

# BØRSKLAGENEMNDEN – SAK 3/2013

Avgjørelse 9. oktober 2013 av klage fra IGE Resources AB over Oslo Børs ASAs vedtak 29. august 2013 om å ilegge IGE Resources AB overtredelsesgebyr for brudd på plikten til å melde innsideinformasjon til markedet etter verdipapirhandelloven § 5-2 første ledd, og plikten til å offentliggjøre utvidet børsmelding etter Oslo Børs løpende forpliktelser punkt 3.4.

## 1. Klagesaken og Børsklagenemndens sammensetning

Oslo Børs ASA («Oslo Børs» eller «børsen») fattet 29. august 2013 vedtak («vedtaket») med slik konklusjon:

For brudd på plikten til å melde innsideinformasjon til markedet etter verdipapirhandelloven § 5-2 (1), ilegges IGE Resources AB et overtredelsesgebyr på fem ganger årlig kursnoteringsavgift, dvs. 721 000,- kroner, jf. verdipapirhandelloven § 17-4 tredje ledd og § 15-1, jf. verdipapirforskriften § 13-1, og for overtredelse av plikten til å offentliggjøre utvidet børsmelding senest tre børsdager etter avtaleinngåelse ilegges 1 gang årlig kursnoteringsavgift, dvs. 144 200,- kroner, jf. børsforskriftens § 31 og løpende forpliktelser 15.4.

IGE Resources AB («klager», «IGE» eller «selskapet») påklaget vedtaket i brev 6. september 2013. Klagen er rettidig fremsatt.

Styret i Oslo Børs behandlet klagen i møte 25. september 2013 og fant ikke grunn til å omgjøre vedtaket. Saken ble ved brev 25. september 2013 oversendt Børsklagenemnden for behandling, jf. børsforskriften § 37 sjette ledd og forvaltningsloven § 33 fjerde ledd.

Børsklagenemnden har behandlet saken i møte 9. oktober 2013. Ved behandlingen deltok Bjørg Ven (leder), Knut Bergo (nestleder), Trygve Bergsåker, Espen Klitzing, og Jøril Mæland.

## 2. Sakens bakgrunn

IGE er et svensk selskap som driver med utvikling av mineralressurser. Selskapet har vært notert på Oslo Børs siden 21. november 1997. Selskapet het tidligere International Gold Exploration IGE AB.

IGE inngikk 23. januar 2013 en avtale om kjøp av alle aksjene i selskapet Ghana Gold AB («GG») fra Alluvia Mining Ltd., og det ble avtalt forskuddsbetaling på MSEK 50. Som part i avtalen inngikk også Conventus Ltd., som skulle stille aksjer i selskapet Advanced Mineral Technologies Inc. («AMT») som sikkerhet for forskuddsbetalingen på MSEK 50. Kjøpsavtalen ble inngått og utbetalingen foretatt 23. januar 2013.

Ifølge kjøpsavtalen skulle IGEs vederlag for GG aksjene være betalingen av MSEK 50 i kontanter ved inngåelsen avtalen, utstedelse av 50 millioner nye IGE-aksjer til SEK 2 per aksje, samt 10 % av brutto fremtidig inntekt av salg av metaller fra prosjektet i DRC (Kongo). Bakgrunnen for utbetalingen av MSEK 50 er fra selskapets side hevdet å være et forretningsmessig depositum som ledd i forhandlingene med Alluvia Mining Ltd. For det tilfelle kjøpet av GG ikke ble gjennomført skulle forskuddsbetalingen tilbakeføres IGE. Hvis så ikke ble gjort skulle IGE ha rett til å overta aksjeposten i AMT. I den undersøkelsesrapport som senere ble utarbeidet, som nærmere redegjort for i børsens vedtak punkt 3.4, fremgår det

at det i ettertid ble inngått en aksjepantavtale for de AMT-aksjene som ble stilt som sikkerhet for eventuell tilbakebetaling av forskuddet på MSEK 50. Panteavtalen ble inngått mellom IGE og Conventus Ltd. som eier av AMT aksjene. Avtalen er ifølge undersøkelsesrapporten antedatert til 22. januar 2013.

Alluvia Mining Ltd. eide på tidspunktet for kjøpsavtalen ikke GG, men hadde inngått en avtale med Mineral Invest International AB om å kjøpe GG. Denne avtalen ble inngått 8. januar 2013. Kjøpsavtalen for aksjene i GG måtte godkjennes av generalforsamlingen i Mineral Invest International AB, og deretter måtte IGE forelegge sin avtale for godkjenning av egen generalforsamling. I tillegg måtte det foreligge godkjent prospekt for de nye IGE-aksjene som skulle utstedes til Alluvia Mining Ltd. som selger. Gjennomføring av kjøpet skulle ifølge avtalen senest være skjedd innen 30. juni 2013.

Selskapet meddelte i børsmelding av 29. januar 2013 at man hadde som intensjon å inngå avtale om kjøp av GG. Meldingen førte til at selskapets aksjeverdi steg med 8,5 %. Endelig melding om kjøpet kom 27. mars 2013 og da steg selskapets aksjeverdi med 10,3 %.

Som følge av utilfredsstillende besvarelse av en rekke spørsmål fra revisor i anledning denne transaksjonen trakk revisor seg i mars 2013 og anmeldte IGE til Ekobrottsmyndighetene. På anmodning fra selskapet foretok advokatfirmaet Westermarck en undersøkelse rundt selskapets håndtering av kjøpet av GG og avga en kortfattet rapport den 19. april 2013 hvor håndteringen ble kritisert. Det foregikk utskifting av administrerende direktør og styremedlemmer i april, men i generalforsamling 25. april 2013 ble utstedelse av 50 millioner nye aksjer vedtatt, samtidig som det ble valgt ny revisor i selskapet. Det lyktes en gruppe minoritetsaksjonærer å stanse registreringen av de nye aksjene i det svenske foretaksregisteret, og en domstol i Stockholm har senere avgjort at beslutningen på generalforsamlingen den 25. april 2013 var ugyldig.

Den 25. juli 2013 meldte IGE at avtalen med Alluvia Mining Ltd. og kjøp av GG var annullert, og at IGE i stedet skulle kjøpe aksjene i AMT for 50 MSEK. Den tidligere hovedaksjonær i selskapet, Amarant Mining Ltd. solgte sine aksjer i selskapet 30. juli, og i generalforsamling 2. august ble valgt nytt styre, og ny administrerende direktør ble ansatt. Den reviderte avtalen med Alluvia ble nedstemt på samme generalforsamling. Det nye styret har uttalt at de ønsker å kreve pengene som ble utbetalt i januar tilbakebetalt og vil ta skritt for å holde det tidligere styre og ledelse ansvarlig for beløpet på MSEK 50.

Det vises for øvrig til redegjørelse for sakens bakgrunn i vedtaket fra Oslo Børs punkt 3.

### **3. Rettslig grunnlag**

Det følger av vphl. § 5-2 første ledd at:

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

Vphl. § 3-2 første til tredje ledd definerer «innsideinformasjon» og lyder som følger:

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

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

(3) 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.

Oslo Børs kan ilegge overtredelsesgebyr etter vphl. § 17-4 tredje ledd ved forsettlig eller uaktsom overtredelse av vphl. § 5-2, jf. vphl. § 15-1 jf. verdipapirforskriften § 13-1.

Det følger av børsforskriften § 31 at «ved vesentlige brudd på regulert markedes regler og forretningsvilkår, kan regulert marked vedta å ilegge utstedere av finansielle instrumenter som er tatt opp til handel på vedkommende regulerte marked et overtredelsesgebyr som skal betales til det regulerte markedet».

## **4 Børsens vedtak**

Børsen fattet 29. august 2013 vedtak som referert under punkt 1.

### **4.1 Utgangspunkt**

Børsen oppstiller følgende utgangspunkt for sin vurdering:

For å kunne konkludere i spørsmålet om IGE har brutt sin informasjonsplikt, jf. vphl. § 5-2, må det vurderes om selskapets inngåelse av avtalen om kjøp av GG utgjorde innsideinformasjon som definert i vphl. § 3-2, og utbetalingen av forskuddsbetalingen på MSEK 50 i den anledning, før dette ble offentliggjort ved børsmelding av 29. januar 2013 og endelig i utvidet børsmelding 27. mars 2013. Spørsmålet er da om, og i så tilfelle på hvilket tidspunkt, informasjon om de nevnte omstendigheter utgjorde presise opplysninger som var egnet til å påvirke kursen merkbart.

### **4.2 Presise opplysninger**

Det er børsens vurdering at avtalen om kjøp av aksjene i GG som ble inngått den 23. januar 2013 og utbetalingen av MSEK 50 den samme dato må anses som «presise opplysninger» etter vphl. § 3-2 annet ledd, og at dette er tilfellet selv om det var knyttet forbehold til den endelige gjennomføringen av avtalen 23. januar 2013.

### **4.3 Kurspåvirkningspotensial**

Børsen mener informasjonen om kjøpsavtalen som ble inngått den 23. januar 2013, og utbetalingen av MSEK 50 samme dato, hadde et merkbart kurspåvirkningspotensial som nærmere redegjort for i børsens vedtak punkt 6.2. Herunder viser børsen til at tilførsel av aktiva ved GG-kjøpet ville øke selskapets aktiva med 28 %, og at dette indikerer at det er tale om et stort kjøp, relativt til de andre lisensene som IGE allerede hadde på avtaletidspunktet. I tillegg viser børsen til selskapets børsmelding 27. mars 2013 der selskapet fremhever viktigheten av kjøpet for å skape fremtidige inntekter for IGE, og børsen mener at selskapets

tro på utvinningslinjene, og dermed tro på fremtidige inntekter, vil ha en merkbar kurspåvirkning.

Videre mener børsen at betalingen av forskuddet må sies å ha en merkbar effekt på kursen dersom det hadde blitt offentliggjort, og viser herunder til at forskuddet innebærer en reduksjon av selskapets kontantbeholdning på 72,3 %, og at selv om et eventuelt krav om tilbakebetaling av forskuddet var sikret med aksjepantet, løp selskapet en risiko for at pengene ikke betales tilbake ved et eventuelt bortfall av avtalen.

Børsen skriver videre at «selv om vurderingen av om et forhold er innsideinformasjon skal gjøres ex ante, altså i forkant av tidspunktet for offentliggjøring, så kan det ved offentliggjøringstidspunktene også påvises en merkbar kurspåvirkning», og viser til at kursen steg den 29. januar 2013 med 8,5 % og 27. mars 2013 steg kursen 10,3%.

Børsen refererer til at selskapet argumenterer med at det ikke forelå innsideinformasjon den 23. eller 29. januar, men først når generalforsamlingen i Mineral Invest International AB godkjente salget av GG. Oslo Børs er ikke enig i denne vurderingen, og viser til at det ikke er unormalt at selskaper som inngår avtaler om kjøp av annen virksomhet eller andre type kontrakter, har betingelser som må oppfylles før forpliktelsene blir endelige, men at i de fleste slike tilfeller vil selskapene offentliggjøre avtalen sammen med informasjon om betingelsene, og at «kunnskap om avtalen er for selskapet ett faktum». I tillegg bemerker børsen at både Mineral Invest International AB og Alluvia Mining Ltd. eies delvis av Amarant Mining Ltd. som også var hovedeier i IGE, og at det derfor er mange fellestrekk og berøringspunkter mellom de involverte selskapene der de har overlappende eierskap eller ledelse slik at man har felles interesse i å få gjennomført avtalen.

Etter dette forelå det ifølge børsen meldepliktig innsideinformasjon i selskapet senest den 23. januar 2013 i forbindelse med at kjøpsavtalen ble inngått og det ble utbetalt et forskudd på MSEK 50. Børsens vurdering er at utbetalingen isolert sett er av en slik størrelsesorden sett i forhold til selskapets frie aktiva og risikoeksponering, at den vil være kvalifisert innsideinformasjon i seg selv, uavhengig av eventuelle andre avtaler og forbehold.

#### **4.4 Utvidet børsmelding**

Børsen viser til at fristen for utvidet børsmelding begynner å løpe når avtale er inngått, og mener at fristen begynte å løpe 23. januar 2013 slik at utvidet børsmelding skulle vært offentliggjort 28. januar 2013.

På denne bakgrunn konkluderer børsen med at selskapet har brutt plikten til å offentliggjøre utvidet børsmelding etter Oslo Børs løpende forpliktelser punkt 3.4.1 (1) og (3) samt 3.4.3.

#### **4.5 Sanksjon**

Børsen opplyser at de i valg og utmåling av sanksjon har sett hen til avgjørelser i lignende saker vedrørende brudd på informasjonsplikten og utvidet børsmelding, og redegjør for sakene Wega Mining ASA, Sevan Marine ASA, Bionor Pharma ASA og Norse Energy Corporation.

Børsen bemerker at det ved vurderingen av utmålingen i denne saken særlig er sett hen til den lange perioden (2 måneder) markedet har vært uten informasjon, og anfører at:

I denne perioden villeder IGE markedet ytterligere ved å offentliggjøre uriktig og svært ufullstendig informasjon den 29. januar. Informasjonen som ble tilbakeholdt utgjør etter børsens vurdering innsideinformasjon i seg selv. At revisor i ettertid anmelder ledelse og styre i forbindelse med transaksjonen, Ekobrottsmyndighetene har startet etterforskning og at revisor mener at det er antedaterte avtaler indikerer at selskapet bevisst har unnlatt å offentliggjøre informasjonen og det gjøres for å skjule kritikkverdige eller potensielt rettstridige handlinger. Den villedning av markedet som finner sted 29. januar utgjør skjerpene omstendigheter i denne saken.

I tillegg var selskapet forpliktet til å offentliggjøre en utvidet børsmelding. Når denne forpliktelsen også blir tilsidesatt, ytterligere forverrer det situasjonen for markedet som ikke mottar fullstendig informasjon.

## **5. Klagers anførsler**

Selskapets anførsler i klagen 6. september 2013 er i hovedtrekk som følger:

Klager bestrider ikke børsens vurdering av selskapets brudd på informasjonsplikt og plikt til utvidet børsmelding i saken. Selskapets klage relateres til nødvendighet av sanksjon og utmåling av gebyr. Herunder anfører klager at lovens ordlyd synes å indikere at eventuell bruk av overtredelsesgebyr må vurderes på bakgrunn av om konsekvensene er rimelige, og om alternative og mer relevante sanksjonsmuligheter foreligger.

Klager opplyser at hele det tidligere styret er skiftet ut, og at Altro Invest har overtatt eierinteressene etter den tidligere hovedaksjonæren Amarant Mining og innledet et konstruktivt samarbeid med småaksjonærene med sikte på å gjenopprette IGEs posisjon i forhold til markeds plass og myndigheter. Klager viser videre til at medlemmer av det nåværende styret var i løpende kontakt med Oslo Børs og Finanstilsynet i den aktuelle perioden, og at de blant annet påpekte uregelmessigheter i det daværende styrets informasjon til markedet. Etter 2. august i år i har selskapet i følge klager i hovedsak konsentrert seg om å redde virksomheten fra konkurs.

Klager fremholder at det vil være et langt mer relevant og målrettet tiltak å politianmelde medlemmene av det tidligere «Amarantinnsatte» styret, som ifølge klager er direkte skyld i de lovbrudd Oslo Børs har påpekt. Klager anfører at et overtredelsesgebyr for IGE for de overtredelser som det tidligere styret har gjort seg skyldig i, vil være til urimelig skade for selskapets aksjonærer, og at det er vanskelig å se at et overtredelsesgebyr for IGE i den nåværende situasjon kan ha rimelig preventiv virkning.

## **6 Børsens merknader til klagen**

Børsen behandlet klagen i børsstyremøte 25. september 2013 og oversendte børsstyrevedtaket til Børsklagenemnden samme dag. Etter børsens vurdering gir verken anførselene i klagen eller andre forhold grunnlag for omgjøring av vedtaket eller utmåling av overtredelsesgebyr.

Børsstyret har bl.a. følgende kommentarer til klagen:

«Børsen forholder seg til børsnoterte selskap som de rettssubjekter de er, uavhengig av styrerepresentasjon. Privat eller offentlig forfølgelse av sivilrettslige krav og straffbare forhold ligger utenfor børsens tilsynsområde

[...]

Børsen er ikke enig i at en sanksjon ikke vil ha en preventiv effekt som hevdet av IGE. Informasjonsplikten er en sentral forpliktelse for utstederen, og saken er vurdert som svært alvorlig med elementer av forsettlig villedning av markedet.

[...]

Det faktum at selskapets styre er byttet ut kan for børsen ikke tillegges vekt. Dette er ved sanksjonssaker ikke en helt uvanlig situasjon og børsen har da også tidligere sanksjonert selskap der de ansvarlige for selskapets forpliktelser var byttet ut. Børsens sanksjonering av Sevan MarineASA og Bionor Pharma ASA (2011) kan tjene som eksempler på dette.

[...]

Det vil etter børsens mening også gi markedet uheldige signaler at et bytte av styre eller ledelse skulle medføre at selskapene unngår eller får en lempeligere sanksjon.

[...]

Det vises til at et bøtenivå knyttet til kursnoteringsavgiften, som igjen er fastsatt utfra selskapets markedsverdi, ivaretar hensynet til konkret rimelighet og proporsjonalitet. Koblingen til kursnoteringsavgiften er vurdert av departementet gjennom fastsettelsen av børsforskriften og er i tråd med langvarig praksis hos børsen og Børsklagenemnden.

[...]

Oslo Børs er ikke uenig i klagers fremstilling at det har vært løpende kontakt med vedkommende som skrev brevet, men da først fra mars måned og utover. Uansett ser ikke børsen at innholdet i brevet har relevans for børsens sanksjonssak, men er selvfølgelig relevant i vurdering av tilbudsplikten og kan være viktig for Ekobrottsmyndighetene i en mulig straffesak»

## **7. Nye merknader fra klager**

I brev 2. oktober 2013 kommenterer klager børsstyrets vedtak 25. september 2013.

Klager er enig i at skifte av styre og/eller ledelse i seg selv ikke bør gi grunnlag for å unngå sanksjoner mot selskapet. Klager anfører imidlertid at situasjonen for IGE er annerledes, slik at referansen til de erfaringer Oslo Børs har med Sevan Marine og Bionor Pharma har begrenset relevans. Klager fremhever herunder at den kontrollerende aksjonær «som sammen med styret har forårsaket informasjonssvikten og et betydelig tap for de øvrige aksjonærer», er ute av selskapet i tillegg til at styret er byttet ut.

Klager opprettholder anførselene om at henvendelser til Finanstilsynet og Oslo Børs fra aksjonærer og nåværende styremedlemmer om IGEs informasjonshåndtering er relevante, og at en sanksjon vil være urimelig overfor aksjonærene.

## **8. Børsklagenemndens vurdering**

Klagen fra IGE gjelder børsens skjønnsmessige beslutning om å ilegge overtredelsesgebyr. At informasjonsplikten er brutt og at det således foreligger lovhjemmel for overtredelsesgebyr, bestrides ikke av klager. Børsklagenemnden finner det da også åpenbart at det her foreligger brudd både på verdipapirhandelloven § 5-2 (1) og løpende forpliktelser punkt 3.4.1, slik at hjemmelen for å ilegge overtredelsesgebyr klart foreligger. Det vises i den forbindelse til merknadene i Oslo Børs' vedtak referert under punkt 4.2 til 4.4. ovenfor som Børsklagenemnden slutter seg til. Nemnden befatter seg derfor ikke mer med hjemmelsspørsmålet men behandler bare de spørsmål som tas opp i klagen.

Børsklagenemnden presiserer innledningsvis at nemnden har full kompetanse til å prøve alle sider ved børsstyrets skjønnsutøvelse.

Klager peker på ordet «kan» i regelen om ileggelse av overtredelsesgebyr, og mener at børsen dermed står fritt i å ilegge gebyr eller unnlate dette. Børsklagenemnden er enig i at dette er lovens og regelverkets utgangspunkt.

Børsklagenemnden antar imidlertid at det i lys av informasjonsplikts store betydning for markedet er grunn til i alminnelighet å sanksjonere konstaterte brudd på informasjonsplikten med et overtredelsesgebyr, slik at det er unntak fra dette utgangspunktet som krever særskilt begrunnelse. Nemnden oppfatter børsstyrets henvisning til praksis som at dette også reflekterer børsstyrets tilnærming.

Det spørsmål som da gjenstår, er om det i dette tilfellet er tilstrekkelig sterke grunner til likevel ikke å ilegge overtredelsesgebyr. Selv om børsen ønsker å praktisere en konsekvent og streng praksis, med en sterk betoning av de mer allmennpreventive hensyn, må børsstyret som et ledd i sin saksbehandling foreta en konkret vurdering av om det er sterke grunner som likevel tilsier et unntak. Dette har da også børsstyret gjort i denne saken, slik protokollene fra børsstyret viser.

Det ligger imidlertid også under Børsklagenemndens mandat å prøve den skjønsmessige siden av saken, i tilfelle klage.

En av de konkrete grunner som er anført av klager, er at overtredelsesgebyr vil være sterkt urimelig og belastende for selskapets aksjonærer og nåværende ledelse. Et overtredelsesgebyr eller en løpende mulkt vil alltid være en økonomisk belastning for et selskap og vil ramme alle aksjonærer helt uavhengig av deres rolle i det/de brudd som sanksjoneres. At uskyldige aksjonærer må lide, hører derfor med til spillets regler, og kan i alminnelighet ikke være tilstrekkelig til ikke å ilegge overtredelsesgebyr. Det samme gjelder det forhold at overtredelsesgebyr kan oppfattes som belastende for en ny ledelse.

Klager har vist til at den nye aksjonæren Altro Invest AB vil bli rammet av et overtredelsesgebyr, også i lys av at Altro Invest AB har innledet et konstruktivt samarbeid med de andre aksjonærene for å redde selskapet, samt gitt lån til selskapet på gunstige vilkår. Dette er etter Børsklagenemndens syn ikke relevant for saken.

Klager anfører videre at selskapet i dette tilfellet har ryddet kraftig opp i selskapet etter at de regelbrudd som medførte sanksjonen, fant sted, og at IGEs nåværende aksjonærer og styre har gjort alt de med rimelighet kan forventes å gjøre for å stanse de ulovligheter som tidligere styre og hovedaksjonær har gjort seg skyldige i.

Børsklagenemnden vil, i likhet med børsstyret, fremheve at det ikke er uvanlig at det skjer et skifte av styre og ledelse i etterkant av at det konstateres brudd på informasjonsplikt eller på andre viktige bestemmelser i lovgivningen. Jo mer alvorlig og omfattende overtredelser det er snakk om, jo mer naturlig og vanlig er det at det skjer større eller mindre utskifting når forholdet blir kjent i en større krets, og eventuelt også gjenstand for gransking og/eller offentlig etterforskning og sanksjonering. Dette kan derfor normalt utvilsomt ikke være nok til å unngå overtredelsesgebyr. Børsen må forholde seg til selskapet som juridisk enhet som i prinsippet er uavhengig av personene som eier, styrer eller leder det.

Dette problemkomplekset er etter hva nemnden forstår ikke ferdig etterforsket av svenske myndigheter. Det som gjør saken nokså uvanlig er imidlertid at bruddet på informasjonsplikten knytter seg til at den kontrollerende hovedaksjonær og de medlemmer denne har utpekt til styret og ledelsen, har misbrukt sin innflytelse i selskapet til "fordekte" transaksjoner med nærstående selskaper, der en svensk domstol senere har erklært den emisjonen som inngikk i transaksjonen som ugyldig, etter saksanlegg fra minoritetsaksjonærer. Effekten synes å være at selskapets kontantbeholdning har blitt "tappet" for SEK 50 millioner. Nemnden forstår også at det fortsatt pågår etterforskning av om forholdene representerer straffbar økonomisk utroskap. Det synes ellers å være en dekkende beskrivelse at dagens eier- og ledelsessituasjon i selskapet er et resultat av at en gruppe nåværende og tidligere småaksjonærer mobiliserte mot hovedaksjonæren. Siden det nye styret tiltrådte den 2. august i år har deres arbeid etter hva som er opplyst, vært konsentrert om å redde selskapet fra konkurs. Det vil ifølge klager være et paradoks om de som faktisk klarte å stoppe den gamle hovedaksjonærs overgrep mot selskapet og tappingen av selskapet, igjen skal straffes for de ulovligheter som er begått av det tidligere styre og ledelse.

Etter Børsklagenemndens syn er dette relevante forhold som kan tilsi en lempeligere behandling av selskapet, men som må veies mot andre hensyn.

Klager reiser spørsmål ved om ikke en bedre reaksjonsform ville vært å politianmelde tidligere styre og ledelse. Dette er imidlertid ikke en aktuell reaksjon ved brudd på informasjonsplikt, som etter norsk lov kun kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr, jf børsloven § 31 og lov om verdipapirhandel § 17-3. Dette betyr at børsens reaksjonsalternativ består i ikke å sanksjonere forholdet, eller å ilegge overtredelsesgebyr. Det hører ikke naturlig under børsens oppgave å politianmelde andre lovbrudd.

Ifølge klager bør brevene fra en IGE-aksjonær og nåværende styremedlem til Finanstilsynet 7. februar og Oslo Børs 7. mars 2013 tillegges vekt. Selv om de dreide seg om tilbudsplikt, burde brevenes innhold gi foranledning til å stille spørsmål ved informasjonshåndteringen til IGE's ledelse. Det vises også til kontakt med informasjonsdirektøren ved Oslo Børs 26. mars, da børsen besluttet midlertidig stans i handel med IGE aksjen.

Børsklagenemnden er av den oppfatning at det ved utmålingen av overtredelsesgebyr kan være grunn til å legge vekt på om selskapet selv aktivt har bidratt til å oppklare et brudd på informasjonsplikten, eksempelvis ved at selskapet straks kommer med korrekt informasjon til markedet og gjør børsen oppmerksom på egne feil. Både preventive hensyn og rimelighet taler for dette.

Børsklagenemnden har delt seg i et flertall og et mindretall når det gjelder avgjørelse av denne saken. **Flertallet, bestående av Ven, Mæland og Klitzing**, finner ikke å kunne legge avgjørende vekt på de hensyn som er anført av klager.

Flertallet finner ikke at brevet til Oslo Børs av 7. mars 2013 er relevant for det ilagte gebyr, da brevet for det første kom på et sent tidspunkt, ca 1 ½ måned etter at informasjonen burde vært gitt, og dessuten dreide seg om andre forhold. Man kan ikke fri seg fra informasjonsplikten ved å be børsen eller Finanstilsynet foreta undersøkelser.

Flertallet kan ha forståelse for at sanksjonen oppleves som urimelig av dem som i dag sitter i selskapets ledelse og ønsker å rydde opp, men hensynet til et velfungerende marked gjør det etter flertallets mening nødvendig å reagere når klare brudd på regelverkets informasjonsplikt



kan konstateres. Bruddene her er et faktum. Kravene i verdipapirhandelloven og *Oslo Børs Løpende forpliktelser* påhviler selskapet som sådan, uavhengig av hvilke styrende krefter som dominerer selskapet til enhver tid.

Dersom man ved ileggelse og utmåling av overtredelsesgebyr skulle begynne å ta hensyn til individuelle forhold hos enkeltpersoner i styre og ledelse, ville praktiseringen av regelverket og bruk av de sanksjoner som er tilgjengelige, bli problematisk i forhold til formålet med sanksjonene. Sanksjonene er innført for å ha effektive virkemidler mot brudd på regelverket, noe som er nødvendig for å opprettholde markedets tillit til det regulerte marked.

Når det gjelder den konkrete utmålingen viser Oslo Børs i sitt vedtak til tidligere praksis og lignende saker. Flertallet slutter seg til de momenter som her trekkes frem: den lange tiden som gikk uten informasjon til markedet, og den uriktige og svært ufullstendige informasjon som ble gitt til markedet den 29. januar, som snarere villedet enn informerte markedet om hva som var på gang. Børsklagenemndens flertall finner ikke grunn til å endre utmålingen.

**Et mindretall, bestående av Bergo og Bergsåker**, oppfatter saken slik at den mangelfulle og sterkt villedende informasjonen til markedet har vært en del av den tidligere hovedaksjonærens og ledelsens plan for å oppnå fordeler på bekostning av de øvrige aksjonærer i selskapet. I saker der vesentlige selskapsrettslige beskyttelsesmekanismer eller straffebestemmelser er overtrådt av en hovedaksjonær på de andre aksjonærenes bekostning, er de preventive hensyn knapt så sterke som ved de rene brudd på informasjonsplikt. Det gjør det også mindre rimelig at selskapets nåværende aksjonærer og ledelse skal belastes med et gebyr fra børsen.

Det kan være grunn til å legge en viss vekt på om de aksjonærer eller personer som har "tatt tilbake et selskap" fra hovedaksjonæren, har bidratt til å avdekke forholdene og eventuelt også gjort myndighetene oppmerksom på forholdet. Her var nåværende styremedlem og varamedlem/aksjonær aktive overfor Oslo Børs for å få børsen til å fokusere på selskapets og hovedaksjonærens forhold. Dette har etter mindretallets syn en viss relevans, selv om det kan synes som om det var aksjonærenes økonomiske interesser (bl.a. i forhold til tilbudsplikt) som sto i forgrunn. Det var flere forhold som førte til at det ble satt kritisk søkelys på hovedaksjonæren og som bidro til endringen i eierskap, styre og ledelse, som bl.a. revisors opptreden. Men også ageringen fra flere personer som i dag er aksjonærer og styrerepresentanter, har hatt betydning.

Det er opplyst at selskapet står i fare for å gå konkurs, bl.a. etter at selskapets kontantbeholdning er tappet for SEK 50 millioner av tidligere hovedaksjonær. Dette bør etter mindretallets syn tillegges ev viss vekt.

Mindretallet vil stille spørsmål ved hvor relevant de tidligere børssakene om overtredelsesgebyr og momentene i disse er, i et tilfelle som det foreliggende: Den forholdsvis lange tiden som gikk uten informasjon til markedet (i dette tilfelle fra avtalen ble inngått den 23. januar), og den uriktige og svært ufullstendige informasjon som da ble gitt til markedet (den 29. januar), som snarere villedet enn informerte markedet om hva som var på gang, er normalt viktige momenter som trekker i retning av en streng reaksjon. Men når konteksten er at en tidligere hovedaksjonær hadde iverksatt en operasjon der selskapets kassabeholdning ble tappet og aktivt villedet medaksjonærer og markedet om hva som egentlig foregikk, er det ikke naturlig å tillegge dette vekt. Slike saker vil ikke sjelden utmerke seg ved langvarig, sviktende informasjon fra selskapets side, der de eksisterende aksjonærene er blant de som i særlig grad

søkes forledet. I slik sammenheng synes det ikke riktig, til skade for disse aksjonærene, å legge vekt på det tidsrom som gikk før korrekt informasjon kom ut til marked og aksjonærer.

Etter mindretallets oppfatning er det derfor ikke tilstrekkelig grunn til å ilegge overtredelsesgebyr i denne saken.

Børsklagenemnden fattet deretter slikt

**vedtak:**

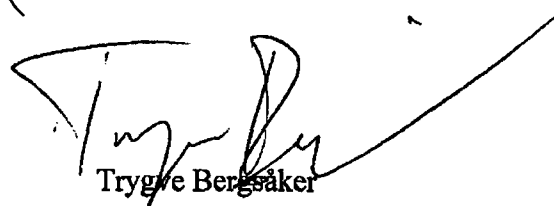
Oslo Børs' vedtak av 29. august 2013 stadfestes.

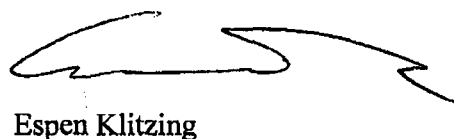
  
Knut Berge

  
Jøril Mæland

  
Bjørg Ven

Bjørg Ven

  
Trygve Bergsaker

  
Espen Klitzing

Espen Klitzing