av Finansavisen 9. januar 2019, side 1, 18 og 19

Mandag 14. januar 2019 ble Lavo varslet om at Selskapets långiver tok rettslige skritt for å forhindre at styrets forslag om oppløsning og avvikling av Selskapet ble vedtatt på den ekstraordinære generalforsamlingen som skulle avholdes fredag 18. januar. Långiver krevde å få konvertert lån på ca. NOK 5 mill. til aksjer og midlertidig forføyning om at generalforsamlingen ikke skulle finne sted før konverteringen var gjennomført. Selskapet underrettet Oslo Børs rett i etterkant av at varselet var mottatt, dvs. 14. januar ca. kl. 12:00. Rettens behandling av långivers krav fant sted fredag 18. januar og ble omtalt i en artikkel på DN.no³ mens saken pågikk. Samme dag, og etter at den ekstraordinære generalforsamlingen var gjennomført, offentliggjorde Selskapet en børsmelding hvor det fremkom:

«Lavo.tv AS har mottatt tilbud om finansieringsbistand fra eksisterende forbindelser og har innledet forhandlinger. Den ekstraordinære generalforsamlingen i selskapet har på denne bakgrunn vedtatt å ikke beslutte oppløsning av selskapet.»

Saken ble omtalt i en artikkel⁴ i Finansavisen mandag 21. januar. Her fremkom det at Selskapets långiver ikke hadde nådd frem med krav om midlertidig forføyning, men at långivers krav om å konvertere lån til aksjer ikke var avgjort.

Oslo Børs mener opplysningene om at långiver tok rettslige skritt for å forhindre at styrets forslag om oppløsning og avvikling av Selskapet ble vedtatt av generalforsamlingen utgjorde innsideinformasjon 14. januar 2019. Oslo Børs mener videre at det ikke forelå grunnlag for utsatt offentliggjøring etter Løpende forpliktelser punkt. 3.1.2 (1) og opplysningens skulle vært offentliggjort umiddelbart og uoppfordret 14. januar 2019, jf. Løpende forpliktelser punkt 3.1.1 (1).

1.3 Øvrige forhold og spørsmålet om sanksjon

Saken omfatter også at Selskapet ikke rettidig har oppdatert selskapsopplysninger, oversikt over primærinnsidere og finansiell kalender etter hhv. Løpende forpliktelser punkt 2.5 (3), 2.5 (6) og 4.7.

Oslo Børs mener at Selskapets informasjonshåndtering i forbindelse med forholdene beskrevet under punkt 1.1 og 1.2 er sterkt kritikkverdige, og at disse bruddene gir grunnlag for å ilegge Selskapet et overtredelsesgebyr etter Løpende forpliktelser punkt 12.3 (2). Det er vektlagt som et skjerpene element at saken omfatter flere brudd.

Sakens faktiske forhold vil bli nærmere belyst under punkt 3 nedenfor. Det rettslige grunnlaget er oppsummert i punkt 4. Under punkt 5 følger Selskapets anførsler, mens børsens vurdering er inntatt under punkt 6. Børsens vedtak fremkommer under punkt 7.

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.

På Oslo Børs' hjemmeside beskriver selskapet seg som følger: Lavo.tv utvikler innovative mobil-løsninger for TV-bransjen og samarbeider i dag bl.a. med MTG Group om tilpasning av tjenester til et

³ Oppslag på DN.no 18.januar 2018 <https://www.dn.no/bors/lavotv/alpha-blue-ocean/tom-roger-sokki/dodsspirallanfond-saksoker-borsnoterte-lavotv/2-1-522298> (Merk at artikkelen er oppdatert i etterkant av opprinnelig publisering)

⁴ Vedlegg 2; Kopi av Finansavisen 21. januar 2019, side 3

markert i stor endring. LAVO sin mobil-applikasjon ble forhåndslansert i 2017 og tilbyr i dag utvalgte sports- og underholdningsklipp.

Selskapets aksjekurs har falt om lag 93 % fra første handelsdag og frem til Selskapet ble suspendert fra handel 22. januar 2019.

2.1 Nærmere om Selskapets lånefinansiering

12. mars 2018, dvs. før Selskapets aksjer ble tatt opp til handel på Merkur Market, ble det inngått en låneavtale mellom Lavo.tv AS og European High Growth Opportunities Securitization Fund gjennom Alpha Blue Ocean Advisors Ltd. (fondet og Alpha Blue Ocean Advisors Ltd. omtales i det etterfølgende samlet som «**ABO**»). Låneavtalen (the Convertible Note Facility) er bl.a. omtalt i Selskapets opptaksdokument pkt. 3.7.2⁵ offentliggjort 20. juni 2018 og i separat børsmelding samme dag⁶.

Under lånefasiliteten kan Lavo trekke inntil 14 transjer innenfor en total låneramme på NOK 30 mill. over en to års periode. Långiver kan kreve at Selskapet låner minimum syv transjer under lånerammen. Det er gitt enkelte føringer på størrelse på lånetransjene og siste frist for opplåning. Konverteringskursen er satt til 85 % av laveste closing bid price i de 20 foregående handelsdagene før långiver utsteder en konverteringsnotis til Selskapet. Med closing bid price forstås høyeste kjøpsordre i ordreboken når markedet stenger. Det er også etablert en struktur for utstedelse av frittstående tegningsretter (warrants) til långiver.

Lavo har trukket på lånet fordelt på fire transjer;

Transjer	Dato	Beløp	Kommentar
Transje 1	14.03.2018	NOK 4 000 000	Før notering
Transje 2	22.05.2018	NOK 2 000 000	Før notering
Transje 3	22.08.2018	NOK 2 120 000	Jf. børsmelding 22.08.2018*
Transje 4	26.10.2018	NOK 2 120 000	Jf. børsmelding 26.10.2018
	Totalt:	MNOK 10,24**	

* Selskapet har senere opplyst at kapitaltilførselen fant sted 21. august 2018.

** I tillegg skal Lavo betale "commitment fee" på enten 4 % av hver transje i kontanter, alternativt 6 % i konvertibelt lån.

ABOs konvertering av lånene til aksjer i Selskapet har skjedd etter følgende mønster:

Dato børsmelding:	Lånebeløp til konvertering	Ant. konverterte aksjer	Konverteringskurs	Kommentar
31.07.2018*	NOK 240 000	545 454	NOK 0,44	Vedr. transje 1
04.09.2018	NOK 180 000	428 571	NOK 0,42	Vedr. transje 1
24.09.2018	NOK 1 000 000	2 631 578	NOK 0,38	Vedr. transje 1
25.10.2018**	NOK 820 000	3 037 037	NOK 0,27	Vedr. transje 1
05.12.2018	NOK 400 000	1 290 322	NOK 0,31	Vedr. transje 1
01.02.2019***	NOK 5 020 000	22 818 180	NOK 0,22	Vedr. transje 1,2 og 3
Totalt:	NOK 7 660 000	30 751 142		

* I følge meldingen mottok Selskapet konverteringsnotis den 25.07.2018.

** I følge meldingen mottok Selskapet konverteringsnotis den 24.10.2018.

*** I følge meldingen mottok Selskapet konverteringsnotis den 21.12.2018.

⁵ Børsmelding av 20. juni 2018 kl. 07:00 <https://newsweb.oslobors.no/message/454074>

⁶ Børsmelding av 20. juni 2018 kl. 07:30 <https://newsweb.oslobors.no/message/454079>

Låneordninger av den typen som Lavo, og enkelte andre noterte selskaper, har inngått med ABO har ved flere anledninger blitt omtalt som «dødsspirallån» i media. Dette som følge av at ved fallende aksjekurs får långiver stadig flere aksjer ved konvertering, noe som medfører at eksisterende aksjonærer utvannes ytterligere. I tillegg kan långivers salg av konverterte aksjer skape et salgspres i aksjen som kan medføre ytterligere fall i aksjekursen.

3. Sakens faktiske forhold

I det etterfølgende redegjøres det først kort for bakgrunnen for børsens undersøkelser, og det er inntatt en oversikt over dokumentasjon og forklaringer som er innhentet fra Selskapet. I punkt 3.2 gis det en kronologisk oversikt over hendelsesforløpet som ledet frem til Selskapets innkalling til ekstraordinær generalforsamling hvor styret foreslo å oppløse og avvikle Selskapet. Videre er også de etterfølgende begivenheter som medførte at forslaget ikke ble vedtatt av generalforsamlingen 18. januar 2019 oppsummert.

3.1 Børsens undersøkelser

Etter offentliggjøring av innkallingen til Selskapets ekstraordinære generalforsamling 8. januar 2019, og som følge av påfølgende dags oppslag i Finansavisen, besluttet Markedsovervåking ved Oslo Børs rutinemessig å se nærmere på om Selskapet hadde overholdt sin informasjonsplikt. Følgende korrespondanse har funnet sted mellom Selskapet og børsen i sakens anledning:

- 30. januar sendte børsen første henvendelse⁷ til Selskapet.
- 6. februar mottok børsen svar på forespørsel av 30. januar⁸.
- 14. februar sendte børsen en ny forespørsel⁹ hvor Selskapet ble bedt om å utdype enkelte av de anførsler som fremkom i brev av 6. februar. Børsen ba også om oversendelse av styreprotokoller, mv.
- 19. februar mottok børsen svar på forespørsel av 14. februar¹⁰.
- 1. mars sendte børsen en tredje forespørsel¹¹ hvor det bl.a. ble bedt om å få oversendt korrespondansen som hadde funnet sted mellom ABO og Selskapet.
- 6. mars mottok børsen svar på forespørsel av 1. mars¹², herunder e-post korrespondansen med ABO (inntatt som separate vedlegg).

Børsens foreløpige syn på saken ble oversendt til Selskapet 29. april 2019 for kontradiksjon, med forhåndsvarsel om mulig sanksjon (varsel om vedtak, jf. Løpende forpliktelser punkt. 12.3 (3) nr. 1). Frist for kommentarer var satt til 14. mai 2019, men etter anmodning fra Selskapet ble det gitt fristutsettelse på en dag. Selskapets tilsvarende kommentarer til forhåndsvarselet ble mottatt rettidig den 15. mai 2019¹³.

⁷ Vedlegg 3: Børsens forespørsel til Selskapet av 30. januar 2019

⁸ Vedlegg 4: Selskapets brev av 6. februar som svar på børsens forespørsel av 30. januar 2019

⁹ Vedlegg 5: Børsens forespørsel til Selskapet av 14. februar 2019

¹⁰ Vedlegg 6: Selskapets brev av 19. februar som svar på børsens forespørsel av 14. februar 2019

¹¹ Vedlegg 7: Børsens forespørsel til Selskapet av 1. mars 2019

¹² Vedlegg 8: Selskapets brev av 6. mars som svar på børsens forespørsel av 1. mars 2019

¹³ Vedlegg 9: Selskapets tilsvarende av 15. mai 2019 til forhåndsvarsel av 29. april 2019

3.2 Nærmere om hendelsesforløpet

21. august 2018 – utbetaling av transje 3

Selskapet hadde planlagt tilførsel av kapital under transje 3 (NOK 2,12 mill.) den 10. juli. Kapitalen ble imidlertid først tilført Selskapet 21. august. Lavo har opplyst at Selskapet allerede på dette tidspunktet så at det kunne oppstå en utfordrende likviditetssituasjon mot slutten av året og kostnadsbasen ble derfor forsøkt redusert.

Oktober 2018 – Selskapet sonderte mulighet for ytterligere tilførsel av kapital

På bakgrunn av at likviditetssituasjonen kunne bli utfordrende mot slutten av 2018 hadde Selskapet en dialog med ABO fra begynnelsen av oktober. Selskapet ønsket å få tilført kapital ut over det de kunne be om under låneavtalen. Selskapet har opplyst at årsaken til dette var kortsiktig gjeld som måtte nedbetales, samt at Selskapet hadde en del engangskostnader knyttet til ferdigstillingen av mobilapplikasjonen i forbindelse med lanseringen i Sverige. Selskapet hadde også kommunisert til ABO at det var avhengig av finansiering fra dem da annen finansiering var vanskelig. Dette grunnet den negative kursutviklingen og kritisk mediedekning av de såkalte dødsspirallånene. Selskapet fikk imidlertid ikke økt lånebeløpet i oktober, og ABO krevde konvertering av tidligere lån til aksjer før transje 4 (NOK 2,12 mill.) ble utbetalt 26. oktober 2018. Selskapet fikk muntlig beskjed av ABO om at det sannsynligvis kunne få noe ekstra utbetalt i desember 2018 og februar 2019 (hhv. transje 5 og 6). Selskapet anså fremdeles den finansielle situasjonen som utfordrende og at de var nødt til å kutte kostnader ytterligere¹⁴.

5. november 2018 – daglig leders fratreden

Den 5. november 2019 offentliggjorde Selskapet at daglig leder fratrådte sin stilling¹⁵. Selskapet har opplyst at bakgrunnen var at han ikke ønsket å være daglig leder etter at Induct AS sendte ut børsmelding 2. november 2018 med påstander om at ABO hadde begått lovbrudd og at han var redd for de potensielle konsekvensene dette kunne få for ledelsen i Lavo.

6. november 2018 - melding til Selskapets aksjonærer

Før børsåpning den 6. november 2018 offentliggjorde Lavo en børsmelding stilet til Selskapets aksjonærer¹⁶. Her fremkom det blant annet at Lavos styre ikke vurderte Selskapets økonomiske stilling eller utviklingen i driften på en måte som kunne forklare den betydelige nedgangen i aksjekursen siden Selskapet ble notert på Merkur Marked i juni 2018. Videre fremkom det at styret ville følge opp saken og vurdere tiltak. I børsmeldingen var det også inntatt en uttalelse fra Selskapets gründer, hvor det ble uttrykt støtte til styrets tiltak og at «(...) LAVO.TVs fremtidsutsikter blir bedre for hver måned som går. Aksjonærene skal alltid vite at deres verdier er trygge og blir forvaltet ytterst profesjonelt».

I forkant av børsmeldingen hadde aksjekursen falt med ca. 82 % siden første handelsdag. Det hadde vært flere negative medieoppslag hvor låneordninger av den typen som Lavo hadde inngått med ABO hadde blitt omtalt som «dødsspirallån». Markedet reagerte positivt på børsmeldingen og aksjekursen steg med 41,9 % gjennom dagen i forhold til sluttkurs dagen før. Det skal bemerkes at aksjen fremdeles ble handlet ca. 75 % lavere enn sluttkurs første handelsdag 20. juni 2018 og at aksjen var i en fallende trend også etter 6. november og ut året 2018.

¹⁴ Jf. vedlegg 4 pkt. 2b og vedlegg 6 pkt. 1

¹⁵ Børsmelding av 5. november 2018 <https://newsweb.oslobors.no/message/462846>

¹⁶ Børsmelding av 6. november 2018 <https://newsweb.oslobors.no/message/462878>

14. desember 2018 – brev til ABO med forslag om endringer i låneavtale

Den 14. desember 2018 kl. 08.52 oversendte Selskapets styreleder et brev¹⁷ per e-post til ABO hvor Selskapet foreslo visse endringer i låneavtalen. Brevet var datert 7. desember, og refererte også til et planlagt møte 12. desember. Selskapet har opplyst at brevet først ble sendt 14. desember uten at det nevnte møtet var avholdt. Selskapet har videre opplyst at bakgrunnen for brevet var negative artikler i media om dødsspirallån og at forslagene til endringene i låneavtalen skulle øke muligheten for finansiering som ikke involverte ABO. Blant forslagene var at ABO ikke skulle kunne konvertere utestående gjeld til aksjer før transje 5 var opplånt, samt at Lavo ønsket en avtale for hvordan fremtidige transjer og konvertering skulle håndteres dersom Selskapet fant en alternativ finansieringsløsning.

17. – 19. desember 2018 – ABOs respons til brev av 14. desember

Den 17. desember 2018 kl. 13.42 sendte ABO en e-post¹⁸ til Selskapet hvor de responderte negativt på Lavos forespørsel om endringer av låneavtalen. ABO opplyste at Selskapet ikke ville kunne trekke opp nye transjer av lånet før utestående gjeld var konvertert, noe som var i tråd med eksisterende låneavtale. Tidspunkt for konvertering av eksisterende gjeld var ikke angitt av ABO og Selskapet oppfattet størrelsen på utbetaling man kunne få under transje 5 som uklar. Dette reflekteres i e-post fra Lavos styreleder kl. 16:18¹⁹ hvor han ber om bekreftelse på om «Lavo will be in a position to draw Tranche 5 at the end of this week?». Den videre e-post korrespondansen viser at Selskapet ikke fikk noe klart svar på dette denne dagen, og styreleder sendte da også en ny henvendelse vedrørende dette 19. desember kl. 10:23²⁰.

20. desember 2018 – styremøte vedr. finansieringssituasjon og Selskapets forespørsel til ABO

Den 20. desember 2018 kl. 10.00 avholdt Selskapet et styremøte. Fra protokollen²¹ fremkommer det at Selskapets ledelse samme morgen var blitt informert om at ABO var motvillige til å bidra med ytterligere finansiering. Styret besluttet at Selskapet skulle vurdere alternativ finansiering og forhandle om å terminere/endre avtale med ABO. Fra styreprotokollen fremkommer det også at styret var overrasket over at ABO var motvillige til å tilføre ytterligere kapital. Vedrørende ABOs krav om konvertering og den finansielle situasjonen protokollføres bl.a.;

«(...) issuing new shares in the current situation may mislead investors in the market. The Board therefore finds that the conversion must wait until more comprehensive information about the company's financial distress has been communicated to the market.

The refusal of Alpha Blue Ocean to grant tranche 5 on time has put the company in a very difficult situation. The Board discussed an immediate step up to seek alternative financing solutions.(...)

Resolution: *The Board of Directors agreed to step up the efforts and initiate a fast track process in order to investigate alternative funding solutions in the current financial situation.»*

¹⁷ Vedlegg 10: Lavos brev til ABO datert 7. desember oversendt per e-post 14. desember

¹⁸ Vedlegg 11: E-post korrespondanse mellom Lavos styreleder og ABO 14.-21. desember

¹⁹ Inngår i vedlegg 11

²⁰ Inngår i vedlegg 11

²¹ Vedlegg 12: Styreprotokoll fra styremøte 20. desember 2018

Selskapet har opplyst at de samme dag forespurte ABO om å kunne trekke NOK 2 mill. i henhold til låneavtalen (transje 5). ABO responderte først negativt på dette, men kom deretter med et tilbud på utlån av NOK 0,8 mill. Selskapet svarte at dette ikke var tilstrekkelig.

21. desember 2018 – ABOs betingelse om konvenering for å gi ytterligere lån

ABO medelte per e-post kl. 14:57²² at de kunne finansiere NOK 2 mill. (transje 5). Dette forutsatte imidlertid at Selskapet først måtte konvertere NOK 5 mill. lån til aksjer. Lavos styreleder svarte ABO at Selskapet hadde initiert en "fast track" prosess for å se om de finansielle utfordringene kunne løses på en måte som var gunstig for både ABO og Lavo. Selskapet opplyste videre at de ville svare ABO i første uken av januar.

Selskapet har opplyst til Oslo Børs at de på dette tidspunktet la til grunn at saksbehandlingstiden i Brønnøysund var på 10 dager, og at de derfor ikke ville fått utbetalt lånet før i midten av januar 2019. Selskapet vurderte situasjonen dit hen at de ikke ville kunne utbetale utestående lønninger eller foreta nedbetaling av kortsiktig gjeld som forfalt i desember. Selskapet har forklart at dette også var tidspunktet de innså at en utbetaling av NOK 2 mill. under transje 5 ikke lenger ble ansett som tilstrekkelig til å dekke Selskapets kortsiktige kapitalbehov.

Senere samme dag (kl. 18:07) mottok Selskapet konverteringsnotis²³ fra ABO vedr transje 1, 2 og 3 på NOK 5,02 mill. til NOK 0,22 per aksje.

21. – 27. desember 2018 – styrets vurderinger

Gjennom julen diskuterte styret situasjonen daglig med ABO og alternative finansieringsmuligheter per telefon. Styret konkluderte med at selskapet i denne situasjonen måtte be ABO om kapital ut over NOK 2 mill. for å forhindre at Selskapet kom i finansiell ubalanse, særlig med henblikk på likviditet²⁴. Svarene ABO hadde gitt medførte også usikkerhet vedrørende fremtidig finansiering, noe som gjorde at styret ønsket en bekreftelse på at ABO var villige til å øke finansieringsbeløpet. Selskapet har opplyst at det 27. desember ble avholdt et formelt telefonstyremøte hvor konklusjonen var at Selskapet da var i en forhandlingsposisjon med ABO, men at det i parallell måtte igangsettes en alternativ finansieringsplan mot Selskapets aksjonærer og andre potensielle investorer. Det foreligger ikke protokoll fra styremøtet 27. desember, og Selskapet har i etterfølgende korrespondanse opplyst at det ikke ble fattet noen beslutninger i dette møtet. Det var først 2. januar 2019 at det faktisk ble gjort en beslutning (jf. under).

2. januar 2019 – underhåndenvarsel til Oslo Børs

Selskapet ringte til børsen ca. kl. 14:00 og orienterte om at de hadde mottatt konverteringsnotis fra ABO vedrørende lån på NOK 5 mill. til 22 øre per aksje. Selskapet opplyste til børsen at de ikke ønsket å gjennomføre konverteringen og hadde gått i dialog med ABO for å finne en alternativ løsning, herunder eventuelt å avvikle avtalen med ABO. Det ble også orientert kort om likviditetssituasjonen. Selskapet påberopte seg utsatt offentliggjøring.

Det er i etterkant opplyst at bakgrunnen for underhåndenvarselet 2. januar var at situasjonen ble vurdert som mulig innsideinformasjon, herunder at den usikre finansielle situasjonen tilsa at Selskapet kunne bli vurdert som at det ble drevet for kreditors regning. Konverteringsvarselet fra ABO ble i seg selv ikke vurdert å utgjøre innsideinformasjon.

²² Inngår i vedlegg 11

²³ Vedlegg 13: Konverteringsnotis av 21. desember 2018

²⁴ Se vedlegg 4 pkt. 2b-d og vedlegg 6 pkt. 2

Det ble avholdt et styremøte 2. januar som er opplyst å ha begynt kl. 17:00. Fra protokollen²⁵ fremkommer det blant annet at Lavo over noe tid hadde prøvd å kommunisere til ABO at den finansielle situasjonen var presset, at Selskapet hadde behov for å få tilført mer enn NOK 2 mill. og derfor hadde bedt om å få tilført en «double tranche» for å normalisere situasjonen.

Videre ble følgende vedtak fattet:

«The Board of Directors agreed to send a letter to ABO in order to clarify their willingness to increase the amount that could be drawn in tranche 5. The Board of Directors also agreed to step up the efforts and initiate a fast track process in order to investigate alternative funding solutions in the current financial situation. The Board of Directors agreed to call for an Extraordinary General Meeting in order to inform about the financial situation where the conditions for a possible share issue could be included.»

3. januar 2019 – styreleders fratreden og styrets brev til ABO

Rett før børsåpning den 3. januar offentliggjorde Selskapet at styrets leder hadde besluttet å fratredde sitt verv²⁶. Selskapet har opplyst at fratredelsen skyldtes høyt arbeidspress, samt den vanskelige og uoversiktlige situasjonen som hadde oppstått etter at konverteringsnotisen ble mottatt av ABO 21. desember 2018.

Samme dag kl. 09:00 sendte Selskapets styre et brev²⁷ per e-post til ABO. Brevet beskrev Selskapets utfordrende finansielle situasjon, og at det var svært vanskelig å få på plass en alternativ finansiering. Selskapet ba om å få økt lånebeløpet fra NOK 2 mill. til NOK 4 mill. Det fremkom også at uten en økning i lånebeløpet kunne ikke ABOs forespørsel om konvertering gjennomføres. Bakgrunnen for sistnevnte ble ikke oppgitt i brevet, men Selskapet har opplyst til børsen at det etter styrets oppfatning kunne foreligge ulik informasjon i markedet grunnet at ABO hadde fått kjennskap til Selskapets finansielle situasjon. ABO ble bedt om å bekrefte innen kl. 12 neste dag om slik ytterligere finansiering kunne bli tilgjengelig to uker senere. Dette for at styret skulle kunne overholde sin handleplikt ved tap av egenkapital og dermed måtte initiere oppløsning og avvikling av Selskapet hvis det ikke mottok en positiv bekreftelse.

Det er opplyst at det fant sted forhandlinger med ABO i perioden frem til 7. januar, men ABO var ikke villig til å endre vilkåret om konvertering av gjeld eller øke lånebeløpet.

7.-8. januar 2019 – styrets beslutning om å foreslå oppløsning og avvikling av selskapet

Lavo har opplyst at styret den 8. januar, på bakgrunn av ovennevnte respons fra ABO, konkluderte med at Selskapet drev for kreditors regning og at handleplikt etter aksjeloven var inntrådt. Ettersom det ikke forelå tilstrekkelig konkrete finansieringsalternativ, hadde Selskapet plikt etter aksjeloven til å foreslå oppløsning for generalforsamlingen. Det fremkommer imidlertid av styreprotokollen²⁸ at slik beslutning ble fattet 7. januar 2019, og Selskapet har bekreftet at styremøtet fant sted kl. 16:00 denne dagen. Av protokollen fremkommer:

«The board of directors reviewed the company's business, position and profit/loss development. The company has an immediate financing need for which there is no clear solution.»

²⁵ Vedlegg 14: Styreprotokoll fra styremøte 2. januar 2019

²⁶ Børsmelding av 3. januar 2019 <https://newsweb.oslobors.no/message/466912>

²⁷ Vedlegg 15: Lavos brev til ABO av 3. januar 2019

²⁸ Vedlegg 16: Styreprotokoll fra styremøte 7. januar 2019

Resolution: *The board concluded that company is in financial distress and proposes to the general meeting to dissolve the company to avoid further losses.»*

Før børsåpning 8. januar publiserte Selskapet børsmeldingen med innkalling til ekstraordinær generalforsamling den 18. januar 2019, hvor styret foreslo oppløsning og avvikling av Selskapet:

«Egenkapitalen antas å være lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet. Styret foreslår derfor at selskapet oppløses og avvikles.»

Utover dette ble det ikke gitt noen nærmere beskrivelse av bakgrunnen for forslaget om avvikling av Selskapet.

På bakgrunn av innholdet i børsmeldingen, besluttet Oslo Børs å sette Selskapet på særlig observasjon før børsåpning samme dag, jf. Løpende forpliktelser punkt 11.4. At et finansielt instrument settes under særlig observasjon påvirker ikke selve handelen, men gir informasjon til markedsaktørene om at det foreligger usikkerhet knyttet til kursfastsettelsen av det aktuelle finansielle instrumentet. Aksjekursen falt umiddelbart ved børsåpning og endte ned 70,0 % i forhold til sluttkurs dagen før. Det var betydelig høyere handelsvolum i aksjen denne dagen enn hva som var vanlig for Lavo-aksjen²⁹.



Kilde: Børsens overvåkingssystem SMARTS - Lavo.tv AS 7.-8. januar 2019

²⁹ 8. januar 2019 ble det handlet 10,7 mill. aksjer fordelt på 308 handler sammenliknet med gjennomsnittlig 0,4 mill. aksjer/22 handler de 15 foregående handelsdagene

8. januar kl. 15:00 og kl. 17:00 finner det sted samtaler mellom Finansavisen og en ansatt i Selskapet og et styremedlem. Disse samtaler var grunnlaget for oppslaget i avisen påfølgende dag.

9. januar 2019 - omtale i Finansavisen

Innkallingen til ekstraordinær generalforsamling ble omtalt i Finansavisen 9. januar 2019³⁰. Saken var oppslag på avisens førsteside, og på side 18-19 var det et større oppslag hvor det også fremkom opplysninger om uenigheten med ABO som ikke tidligere hadde blitt omtalt i Selskapets børsmeldinger. Kort oppsummert fremkom blant annet følgende i avisartikkelen:

- Lavo hadde ikke fått utbetalt penger Selskapet skulle ha mottatt fra ABO.
- ABO hadde vært uredelige og ikke oppfylt intensjonen om å være langsiktig.
- Det var ikke noen forhold i Selskapet som skulle tilsi kursfall.

I notis på side 19, med et av Selskapets styremedlemmer som kilde, fremkom også at:

- ABO ønsket å konvertere lån for NOK 5 mill. til aksjer og at det var en forutsetning for å få utbetalt nytt lån på 2 millioner.
- En slik konvertering ville, dersom de utstedte aksjene ble solgt, skapt ytterligere press på aksjekursen.
- Lavo takket nei til denne avtalen fordi 2 millioner var for lite og at behovet var 4 millioner.
- Lavo ønsket å komme i forhandlinger med ABO om terminering av låneavtalen.
- Selskapet har vært i kontakt med aksjonærer som ville stille opp med 5 millioner kroner i en rettet emisjon.

14. januar 2019 – ABOs krav om konvertering og midlertidig forføyning

Selskapet sendte en e-post³¹ til børsen kl. 11:50 og fulgte opp per telefon ca. kl. 12:00. Det ble opplyst at Selskapet var varslet om at ABO ville prøve konverteringen rettslig, herunder hadde ABO krevd midlertidig forføyning for å få utsatt den ekstraordinære generalforsamlingen frem til konverteringen var gjennomført. Selskapet har senere opplyst at ABOs krav om midlertidig forføyning ble kjent for Selskapet 14. januar kl. 13:58 og at begjæringen opprinnelig var innsendt uten Selskapets viten. Uten at det anses vesentlig for saken, legges det til grunn at varselet ble mottatt av Selskapet noe tidligere, da Selskapet orienterte børsen om forholdet kl. 11:50. Saken skulle behandles av Oslo Byfogdembete fredag 18. januar, altså samme dag som den ekstraordinære generalforsamlingen skulle avholdes.

17. januar 2019 – tilbud om ny finansieringsbistand

Selskapet har opplyst at de 17. januar kl. 20:47 mottok forslag til en ny finansieringsløsning fra ABO. Tilbudet inneholdt vilkår Selskapet ikke kunne oppfylle, men som ga grunnlag for forhandlinger.

18. januar 2019 - Oslo Byfogdembetes behandling av ABOs krav

Fredag 18. januar var partene i retten fra kl. 09:00 til rundt kl. 14:00 med pressen til stede. Det ble ikke fattet vedtak om midlertidig forføyning og den ekstraordinære generalforsamlingen kunne derfor gjennomføres som planlagt. Klokket 12:56 var det publisert en artikkel³² på DN.no med tittel «Dødsspirallånfond saksøker børsnoterte Lavo.tv». Artikkelen omtalte rettens behandling av ABOs begjæring om midlertidig forføyning for å stanse den ekstraordinære generalforsamlingen som skulle avholdes samme dag. ABOs krav om å få fastsatt retten til å konvertere lån til aksjer, noe som ville gitt

³⁰ Vedlegg 1

³¹ Vedlegg 17: E-post fra Selskapet til Oslo Børs 14. januar 2019

³² Oppslag på DN.no 18.januar 2018 <https://www.dn.no/bors/lavotv/alpha-blue-ocean/tom-roger-sokki/dodsspirallanfond-saksoker-borsnoterte-lavotv/2-1-522298> (Merk at artikkelen er oppdatert i etterkant av opprinnelig publisering)

ABO en eierandel på 37,5 % av Selskapet, ble også omtalt. Det fremkom videre av artikkelen at ABO kvelden i forveien hadde oversendt et forslag til restrukturering av Lavo, noe som ville gitt ABO en eierandel på 71,5 %.

Gjennomføring av ekstraordinær generalforsamling

18. januar kl. 15:00 ble det avholdt ekstraordinær generalforsamling. Her ble det ikke vedtatt å oppløse Selskapet slik styret hadde foreslått i innkallingen. Klokken 17:28 offentliggjorde Selskapet en børsmelding³³ med følgende innhold:

«Viktig melding fra den ekstraordinære generalforsamlingen avholdt i dag:

Lavo.tv AS har mottatt tilbud om finansieringsbistand fra eksisterende forbindelser og har innledet forhandlinger. Den ekstraordinære generalforsamlingen i selskapet har på denne bakgrunn vedtatt å ikke beslutte oppløsning av selskapet.

Protokollen fra den ekstraordinære generalforsamlingen vil bli publisert innen kort tid.»

Det ble utover dette ikke gitt noen nærmere beskrivelse av tilbudet om finansieringsbistand.

21. – 22. januar 2019 – oppslag i Finansavisen

Med referanse til vedtaket på generalforsamlingen som var avholdt fredag 18. januar ble det publisert en artikkel³⁴ i Finansavisen mandag 21. januar med overskriften "Må finne en løsning fort". Artikkelen var skrevet på bakgrunn av intervju med en av Selskapets ansatte. Her fremkom det at selv om ABO ikke fikk gjennom en midlertidig forføyning, så fortsatte rettsprosessen vedrørende ABOs krav om konvertering av lån til aksjer. Det fremkom også at både nye og eksisterende investorer hadde vist interesse for refinansiering av Selskapet, og at det inkluderte ABO. Herunder bekreftet vedkommende at forhandlinger pågikk.

Etter børsen stengte mandag 21. januar offentliggjorde Selskapet protokollen fra den ekstraordinære generalforsamlingen. Denne inneholdt ikke ytterligere opplysninger ut over Selskapets børsmelding av 18. januar.

22. januar 2019 besluttet Oslo Børs, med henvisning til offentliggjøring av protokollen fra den ekstraordinære generalforsamlingen, å suspendere handelen i Selskapets aksjer. Suspensjonen var effektiv fra kl. 11:44 samme dag.

1. februar 2019 - Oslo Byfogdembetes avgjørelse

I følge Selskapets børsmelding av 1. februar³⁵ kl. 19:22 hadde Oslo Byfogdembete samme dag truffet avgjørelse vedrørende ABOs krav om konvertering. Selskapet ble pålagt å gjennomføre konvertering av lånet på NOK 5,02 mill. Denne børsmeldingen var også den første som opplyste at Selskapet mottok konverteringsnotis fra ABO 21. desember 2018, men som tidligere nevnt, var ABOs krav om konvertering omtalt i pressen allerede 9. januar.

³³ Børsmelding av 18. januar 2019 <https://newsweb.oslobors.no/message/467745>

³⁴ Vedlegg 2

³⁵ Børsmelding av 1. februar <https://newsweb.oslobors.no/message/468600>

Kort om etterfølgende hendelser - restrukturering av Selskapet

Den 29. mai 2019 offentliggjorde Selskapet en rekke børsmeldinger, herunder restrukturering av eksisterende gjeld og ny finansieringsavtale med ABO³⁶, endring i daglig ledelse³⁷, forslag til nytt styre³⁸ og innkalling til generalforsamling 7. juni 2019³⁹.

På bakgrunn av de nevnte børsmeldingene løftet Oslo Børs suspensjonen før børsåpning 31. mai 2019.

Forslag til restruktureringsplan mv. ble vedtatt av den ekstraordinære generalforsamlingen 7. juni 2019⁴⁰.

4. Rettslig grunnlag

4.1 Løpende informasjonsplikt

Etter Løpende forpliktelser pkt. 3.1.1 skal Selskapet uoppfordret og umiddelbart offentliggjøre insideinformasjon som direkte angår Selskapet, jf. verdipapirhandelloven («vphl.») § 3-2 første til tredje ledd.

Det fremkommer av børssirkulære nr 1/2015 punkt 2.4.4, som fastsatte reglene for Merkur Market ifm. etablering i 2016, at bestemmelsen skal praktiseres i tråd med de samme prinsipper som er gjort gjeldende for Oslo Børs og Oslo Axess iht. vphl. § 5-2. Tilsvarende fremkommer også av veiledningen til Løpende forpliktelser punkt 3.

Insideinformasjon er definert i vphl. 3-2 (1) (vår understrekning):

«Med insideinformasjon 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 merkbar, og som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.»

Definisjonen stiller tre hovedvilkår for at opplysninger skal anses som insideinformasjon. For det første må det dreie seg om presise opplysninger om de aktuelle finansielle instrumentene, utstederen av disse eller andre forhold. Videre må opplysningene være egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene merkbar. Til slutt må det dreie seg om opplysninger som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.

De to første hovedvilkårene i definisjonen av insideinformasjon (dvs. kravet om at opplysningene skal være presise og påvirke kursen merkbar) er nærmere utdypet i vphl. § 3-2 (2) og (3):

«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

³⁶ Børsmelding av 29. mai kl. 14:00 <https://newsweb.oslobors.no/message/478248>

³⁷ Børsmelding av 29. mai kl. 14:00 <https://newsweb.oslobors.no/message/478250>

³⁸ Børsmelding av 29. mai kl. 14:00 <https://newsweb.oslobors.no/message/478252>

³⁹ Børsmelding av 29. mai kl. 14:05 <https://newsweb.oslobors.no/message/478262>

⁴⁰ Børsmelding av 7. juni kl. 16:30 <https://newsweb.oslobors.no/message/479034>

omstendighetene eller begivenhetene på kursen til de finansielle instrumentene eller de tilknyttede finansielle instrumentene.

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.»

Etter det første hovedvilkåret må opplysningene i det minste indikere at en omstendighet har inntruffet, eller med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe. Verken ordlyden, forarbeider eller praksis begrenser hva som saklig kan utgjøre en opplysning, gitt at de øvrige vilkårene er innfridd. Videre må opplysningene, i følge vphl. § 3-2 (2), være såpass spesifikke at det kan trekkes en konklusjon om opplysningenes mulige påvirkning på prisen til det aktuelle finansielle instrumentet. Kravet loven stiller til opplysningenes presisjon innebærer en avgrensning mot rykter og spekulasjoner, jf. Ot. prp. nr.12 (2004-2005) pkt. 4.5. Finanstilsynet la i forbindelse med direktivgjennomføringen til grunn at opplysninger kan være presise selv om de ikke er fullstendige, entydige, endelige eller ubetingede, forutsatt at de er tilstrekkelig spesifikke⁴¹.

Det andre hovedvilkåret i definisjonen av innsideinformasjon er at opplysningene skal være *egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene merkbart*. Det er i loven angitt at vurderingen av slik kursrelevans må skje ut fra en fornuftig investors antatte vurdering av informasjonen – «*fornuftig investor test*», jf. § 3-2 (3). Etter forarbeidene er det avgjørende kriteriet i denne testen hvorvidt «*den alminnelige fornuftige investor ville tillagt opplysningene vekt dersom den inngikk i vedkommendes beslutningsgrunnlag*», jf. Ot. prp. nr. 12 (2004-2005) pkt. 4.5. Det er ikke den faktiske påvirkningen av kursen til de finansielle instrumentene som skal vurderes. Vurderingen skal foretas ut fra en fornuftig investors antatte vurdering på handlingstidspunktet. Det må dermed foretas en vurdering av om opplysningen var av en slik art og virkelighet at det er sannsynlig at en fornuftig investor ville ha handlet annerledes om opplysningen var tilgjengelig som skal bedømmes, f.eks. ved å avstå fra å handle eller handle til annen kurs.

For å omfattes av definisjonen av innsideinformasjon må opplysningene være ikke offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.

4.2 Utsatt offentliggjøring

På nærmere vilkår kan offentliggjøringen av innsideinformasjon utsettes, jf. Løpende forpliktelser punkt 3.1.2:

(1) Selskapet kan utsette offentliggjøring av opplysninger som nevnt i pkt. 3.1.1 første ledd for ikke å skade sine legitime interesser, forutsatt at allmennheten ikke villedes av utsettelsen og opplysningene behandles konfidensielt, jf. pkt. 3.1.3.

(2) Legitime interesser som nevnt i første ledd kan typisk relatere seg til:

- 1. Pågående forhandlinger og tilhørende omstendigheter hvor resultat eller normal gjennomføring må forventes å bli påvirket av offentliggjøring. I særdeleshet der selskapets*

⁴¹ Høringsnotat av 1. mars 2004 side 15 "Begrenset revisjon av verdipapirhandelloven mv. – implementering av EUs markedsmissbruksdirektiv".

finansielle situasjon er alvorlig og umiddelbart truet uten at det er besluttet å begjære gjeldsforhandling eller at utsteder er insolvent, kan offentliggjøring utsettes for en begrenset periode, dersom offentliggjøring vil skade eksisterende og potensielle aksjeeieres interesser ved å undergrave utfallet av spesifikke forhandlinger som skal sikre selskapets langsiktige finansielle situasjon.

- 2. Beslutninger eller kontrakter som krever godkjenning av et annet selskapsorgan for å tre i kraft som følge av selskapets organisering, forutsatt at offentliggjøring av den ikke endelige beslutningen eller kontrakten sammen med opplysning om at endelig godkjenning ennå mangler, vil kunne villedde allmennhetens korrekte vurdering av forholdet.*
- 3. Ved utsatt offentliggjøring skal Oslo Børs ASA uoppfordret og umiddelbart gis melding om forholdet, herunder om bakgrunnen for utsettelsen. Meldeplikten gjelder ikke ved utsatt offentliggjøring av finansiell informasjon i årsrapport og halvårsrapport som offentliggjøres i samsvar med finansiell kalender, jf. pkt. 4.7.*

En underretning til børsen gir børsens markedsovervåkningsfunksjon anledning til å intensivere markedsovervåkingen av selskapets aksjer og anvende virkemidler i kursnoteringen som handelspause og suspensjon dersom det er grunn til å tro at noen i markedet er i ferd med å bli kjent med opplysningene.

4.3 Øvrige relevante selskapsforpliktelser

Finansiell kalender

Det følger av Løpende forpliktelser punkt 4.7 første punkt at «Selskapet skal senest innen årets utgang offentliggjøre de planlagte tidspunktene for offentliggjøring av årsrapport, halvårsrapport og eventuelle kvartalsrapporter i påfølgende år». Bestemmelsen er blant annet ment å gi markedsaktørene forutsigbarhet for når Selskapets finansielle rapporter vil bli tilgjengelige og offentliggjort.

Primærinnsideroversikt

Det følger av Løpende forpliktelser punkt 2.5 (6) første punkt at «Selskapet skal uten ugrunnet opphold sende en ajourført oversikt over selskapets primærinnsidere til Oslo Børs ASA». Av veiledningen til bestemmelsen fremkommer det at plikten oppfylles ved at Selskapet uten ugrunnet opphold sørger for å registrere utskiftninger blant Selskapets primærinnsidere i primærinnsiderregisteret i NewsPoint. I motsetning til primærinnsideroversikt til selskaper notert på Oslo Børs eller Oslo Axess, offentliggjør ikke børsen primærinnsideroversikten på Merkur Market. Følgelig er formålet med denne bestemmelsen i det vesentlige å muliggjøre børsens kontroll med primærinnsidernes meldeplikt etter Løpende forpliktelser punkt 6.2.

Selskapsopplysninger

Det følger av Løpende forpliktelser punkt 2.5 (3) at «Selskapet skal straks sørge for å registrere endringer i de selskapsopplysninger Oslo Børs ASA krever at registreres i Oslo Børs ASAs elektroniske portal for utstedere NewsPoint (...)». Bestemmelsen omfatter både kontaktinformasjon for Selskapet, samt for sentrale personer i Selskapet. Dette krever at dersom styreleder eller administrerende direktør fratrer eller ny tiltrer skal dette registreres uavhengig av om dette også er offentliggjort i børsmelding iht. Løpende forpliktelser punkt 3.2 (1) nr. 7. Bestemmelsen skal bl.a. ivareta Oslo Børs' behov for raskt og enkelt å kunne nå Selskapet og dets ledelse.

5. Selskapet anførsler

Lavo oversendte sitt tilsvare til børsens forhåndsvarsel 15. mai 2019⁴². Selskapet mener at det ikke forelå innsideinformasjon 20. desember 2018, og følgelig har ikke Selskapet brutt informasjonsplikten. Slik børsen forstår det bygger resonnementet på at det per 20. desember 2018 var sannsynlig at en avtale med ABO ville komme på plass, og at dette også var realistisk i den etterfølgende tiden. Selskapet argumenterer videre for at børsmeldingen av 8. januar 2019 ikke var mangelfull. Dette begrunnes med at forslaget om oppløsning og avvikling av Selskapet ikke var et uttrykk for at styret mente dette måtte gjennomføres, men innkallingen med forslaget var et resultat av etterlevelse av aksjeloven da det ikke forelå noen avklarte avtalebaserte forslag til finansieringsløsning. Selskapet mener også at ABOs krav om konvertering og midlertidig forføyning ikke utgjorde innsideinformasjon da Selskapet ble underrettet om dette 14. januar 2019. Selskapet anfører videre at vilkårene for utsatt offentliggjøring uansett var oppfylt.

5.1 Likviditetssituasjon og uenighet med ABO i forkant av børsmelding 8. januar 2019

I tilsvaret gis det innledningsvis generelle kommentarer til styrets vurdering av Selskapets finansieringssituasjon og dialogen med ABO i perioden desember 2018 til 3. januar 2019. Det pekes her på at låneavtalen Selskapet hadde inngått med ABO var godt opplyst gjennom Selskapets opptaksdokument og generell medieomtale av slike låneordninger. Selskapet ønsket en endring i låneavtalen med ABO da denne hadde vist seg mer kompleks og dyrere enn forventet, og man ønsket å legge til rette for kapitalinnhenting fra andre kilder enn ABO. Låneavtalen hadde bl.a. medført uheldig kursfall og utvanning av aksjonærene. Herunder trekkes det frem at styret så på medieoppslagene og de negative innspillene på slike lån, bl.a. fra Oslo Børs, som en mulighet til å få lånevilkårene forbedret. Samtidig var det viktig for styret å opprettholde et godt forhandlingsklima med ABO. Det poengteres at Selskapet hele tiden var av den oppfatning at det var realistisk at ABO ville fortsette og tilby finansiering, og at dette var tilfelle selv om flere forsøk på å endre avtalen, avklare situasjonen og øke en eller flere transjer ble utsatt og delvis avvist. Det pekes i denne sammenheng på muntlige indikasjoner fra ABO til Selskapets styreleder hvor det fremkom at ABO var innstilt på å finne en løsning. Noe av bakgrunnen for de skriftlige negative reaksjonene fra ABO antar Selskapet var utslag av økende uenighet og dårligere diskusjonsklima mellom Selskapets gründer og ABO.

Styrets vurdering den 20. desember og gjennom julen 2018 var at Selskapet var i en vanskelig finansiell situasjon, men at det var sannsynlig at en avtale med ABO ville komme på plass. Det var likevel nødvendig å undersøke mulighetene for alternativ finansiering for det tilfelle at dialogen ikke førte frem. Selskapet fremhever at børsens referanse til at Selskapet ikke kunne godta konverteringskravet som ABO fremsatte ikke er dekkende. Tilbudene Selskapet mottok fra ABO inneholdt forutsetninger og vilkår som måtte avklares. Grunnen til at det i den skriftlige dokumentasjonen refereres til «ikke kunne» antas av Selskapet å komme fra en hensiktsmessighetsvurdering om at ABO gjennom en slik konvertering ville påføre eksisterende aksjonærer en stor utvanning og det ble derfor arbeidet aktivt med å unngå eller redusere dette kravet. I denne sammenheng vises det til at Selskapet aldri har bestridt at det var avtalemessig bundet til å imøtekomme ABOs krav om konvertering. Styret vurderte likevel at man trengte tid på å avklare om hensynet til andre interessenter hadde betydning for hvorledes konverteringen kunne gjennomføres, og at slik avklaring fikk man senere med rettens hjelp.

⁴² Tilsvaret med Selskapets anførsler er i sin helhet inntatt gjennom vedlegg 9

I sin begrunnelse for at omstendighetene som ledet frem til styrets innkalling 8. januar 2019 ikke utgjorde insideinformasjon 20. desember 2018 poengterer Selskapet at denne innkallingen kun var en etterlevelse av aksjeloven. Handlingsplikten etter aksjelovens §§ 3-4 og 3-5 krever at styret innkaller til generalforsamling når Selskapets økonomiske situasjon trenger oppfølging. Selskapet viser til at det i tiden helt frem til innkallingen ble sendt pågikk forhandlinger med ABO og at ABO ønsket å tilby videre finansiering. Da det tok tid å få på plass en ordning med ABO, fant styret å måtte forelegge situasjonen for generalforsamlingen. Dette begrunnes med at styret iht. aksjeloven § 3-5 (2) har en plikt til å foreslå oppløsning hvis det ikke foreligger andre løsninger. Selskapet mener således at det ikke befant seg i en situasjon hvor virksomheten ikke kunne videreføres, selv om uklarheten rundt forutsetningene for videreføringen av det finansielle samarbeidet med ABO var krevende. Selskapet peker i denne sammenheng på at børsmeldingen av 6. november også var illustrerende for situasjonen 20. desember 2018 hva gjelder teknologisk utvikling og markedsarbeid. Industriell utvikling gikk etter planen, og den tidligere børsmeldingen omhandlet ikke Selskapets finansiering. Det hadde hele tiden vært kjent at Selskapet var avhengig av løpende finansiering, og således var Selskapets finansielle situasjon alminnelig kjent i markedet. Det vises også til at finansieringsavtalen med ABO løp lenger enn den perioden børsen har vurdert, at avtalen aldri ble hevet og at partene forhandlet om hvordan gjennomføringen kunne tilpasses den løpende utviklingen som var mer krevende enn forutsatt.

5.1.1 Utsatt offentliggjøring

I tilsvaret er det også anført at selv om Selskapet tok underhåndenkontakt med Oslo Børs 2. januar 2019 for å høre børsens vurdering, antok Selskapet selv at det ikke forelå meldeplikt på dette tidspunktet. Det ble tatt kontakt med børsen for å kvalitetssikre egne vurderinger og sjekke ut markedspraksis. Men ettersom det ble tydeligere at forhandlingene med ABO utviklet seg til å bli mer komplisert, besluttet Selskapet utsatt offentliggjøring. Selskapet begrunner dette med at mediepresset etter en offentliggjøring ville medført at forhandlingene med ABO ville blitt vanskelig å gjennomføre og også måtte antas å hindre mulighetene for finansieringsløsninger med andre aktører.

5.1.2 Fullstendigheten av opplysningene som ble gitt 8. januar 2019

Når det gjelder innholdet i børsmeldingen av 8. januar, er Selskapet uenig med børsen i at denne børsmeldingen var mangelfull. Selskapet mener at børsens resonnement i stor grad er basert på innholdet i innkallingen til generalforsamlingen. Selskapet fremholder, som nevnt ovenfor under punkt 5.1, at innkallingen bare var en gjengivelse av aksjelovens krav. Forslaget var ikke uttrykk for at styret mente oppløsning og avvikling måtte gjennomføres. Men fordi det ikke kunne lanseres noen avklarte avtalebaserte forslag, vurderte styret situasjonen som at det måtte sendes en innkalling med et slikt innhold som følge av aksjelovens § 3-5 annet ledd.

Lavo er også uenig i at aksjonærene ble villedet på generalforsamlingen hvor forslaget om oppløsning ble behandlet. Her peker Selskapet på at ABO ble invitert til generalforsamlingen for å sikre god dialog mellom involverte parter. At det forekom mer tilspissede medieoppslag, gjerne med personer utenfor ledelsen i Lavo, var således ikke til hinder for at det ble gjennomført en forsvarlig saksbehandling på generalforsamlingen.

Lavo vurderte således situasjonen som alvorlig, men anså ikke den generelle diskusjonen om markedsutvikling og rammene for videreføring av det finansielle samarbeidet med ABO som presis informasjon som utløste meldeplikt.

5.2 ABOs krav om konvertering og midlertidig forføyning

Selskapet mener at varselet som ble mottatt 14. januar 2019 vedrørende ABOs rettslige skritt ikke utgjorde innsideinformasjon, og at bruk av domstolen var mer en måte å fremskaffe ønskede avklaringer enn et uttrykk for et konfliktnivå. Selskapet underrettet likevel Oslo Børs om forholdet 14. januar og ba om utsatt offentliggjøring. Selskapet mener at de signaler som ble mottatt av juridiske rådgivere og uformell kontakt med børsen tilsa at det ikke forelå omstendigheter som utløste meldeplikt. Videre presiserer Selskapet at uansett var vilkårene for utsatt offentliggjøring oppfylt.

Selskapet mener at den rettslige prøvingen av konverteringss spørsmålet må sees i lys av hva diskusjonen mellom aktørene gjaldt. Herunder anfører Selskapet at den avtalebaserte retten til konvertering aldri var bestridt, men at Selskapet trengte tid på å avklare om hensynet til andre interessenter medførte at det måtte tas særskilte hensyn før konverteringen kunne gjennomføres. Långivers rettslige prøving var ifølge Selskapet derfor knyttet til et ønske om å få en slik avklaring.

Etter at partene fikk rettens vurdering av forholdet til tredjemenn og dokumentasjonskravene som forelå, ble konverteringen gjennomført uten videre uenighet mellom partene. I denne sammenheng peker Lavo på at Selskapet videreførte dialogen om fortsatt finansielt samarbeid med ABO også under rettssaken. Beslutningen om ikke å oppløse Selskapet ble tatt i forståelse med ABO før rettens avgjørelse forelå 1. februar 2019⁴³ og samarbeidet mellom Lavo og ABO pågår fortsatt. Selskapet forklarer videre at spenningen mellom partene som følge av krevende markedsforhold var mindre enn det kan synes om en ikke kjenner de interne forhold. Konfliktnivået var etter Lavos vurdering ikke av en slik karakter at det forelå innsideinformasjon 14. januar 2019, og Selskapet mener at uansett var vilkårene for utsatt offentliggjøring oppfylt.

5.3 Øvrige forhold

Vedrørende den manglende oppdatering av finansiell kalender og selskapsopplysninger anfører Selskapet, i tilsvaret og i tidligere korrespondanse, at det skyldes den hektiske situasjonen Selskapet befant seg i. Det vises bl.a. til at ansatte hadde sluttet eller var i permisjon, og at man derfor var uten den ordinære arbeidsstokken i den aktuelle perioden. Dette medførte at kapasiteten ikke strakk til.

Når det gjelder Selskapets primærinnsideroversikt påpeker Selskapet at endringene i Selskapets styre og ledelse ble offentliggjort via Newspoint. Det påpekes også at styremedlemmet som ikke ble meldt inn i primæroversikt hadde meget god kjennskap til at han var primærinnsider og hva dette innebar. Av ulike årsaker ble han dessverre ikke meldt inn i primærregisteret. Selskapets tidligere styreleder og daglige leder ble ikke tatt ut av primærinnsideroversikten da de fratradte av forsiktighetshensyn. Selskapet har tidligere forklart at primærinnsidere ble beholdt en periode etter at de sluttet da de fremdeles kunne sitte på innsideinformasjon, og at de ville bli fortløpende strøket av listen.

Lavo har avslutningsvis i sitt tilsvaret til børsens forhåndsvarsel gitt uttrykk for at Selskapet tar saken alvorlig. Selv om Selskapet ikke deler børsens vurderinger hva gjelder informasjonspliktens inntreden, fremkommer det at de vil ta lærdom av erfaringene og legger stor vekt på å kvalitetssikre egne rutiner. Det vises også til at Selskapet fremdeles er i en økonomisk presset situasjon, og anmoder på den

⁴³ Se børs melding av 1. februar 2019 <https://newsweb.oslobors.no/message/468600>

bakgrunn om å bli vurdert på mildest mulig måte dersom børsen beslutter å ilegge Selskapet et overtreddelsesgebyr.

6. Børsens vurdering

Slik børsen forstår tilsvaret av 15. mai 2019⁴⁴ mener Selskapet det ikke forelå innsideinformasjon 20. desember 2018 vedrørende selskapets likviditetssituasjon og pågående forhandlinger med ABO. Dette da de pågående diskusjonene med ABO ikke utgjorde presise opplysninger i henhold til vphl. § 3-2 (2). Selskapet er også av den oppfatning at varselet som ble mottatt 14. januar 2019 vedrørende ABOs rettslige skritt ikke utgjorde innsideinformasjon, og at vilkårene for utsatt offentliggjøring uansett var oppfylt. Videre var ikke børsmeldingen som ble offentliggjort 8. januar 2019 mangelfull slik som børsen hevder. Dette begrunnes med at innkallingen til generalforsamlingen kun var en etterlevelse av aksjeloven, og Selskapet befant seg på dette tidspunktet ikke i en situasjon hvor virksomheten ikke kunne videreføres. Som det allerede fremgår av innledningen er Oslo Børs av en annen oppfatning i disse spørsmålene.

Selskapet har ikke bestridt faktumsbeskrivelsen som er inntatt i punkt 3.2, men har avslutningsvis i sitt tilsvarene anført at situasjonen kan fremstå annerledes sett utenfra enn for aktører som har mer kjennskap til prosessene som foregikk. Videre er det vist til at den muntlige dialogen med ABO var mer positiv enn hva man kan lese ut av den skriftlige dokumentasjonen. Børsen finner likevel at det som et utgangspunkt må legges mer vekt på den skriftlige dokumentasjonen som er fremlagt gjennom Selskapets egne styreprotokoller og korrespondanse med långiver, enn på gjengivelse av muntlig korrespondanse som har funnet sted.

6.1 Likviditetssituasjon og uenighet med ABO i forkant av børsmelding 8. januar 2019

For å konkludere på hvorvidt Selskapet har brutt informasjonsplikten må det først tas stilling til om og eventuelt når opplysningene om Selskapets utfordrende likviditetssituasjon og usikkerhet om hvorvidt ABO ville tilføre Selskapet lån gjennom transje 5 utgjorde innsideinformasjon.

6.1.1 Informasjonspliktens inntreden

Det første spørsmålet blir således om og eventuelt når ovennevnte utgjorde presise opplysninger i henhold til vphl. § 3-2 (2).

Ut fra sakens faktum er det etter børsens syn lite tvilsomt at Selskapet selv vurderte sin finansielle situasjon som stadig mer alvorlig i desember 2018, og at det var dette som ledet frem til styrets beslutning om å foreslå oppløsning og avvikling av Selskapet 7. januar 2019.

Selskapet har forklart at de allerede i oktober var blitt mer avhengig av låneavtalen med ABO som følge av negative oppslag i media hvor slike låneavtaler ble betegnet som «dødspirallån», noe som vanskeliggjorde alternative finansieringsløsninger. Selskapet fikk heller ikke økt lånebeløpet i oktober og transje 4 ble først gjort tilgjengelig 26. oktober 2018.

⁴⁴ Vedlegg 9

I midten av desember forsøkte Lavo å få i stand endringer i låneavtalen med ABO uten å lykkes. Per 17. desember 2018 var det usikkert både om ABO ville akseptere å tilføre Selskapet kapital under transje 5, og om utbetalingen ville komme tidsnok til å dekke Selskapets løpende kostnader og nedbetaling av kortsiktige gjeldsforpliktelser. Selv om Selskapet fremdeles jobbet for å finne en løsning med ABO, må det per 17. desember 2018 ha fremstått for Selskapet som en realistisk mulighet at ABO ville stå fast ved låneavtalens betingelse om at tidligere lån måtte konverteres til aksjer før midler under transje 5 kunne tilføres. Dette understøttes av e-post korrespondansen mellom ABO og Lavos styreleder denne dagen⁴⁵. Her uttrykker ABO klart at Selskapet ikke vil tilføres mer kapital før konvertering var gjennomført. Selv om det er ytterligere dialog med ABO den 20. desember, og tilbudet om tilførsel av kapital endres, står kravet om å konvertere tidligere lån til aksjer fast.

Oslo Børs holder det åpent om det allerede 17. desember forelå presise opplysninger om Selskapets likviditetssituasjon, sett hen til usikkerheten knyttet til om ABO var villige til å tilføre ytterligere lån 20. desember uten at tidligere lån var konvertert til aksjer. Graden av usikkerhet vil imidlertid påvirke kurssensitiviteten av opplysningene. Av faktum fremkommer det at sannsynligheten for at ABO ville tilføre kapital, uten konvertering av tidligere lån, var betydelig mindre per 20. desember enn per 17. desember. Selskapet har i sitt tilsvarende svar anført at de hele tiden var av den oppfatning at det var realistisk at ABO ville fortsette å tilby finansiering, og viser til muntlige indikasjoner fra ABO til Selskapets styreleder som var mer positive enn hva som fremkommer av den skriftlige dokumentasjonen. Oslo Børs vil påpeke at det ikke foreligger noen støtte i den skriftlige dokumentasjonen for at ABO kunne være villige til å akseptere ytterligere kapitaltilførsel uten en forutgående konvertering av tidligere lån til aksjer. Tvert imot understøtter dokumentasjonen at det utviklet seg en reell konflikt mellom Selskapet og ABO, og at styret vurderte denne situasjonen som alvorlig.

Den vanskelige situasjonen Selskapet befant seg i ble behandlet av Selskapets styre den 20. desember 2018. Dette styremøtet fant sted kl. 10:00. Dette var altså etter at ABO den 17. desember 2018 hadde respondert negativt på Selskapets forespørsel av 14. desember om å foreta endringer i låneavtalen og etter styreleders forespørsler per e-post (hhv. 17. og 19. desember) om hvorvidt Selskapet kunne få tilført kapital under transje 5. Det fremkommer av styreprotokollen⁴⁶ at Selskapets ledelse også samme morgen var blitt informert av ABO om at de var «reluctant to provide more funding», at styret vurderte situasjonen som alvorlig og at ABOs avslag på å tilføre kapital under transje 5 hadde satt Selskapet i en veldig vanskelig finansiell situasjon. Selv om styret 20. desember 2018 besluttet å øke innsatsen og initiere en rask prosess for å undersøke alternative finansieringsmuligheter, kan muligheten for alternativ finansiering neppe ha fremstått som en nærliggende løsning i den aktuelle situasjonen. Her vises det bl.a. til at Selskapet selv har redegjort for at det fremstod som vanskelig allerede i oktober å få på plass alternative finansieringsløsninger som følge av låneordningen med ABO.

Dagen etter, altså den 21. desember 2018, da ABO bekreftet betingelsen om konvertering for å utbetale ytterligere lån, innså Selskapet også at NOK 2 mill. under transje 5 ikke ville være tilstrekkelig om disse midlene skulle blitt tilført i januar 2019. Dette kan ikke være avgjørende for om det forelå presise opplysninger allerede 20. desember, men viser at informasjonsgapet mellom hva markedet var kjent med og den faktiske situasjonen for Selskapet økte også i tiden etter den 20. desember. Selskapet synes i tilsvarende svar også å anføre at den utfordrende likviditetssituasjon og uenigheten med ABO heller ikke utgjorde presise opplysninger 8. januar 2019 hvor Selskapet innkalte til ekstraordinær generalforsamling med forslag om oppløsning og avvikling av Selskapet. Selskapet forklarer at innkallingen kun var en etterlevelse av aksjeloven, og at forslaget ikke var uttrykk for at styret mente

⁴⁵ Inngår i vedlegg 11

⁴⁶ Vedlegg 12

oppløsning og avvikling av Selskapet måtte gjennomføres. Det vises i denne sammenheng til at det pågikk forhandlinger med ABO i tiden helt frem til innkallingen ble sendt ut.

Oslo Børs mener at det forhold at Selskapet selv ikke utelukket at man kunne komme frem til en løsning med ABO den 8. januar 2019, og at forhandlingene fortsatte, er uten betydning for om det faktisk forelå presis informasjon 20. desember 2018. Som beskrevet over finner Oslo Børs betydelig støtte i den skriftlige dokumentasjonen for at det må ha vært en reell fare for at Selskapet ikke ville få tilført tilstrekkelig kapital til å dekke sine finansielle forpliktelser på dette tidspunktet. Dette omfattet blant annet engangskostnader ifm. lansering av mobilapplikasjon i Sverige, nedbetaling av kortsiktig gjeld iht. inngåtte nedbetalingsplaner og lønn til ansatte i desember. I tillegg var det reist tvil om ABOs villighet til å bistå Selskapet fremover. Etter børsens mening utgjorde opplysningene om Selskapets finansieringssituasjon og uenighet med ABO presise opplysninger 20. desember 2018. I dette ligger at det da var rimelig grunn til å forvente at situasjonen med ABO kunne medføre at Selskapet ikke ville klare å møte sine finansielle forpliktelser. Oslo Børs mener også at usikkerheten rundt hvorvidt selskapet ville kunne møte sine finansielle forpliktelser var tilstrekkelig spesifikk til at man kan trekke en slutning om den mulige kurspåvirkningen, jf. vphl. § 3-2 (2).

Det neste spørsmålet er om den utfordrende likviditetssituasjon og usikkerhet om hvorvidt ABO ville tilføre Selskapet lån gjennom transje 5 var egnet til å påvirke kursen på Selskapets aksje merkbart, jf. vphl. § 3-2 (1). Som nærmere redegjort for i pkt. 4.1 over skal det foretas en vurdering av om opplysningene var av en slik art og virkelighet at det er sannsynlig at en fornuftig investor ville ha handlet annerledes om opplysningene var tilgjengelig, jf. vphl. § 3-2 (3).

Oslo Børs har lagt til grunn at per 20. desember 2018 hadde Selskapet et akutt behov for kapitaltilførsel, hvor det ikke forelå noen løsning bl.a. som følge av uenigheten om konverteringsbetingelsen. Videre var det 20. desember 2018, som var den aktuelle dato for å be om lån under transje 5, også usikkert om Selskapet ville få tilført kapital selv om man godtok konvertering. Det at styret selv vurderte og protokollførte at Selskapet var i en veldig vanskelig finansiell situasjon, bl.a. som følge av at ABO motsatte seg å gi lån under transje 5, er etter børsens syn informasjon som en fornuftig investor sannsynligvis ville benyttet som en del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning. I denne sammenheng må det også sees hen til at det per 20. desember ikke forelå noen alternative finansieringsløsninger. Uten at det har betydning for konklusjonen vil Oslo Børs likevel fremheve at det av protokoll fra styremøte 20. desember 2018 fremkommer at konvertering ikke kunne finne sted før mer omfattende informasjon om Selskapets finansielle problemer hadde blitt kommunisert til markedet og at konverteringen derfor «must wait». Det fremstår derfor som at Selskapet på dette tidspunktet selv vurderte informasjonen som kurssensitiv.

Oslo Børs mener på denne bakgrunn at det senest ila. styremøtet på morgenen 20. desember 2018 hadde oppstått presise opplysninger som var egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene merkbart. Det siste vilkåret som må være oppfylt, for at opplysningene utgjorde innsideinformasjon, er at disse ikke var offentlig tilgjengelig eller allment kjent, jf. vphl. § 3-2 (1).

Selskapet peker i tilsvaret på at på at låneavtalen Selskapet hadde inngått med ABO var godt opplyst gjennom Selskapets opptaksdokument og generell medieomtale av slike låneordninger. Oslo Børs ser ikke dette som en anførsel fra selskapet om at de forholdene Oslo Børs mener utgjorde innsideinformasjon 20. desember 2018 var allment kjent i markedet. Oslo Børs mener uansett at markedets kunnskap om avtalen med ABO og annen informasjon knyttet til Selskapets finansielle situasjon ikke på noen måte innbar at markedet var kjent med den utfordrende likviditetssituasjon og

usikkerhet om hvorvidt ABO ville tilføre Selskapet lån gjennom transje 5 som forelå 20. desember 2018. Oslo Børs legger derfor til grunn at opplysningene ikke var offentlig tilgjengelig eller allment kjent, jf. vphl. § 3-2 (1).

Børsen legger etter dette til grunn at det senest den 20. desember 2018 forelå meldepliktig innsideinformasjon, og at Selskapet således har overtrådt Løpende forpliktelser pkt. 3.1.1 (1) ved ikke å offentliggjøre innsideinformasjon uoppfordret og umiddelbart.

6.1.2 Forholdet til utsatt offentliggjøring

I vurderingen av om det foreligger brudd på informasjonsplikten etter Løpende forpliktelser pkt. 3.1.1 (1) er det etter børsens oppfatning ikke nødvendig å ta stilling til om Selskapet kunne ha besluttet utsatt offentliggjøring. På tidspunktet hvor det etter børsens vurdering forelå innsideinformasjon hadde selskapet ikke fattet beslutning om utsatt offentliggjøring og heller ikke underrettet børsen om forholdet. Da Selskapet ga Oslo Børs slik underretning 2. januar 2019, har børsen likevel funnet det hensiktsmessig å knytte noen kommentarer til hvorvidt bestemmelsen om utsatt offentliggjøring etter Løpende forpliktelser punkt 3.1.2 kunne kommet til anvendelse dersom slik beslutning hadde blitt fattet 20. desember 2018.

Som det fremgår av punkt 4.2 over er det tre vilkår for utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon. Det legges til grunn at det forelå legitim interesse av å utsette offentliggjøring av den vanskelige finansielle situasjonen Selskapet var kommet i per 20. desember 2018. I Løpende forpliktelser punkt 3.1.2 annet ledd nr. 2 er også en situasjon, som langt på vei minner om den situasjonen Selskapet var i, angitt som et typetilfelle på slik legitim interesse. Det er liten tvil om at Lavos finansielle situasjon var alvorlig og umiddelbart truet, og det legges til grunn at utfallet av forhandlingene med ABO kunne blitt undergravet av en umiddelbar offentliggjøring. Selskapet har også vist til at mediepresset ved en offentliggjøring ville bidratt til å vanskeliggjøre forhandlingene med ABO, noe børsen ikke er uenig i gitt den negative mediaoppmærksomheten som var viet slike låneordninger.

Børsen har ikke avdekket tegn til lekkasje frem til børsmeldingen av 8. januar og den påfølgende dags oppslag i Finansavisen. Børsen har derfor ingen indikasjon på at kravet til konfidensialitet ikke var oppfylt frem til 8. januar.

Når det gjelder vilkåret om at allmennheten *ikke villedes* må det blant annet tas utgangspunkt i den informasjonen som Selskapet tidligere hadde kommunisert til markedet. Spørsmålet etter det blir om Selskapet bidro til den asymmetrien som forelå mellom hva markedet hadde grunn til å forvente basert på Selskapets kommunikasjon og de faktiske forhold. Det var allerede gjennom Selskapets finansielle rapport for første halvår 2018 kjent at Lavos egenkapital var negativ, og det antas godt kjent at Selskapet baserte finansiering av driften på tilførsel av kapital gjennom låneavtalen med ABO. Selv om børsmeldingen av 6. november tegnet et positivt fremtidsbilde, er denne av relativt generell karakter og adresserer ikke likviditetssituasjonen særskilt. I lys av de etterfølgende begivenheter fremstår vinklingen i denne børsmeldingen likevel som uheldig, men Oslo Børs har under tvil kommet til at denne børsmeldingen alene ikke medførte at vilkåret om å ikke viliede markedet var oppfylt.

Det legges således til grunn at Lavo hadde tilstrekkelig handlingsrom for å beslutte utsatt offentliggjøring frem til styret 7. januar konkluderte med at handlingsplikten var inntrådt, men slik beslutning ble ikke fattet 20. desember 2018.

Der det besluttes utsatt offentliggjøring skal også Oslo Børs ASA uoppfordret og umiddelbart gis melding om forholdet, herunder om bakgrunnen for utsettelsen. Slikt underhåndensvarsel ble ikke gitt til børsen før 2. januar ca. kl. 14:00, altså 13 kalenderdager / fire børsdager etter at det forelå insideinformasjon.

6.1.3 Fullstendigheten av opplysningene som ble offentliggjort 8. januar 2019

Oslo Børs har over konkludert med at Selskapet var i brudd med Løpende forpliktelser punkt 3.1.1 (1) ved ikke å offentliggjøre insideinformasjon 20. desember 2018 eller subsidiært beslutte utsatt offentliggjøring og herunder underrette børsen om beslutningen på dette tidspunktet. I forlengelsen av dette er det også et spørsmål om børsmeldingen av 8. januar utlignet insideinformasjonen som forelå.

Det er etter Løpende forpliktelser punkt 3.1.1 og 3.1.2 ingen åpning for å holde deler av insideinformasjonen tilbake på det tidspunkt informasjonen faktisk offentliggjøres. Av veiledningen til Løpende forpliktelser punkt 3.1.2 (1) fremkommer det at *«(...) et selskap ved utsendelse av en børsmelding som et utgangspunkt ikke kan utsette offentliggjøring av enkelte opplysninger dersom dette vil medføre at børsmeldingen samlet sett blir villedende»*.

Selskapet har tidligere forklart⁴⁷ at det var i styremøte 7. januar 2019 kl. 16:00 at det ble konkludert med at Selskapet drev for kreditors regning og styrets handleplikt etter aksjeloven var utløst. Børsmeldingen med innkalling til ekstraordinær generalforsamling ble som tidligere angitt først offentliggjort 8. januar kl. 08:45. Plikten til å offentliggjøre insideinformasjon umiddelbart gjelder uavhengig av Merkur Markets åpningstider, noe som bl.a. fremkommer av veiledningen til Løpende forpliktelser punkt 3.1.1 (1). Selv om styremøtet kan ha pågått en tid ut over kl. 16:00, og det antas at det tar noe tid å utforme en innkalling til generalforsamling, kan børsen vanskelig se at det ikke var mulig å offentliggjøre informasjonen før påfølgende morgen. Dersom det var tidkrevende å utforme en innkalling til den ekstraordinære generalforsamlingen, kunne man f.eks. valgt å offentliggjøre de relevante opplysninger i en egen børsmelding med referanse til at innkallingen ville komme påfølgende dag. Børsmeldingen, hvor styrets forslag om å oppløse og avvikle Selskapet kunngjøres, var også særdeles knapp og viste kun til at *«Egenkapitalen antas å være lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet»*. Selskapet valgte ikke å omtale omstendighetene som lå til grunn for denne konklusjonen, og Oslo Børs kan følgelig ikke se at Selskapet offentliggjorde insideinformasjonen som forelå i sin helhet 8. januar 2019. For ordens skyld påpekes det også at Selskapet var i kontakt med børsen i forkant av offentliggjøringen, hvor børsen presiserte at børsmeldingen måtte være dekkende for situasjonen som forelå.

Denne informasjonen ble først delvis utlignet den påfølgende dagen gjennom oppslag i Finansavisen 9. januar 2019 (jf. vedlegg 1). Børsen er ikke enig med Selskapet i at uttalelsene som ble gitt til Finansavisen kun var av generell og hypotetisk karakter. I avisen fremkom det konkret informasjon om uenigheten med ABO, at lånebehovet var økt til NOK 4 mill., etc. (se punkt 3.2). Børsen finner etter dette at det mangelfulle innholdet i børsmelding av 8. januar er et skjerpene moment, og medfører at bruddet på Løpende forpliktelser punkt 3.1.1 (1) beskrevet i punkt 6.1.1 over fremstår som mer alvorlig. Det følger også av Løpende forpliktelser punkt 5.1 at offentliggjøring skal skje ved at opplysningene gjøres tilgjengelig på www.Newsweb.no. En offentliggjøring gjennom Finansavisen er

⁴⁷ Se vedlegg 4 punkt 2b

under enhver omstendighet uakseptabelt. Samlet vitner dette om vesentlige mangler ved Selskapets forståelse av Merkur Markets informasjonspliktbestemmelser.

6.1.4 Øvrige merknader til børsmeldingen av 8. januar 2019

Selskapet har som nevnt i sitt tilsvarene anført at innkallingen til generalforsamling kun var en etterlevelse av aksjeloven, og at forslaget ikke var uttrykk for at styret mente oppløsning og avvikling av Selskapet måtte gjennomføres. Det vises i denne sammenheng til at det pågikk forhandlinger med ABO i tiden helt frem til innkallingen ble sendt ut.

Aksjeloven § 3-5 pålegger Selskapet en handleplikt ved tap av egenkapital. Av aksjelovens kommentarutgave⁴⁸ fremkommer det bl.a. at betydningen av § 3-5 først ledd først og fremst er at den setter en grense for hvor lenge styret kan unnlate å informere generalforsamlingen i tilfeller der det foreligger indikasjoner på at Selskapet har økonomiske problemer som styret ikke selv er i stand til å løse. Styrets plikt til å foreslå oppløsning etter annet ledd inntreffer først dersom styret under sin behandling har kommet frem til at det ikke er grunnlag for å foreslå tiltak eller at slike tiltak ikke lar seg gjennomføre. Det er således vanskelig å se for seg en situasjon hvor Selskapet på den ene siden mener at den utfordrende likviditetssituasjon og uenigheten med ABO ikke utgjør insideinformasjon, samtidig som handleplikten etter asl. § 3-5 (2) har inntrådt. I så tilfelle antar børsen at en innkalling etter § 3-5 (1) hvor man orienterte om situasjonen ville vært tilstrekkelig.

Videre mener børsen at i det tilfellet det ikke skulle ha ligget noen realitet bak ordlyden i innkallingen, så fremstod denne som villende ved at den tilslørte realiteten bak innkallingen. Det er åpenbart at markedet tok innkallingen på største alvor gitt kursfallet på 70 % og det betydelige handelsvolumet i aksjen den dagen innkallingen ble offentliggjort.

6.2 ABOs krav om konvertering og midlertidig forføyning

Som referert til under punkt 3.2 mottok Selskapet 14. januar 2019 varsel om at ABO ville prøve sitt krav om konvertering av lån på ca. NOK 5 mill. til aksjer rettslig, herunder at ABO krevde midlertidig forføyning for å få utsatt den ekstraordinære generalforsamlingen som skulle avholdes 18. januar 2019. Etter hva Oslo Børs forstår ble de rettslige skrittene iverksatt av ABO for å hindre Selskapets generalforsamling i å beslutte oppløsning og avvikling av Selskapet. Selskapet varslet Oslo Børs om forholdet samme dag⁴⁹, og opplyste i denne forbindelse også at de vurderte å melde forholdet til markedet. Som det fremgår av faktum ble det ikke offentliggjort noen børsmelding denne dagen. Spørsmålet etter dette blir hvorvidt mottaket av varselet med opplysninger om de rettslige skritt ABO foretok utgjorde insideinformasjon, og om det eventuelt forelå grunnlag for utsatt offentliggjøring.

Selskapet mener at varselet som ble mottatt 14. januar 2019 vedrørende ABOs rettslige skritt ikke utgjorde insideinformasjon, og at bruk av domstolen var mer en måte å fremskaffe ønskede avklaringer enn et uttrykk for et konfliktnivå. Det vises for øvrig til Selskapets tilsvarende oppsummert i punkt 5.2.

Oslo Børs er ikke enige i Selskapets vurdering om at varselet om rettslige skritt fra ABO ikke utgjorde insideinformasjon. Oslo Børs mener at det at ABO hadde iverksatt rettslige skritt for å hindre

⁴⁸ Aksjeloven og allmennaksjeloven - Lovkommentarer, Universitetsforlaget, Aarbakke et al. 2017

⁴⁹ Vedlegg 17

Selskapets generalforsamling i å beslutte oppløsning og avvikling utgjorde en presis opplysning. Oslo Børs mener videre at denne opplysningen var egnet til å påvirke kursen på Selskapets aksje merkbart. Det er ikke lagt frem dokumentasjon som understøtter anførselen om at saken ble bragt inn for Oslo byfogdembete av ABO ut fra et felles ønske om en avklaring på konverteringss spørsmålet. Begjæringen ble innsendt uten Selskapets viten og med anmodning om utsatt underretning. Det fremstår for Oslo Børs som at Selskapet motsatte seg konvertering, og at ABO ensidig brakte saken inn for retten. I en situasjon hvor markedet var kjent med at Selskapet selv hadde foreslått oppløsning og avvikling, med påfølgende fall i aksjekursen på 70 %, legger børsen til grunn at en fornuftig investor ville benyttet opplysningen om at Selskapets største aksjonær foretok rettslige skritt for å forhindre avviklingen av Selskapet som en del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning.

Informasjon om ABOs rettslige skritt var ikke offentlig tilgjengelig eller allment kjent før media omtalte saken 18. januar 2019.

Oslo Børs mener på denne bakgrunn at opplysningene utgjorde innsideinformasjon da Selskapet mottok det nevnte varselet om rettslig behandling av konverteringss spørsmålet 14. januar 2019. Det neste spørsmålet blir da om vilkårene for utsatt offentliggjøring var oppfylt. I sitt tilsvarende og i brev av 6. februar⁵⁰ har Selskapet også anført at årsaken til de ikke meldte kravet om midlertidig forføyning var at Selskapet var i en forhandlingsposisjon som også omfattet begjæringen og vilkårene for utsatt offentliggjøring ble ansett oppfylt. Oslo Børs forstår dette som at Selskapet mener at det forelå en legitim interesse, jf. Løpende forpliktelser pkt. 3.1.2. Ytterligere vilkår for utsatt offentliggjøring er at allmennheten ikke villedes av utsettelsen, og at opplysningene behandles konfidensielt.

Oslo Børs er enig med Selskapet i at det var en kobling mellom Selskapets likviditetssituasjon, uenigheten med ABO om tilførsel av kapital og konvertering av lån til aksjer og den etterfølgende begjæringen om midlertidig forføyning. Oslo Børs stiller seg likevel tvilende til at det forelå en legitim interesse for Selskapet i å benytte utsatt offentliggjøring. Dette all den tid konflikten med ABO allerede var kommunisert gjennom media. Børsen kan heller ikke se at det skulle vært problematisk for Selskapet å offentliggjøre opplysningene om varselet de mottok med tanke på faren for at markedet mistolket situasjonen. En offentliggjøring av informasjonen som forelå per 14. januar, med en tilhørende identifisering av bakgrunn og eventuell usikkerhet, ville gitt markedet forutsetning til selv å danne seg en oppfatning av hvorledes dette skulle vektlegges ved prising av Selskapets aksjer. Det vises i denne sammenheng til børsens tidligere uttalelser⁵¹, som også ble stadfestet i Børsklagenemndens sak 1/2016 (Sandnes Sparebank)⁵², om at markedet er godt egnet til å håndtere slik usikkerhet.

Selskapet hadde gjennom børs meldingen 8. januar og uttalelser i Finansavisen 9. januar 2019 skapt et informasjonsbilde rundt konflikten med ABO. Børsen mener derfor at tilbakeholdelsen av informasjonen om at Selskapets største aksjonær og långiver tok formelle skritt for å stanse forslaget om å oppløse Selskapet villedet allmenheten. Videre må det ha vært åpenbart for Selskapet at informasjonen uansett ikke ville kunne holdes skjult for markedet under en åpen behandling av saken i retten. Dette viste seg også å være tilfelle ved at DN.no refererte til saken mens den pågikk.

Etter dette konkluderer Oslo Børs med at Selskapet har brutt Løpende forpliktelser punkt 3.1.1 (1) ved å ikke offentliggjøre at ABO ville prøve sitt krav om konvertering av lån på ca. NOK 5 mill. til aksjer

⁵⁰ Vedlegg 4

⁵¹ Protokoll fra styrebehandling i Oslo Børs ASA 24. august 2016, pkt. 6.2.3 - [Sandnes Sparebank - Overtredelse av løpende informasjonsplikt](#)

⁵² Børsklagenemndens avgjørelse pkt. 5.3 [Børsklagenemndens avgjørelse 1-2016 - Sandnes Sparebank](#)

rettslig, og herunder at ABO krevde midlertidig forføyning for å få utsatt den ekstraordinære generalforsamlingen, uoppfordret og umiddelbart etter at dette ble mottatt av Selskapet 14. januar.

6.3 Øvrige forhold

Det vises til punkt 4.3 over vedrørende plikten til å oppdatere finansiell kalender, primærinnsideroversikt og selskapsopplysninger.

Finansiell kalender

I januar 2019 foretok Oslo Børs en rutinemessig gjennomgang av hvilke utstedere som ikke hadde offentliggjort finansiell kalender med planlagte tidspunktene for offentliggjøring av årsrapport, halvårsrapport og eventuelle kvartalsrapporter for 2019. Det ble her avdekket at Lavo ikke hadde publisert melding med slike datoer ut over dato for kvartalsrapport for fjerde kvartal 2018.

Primærinnsideroversikt og selskapsopplysninger

5. november 2018 offentliggjorde Selskapet en børsmelding hvor det fremkom at daglig leder i Selskapet hadde gitt styret beskjed om at han ville fratre. Selskapet har opplyst at fratredelsen fant sted samme dag. Fratredelsen ble ikke registrert i Selskapets primærinnsideroversikt eller selskapsopplysninger.

Den 3. januar 2019 offentliggjorde Selskapet en børsmelding hvor det fremkom at Selskapets styreleder hadde gitt styret beskjed om at han ønsket å fratre. Selskapet har opplyst at fratredelsen fant sted samme dag. Fratredelsen ble ikke registrert i Selskapets primærinnsideroversikt eller selskapsopplysninger.

På ekstraordinær generalforsamling 8. oktober 2018⁵³ ble det valgt nytt styremedlem. 9. januar 2019 offentliggjorde Selskapet en børsmelding⁵⁴ hvor det fremkom at vedkommende hadde gitt styret beskjed om at han ønsket fratre. Selskapet har opplyst at fratredelsen fant sted samme dag. Hverken tiltredelsen eller fratredelsen ble registrert i Selskapets primærinnsideroversikt.

De ovennevnte manglende oppdateringer ble adressert av børsen i brev av 30. januar 2019, og Selskapet oppdaterte finansielle kalender og selskapsopplysninger 4. februar 2019. Primærinnsideroversikten ble også korrigeret, likevel slik at tidligere styreleder fremdeles var oppført frem til 13. mai 2019. Selskapet har begrunnet dette med at personer som fratrer vil beholdes på oversikten en periode etter at de har fratrudd dersom Selskapet mener at de fremdeles kan sitte på innsideinformasjon. Uten å gå inn på dette i detalj, vil børsen påpeke at dette ikke er korrekt fremgangsmåte. Primærinnsideroversikten skal angi de personer som innehar visse posisjoner i Selskapet, jf. opplisting i Løpende forpliktelser punkt 2.5 (6). Når en person fratrer en slik posisjon skal vedkommende også tas ut av oversikten på fratredelsestidspunktet. Disse vil uansett være bundet av verdipapirhandelens misbruksbestemmelser dersom de besitter innsideinformasjon, og skal oppføres på Selskapets innsideliste dersom en slik føres i medhold av Løpende forpliktelser pkt. 3.1.3 (4).

Selskapet har således vært i brudd med Løpende forpliktelser pkt. 2.5 (3) og 2.5 (6) ved ikke rettidig å oppdatere primærinnsideroversikt og selskapsopplysninger ifm. endringer i Selskapets styre og

⁵³ Børsmelding av 9. oktober 2018 <https://newsweb.oslobors.no/message/460948>

⁵⁴ Børsmelding av 9. januar 2019 <https://newsweb.oslobors.no/message/467221>

ledelse, samt vært i brudd med Løpende forpliktelser pkt. 4.7 ved å ikke offentliggjøre finansiell kalender for 2019 innen 31.12.2018.

Oslo Børs er enige med Selskapet at endringene i styre og ledelse ble løpende og rettidig offentliggjort, og at den manglende oppdateringen av Selskapets primærinnsideroversikt og selskapsopplysninger således ikke er brudd på informasjonsplikten til markedet. Oppfyllelse av disse forpliktelsene inngår likevel som er en del av Selskapets løpende forpliktelser overfor børsen, og har betydning for børsens oppfølging av primærinnsiderenes meldeplikt og for børsens behov å ha oversikt over sentrale personer i Selskapet. Selskapets finansielle kalender er derimot også vesentlig for markedets mulighet til å ha oversikt over når Selskapet finansielle rapporter vil foreligge.

Selskapet har anført at de manglende oppdateringene skyldes at Selskapet har vært gjennom en hektisk periode, og at de fleste av Selskapets ansatte har sluttet eller er i permisjon. Oslo Børs kan ikke se at overholdelse av de nevnte bestemmelser fremstår som uforholdsmessig krevende, og mener at disse enkelt kunne vært overholdt til tross for den utfordrende situasjonen Selskapet befant seg i. Selv om manglende oppdateringen av disse forholdene ikke fremstår som vesentlige brudd hver for seg, vitner de samlet sett om et Selskap som ikke har hatt tilstrekkelig aktsomhet til å påse at markedsplassens regler overholdes.

7. Sanksjon

Oslo Børs kan ilegge overtredelsesgebyr for vesentlige brudd på reglene for Merkur Market, herunder selskapets løpende informasjonsplikt. Det følger av Løpende forpliktelser punkt 12.3 (3) nr. 2 at overtredelsesgebyr maksimalt kan utgjøre NOK 1.000.000, og at det ved utmålingen av overtredelsesgebyr skal vektlegges selskapets markedsverdi og økonomiske stilling, samt overtredelsens alvor og karakter for øvrig.

Selskapenes informasjonshåndtering og etterlevelse av løpende informasjonsplikten 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.

I denne saken har børsen konstatert at det foreligger vesentlige brudd på regelverket for utstedere på Merkur Market. Oslo Børs har derfor besluttet å ilegge Selskapet et overtredelsesgebyr for bruddene på Løpende forpliktelser pkt. 3.1.1 (1) beskrevet i punkt 6.1 og 6.2. Den manglende oppdateringen av finansiell kalender, primærinnsideroversikt og selskapsopplysninger omtalt i punkt 6.3 anses hver for seg ikke som vesentlige overtredelser. Samlet sett anses disse likevel som et skjerpene moment i en helhetsvurdering.

Det er få tidligere sammenlignbare saker å se hen ved vurdering av utmålingen av overtredelsesgebyret. Oxxy Group PLC ble i juni 2016 ilagt et overtredelsesgebyr på NOK 1.000.000⁵⁵ for å ikke ha oppgitt informasjon om konverteringsavtale med aksjonærer i selskapets opptaksdokument. På grunn av risikoen for at det kunne bli uestedt et stort antall aksjer til betydelig underkurs, ble dette ansett som innsidestrukturinformasjon. Denne informasjonen ble heller ikke offentliggjort

⁵⁵ Børsens vedtak ble i etterkant klaget inn for Merkur Market klagenemnd, men nemnden opprettholdt børsens vedtak.

etter at selskapet ble tatt opp til handel, og bidro således til en potensiell feilprising av selskapets aksjer i en lengre periode. Sino Agro Food Inc. ble i november 2018 ilagt et overtredelsesgebyr på NOK 700.000 for blant annet manglende offentliggjøring av innsideinformasjon om selskapets forpliktelse til å utstede og utstedelse av aksjer som sikkerhet for ulike gjeldsforpliktelser. Informasjonen ble offentliggjøring henholdsvis 7,5 måned og i overkant av ett år for sent.

Foreliggende sak fremstår som noe mindre alvorlig enn de to tidligere sakene i den forstand at bruddene ikke strekker seg over en like lang periode. Oslo Børs mener likevel at overtredelsene av informasjonsplikten i denne saken samlet sett er alvorlige, og overtredelsene beskrevet i pkt. 6.1 og 6.2 anses også hver for seg som vesentlige brudd på børsens regelverk. I disse sakene fremstår det som skjerpene at meldepliktig informasjon har blitt delvis utlignet i markedet gjennom mediaoppslag og ikke i form av børsmeldinger fra Selskapet. Dette vitner om at Selskapet har hatt vesentlige mangler hva gjelder forståelse av Merkur Markets informasjonspliktbestemmelser. Når det gjelder overtredelsen av informasjonsplikten 20. desember 2018, vedrørende Selskapet utfordrende likviditetssituasjon og uenighet med ABO, fremkommer det som nevnt at børsen mener at Selskapet kunne ha besluttet utsatt offentliggjøring. Således ville heller ikke markedet fått informasjonen dersom slik beslutning hadde blitt fattet. Imidlertid innebærer en slik situasjon at flere av verdipapirhandellovens bestemmelser aktualiseres, herunder forbudet mot misbruk av innsideinformasjon, taushetsplikt og tilbørlig informasjonshåndtering, vphl. §§ 3-3 og 3-4 jf. § 3-1 (4). Når Selskapet ikke identifiserte at det forelå innsideinformasjon, økte faren for at informasjonen kom på avveie og kunne blitt misbrukt. Dette anser børsen som alvorlig. Ved ikke å identifisere forholdet som innsideinformasjon på korrekt tidspunkt, og ved ikke å melde beslutning om utsatt offentliggjøring til Oslo Børs, fratok dette børsen muligheten til å overvåke handelen i aksjen særskilt.

Videre finner børsen det også skjerpene at saken omfatter flere brudd på Løpende forpliktelser over en relativt kort tidsperiode, noe som vitner om at Selskapet har hatt større utfordringer knyttet til overholdelse av regelverket enn et enkeltstående tilfelle skulle tilsi. Ved fastsettelse av overtredelsesgebyrets størrelse er dette blitt vektlagt, samtidig som det er sett hen til Selskapets lave markedsverdi og økonomiske stilling, jf. Løpende forpliktelser 12.3 (3) nr. 2. I perioden saken omfatter har Lavos økonomiske stilling vært presset og Selskapet har ikke hatt likvide midler til å gjøre opp sine forpliktelser. Etter at restruktureringen av Lavo ble vedtatt av Selskapets generalforsamling 7. juni 2019 har Selskapet konvertert tidligere gjeld til aksjer og inngått ny ettårig låneavtale som vil tilføre Selskapet MNOK 7,5. Børsen legger likevel til grunn at også etter gjennomføringen av restruktureringen er Selskapets tilgang på likvide midler begrenset og markedsverdien av Selskapet er fremdeles lav. Etter en totalvurdering kommer Oslo Børs til at overtredelsesgebyret passende settes til NOK 300.000.

Oslo Børs har den 17. juni 2019 truffet følgende vedtak:

«For vesentlig brudd på plikten til å melde innsideinformasjon til markedet etter Løpende forpliktelser for selskaper tatt opp til handel på Merkur Market punkt 3.1.1 (1), ilegges Lavo.tv AS et overtredelsesgebyr på 300.000,- kroner, jf. Løpende forpliktelser punkt 12.3 (2) og (3).»