

**SoftOx Solutions AS****18. september 2023****SoftOx Solutions AS – Vedtak knyttet til overtredelse av løpende informasjonsplikt****1. Innledning**

Det vises til børsmelding fra SoftOx Solutions AS («**Selskapet**») av 15. februar 2023 kl. 20:28 med Selskapets rapport for Q4 2022 og informasjon om at Selskapet var i en utfordrende likviditetssituasjon («**Børsmeldingen**»). Det vises også til telefonkorrespondanse med Selskapet 13. februar 2023 vedrørende beslutning om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon, samt korrespondanse med Selskapet i perioden etter publisering av Børsmeldingen.

Saken gjelder spørsmål om Selskapet har optrådt i strid med Markedsmisbruksforordningen 596/2014 («**MAR**») artikkel 17, jf. artikkel 7 og Euronext Growth Oslo Regelbok Del II («**Regelbok II**») punkt 3.9.1 ved ikke å rettidig offentliggjøre informasjon om Selskapets anstrengte likviditet og om det skal ilegges overtredelsesgebyr, jf. verdipapirhandelloven («**vphl**») § 21-1.

Oslo Børs har delegert myndighet til å føre tilsyn med overholdelsen av utsteders informasjonsplikt om innsideinformasjon, herunder utsatt offentliggjøring, for utstedere på regulert marked og multilateral handelsfasilitet, jf. vphl. § 19-1 (3), jf. verdipapirforskriften § 17-1, og kan ilegge overtredelsesgebyr ved overtredelse av informasjonsplikten, jf. vphl. § 21-1 (5).

**2. Rettslig grunnlag****2.1. Innsideinformasjon mv.**

I henhold til Regelbok II punkt 3.9.1 jf. MAR artikkel 17 nr. 1 skal utsteder så snart som mulig offentliggjøre innsideinformasjon som direkte vedrører utstederen. I «så snart som mulig» ligger det normalt kun den tid det tar å utforme børsmeldingen om forholdet. Det forutsettes at utstederne har rutiner og prosedyrer som gjør at de kan håndtere informasjonspliktig informasjon overfor markedet når den oppstår.

I henhold til MAR artikkel 7 nr. 1 a) utgjør innsideinformasjon:

*«Presise opplysninger som ikke er blitt offentliggjort, som direkte eller indirekte vedrører en eller flere utstedere eller ett eller flere finansielle instrumenter, og som er egnet til å påvirke kursen på disse finansielle instrumentene eller kursen på tilknyttede finansielle derivater merkbart dersom de blir offentliggjort.»*

Videre følger det av MAR artikkel 7 nr. 2 at opplysningene skal anses å være presis dersom:

*«de indikerer at en eller flere omstendigheter foreligger, eller at det er rimelig å forvente at de kan komme til å foreligge, eller en hendelse som har inntruffet, eller som det er rimelig å forvente at kan komme til å inntreffe, dersom disse opplysningene er tilstrekkelig spesifikke til at det kan trekkes en slutning om den mulige påvirkningen disse omstendighetene eller denne hendelsen kan ha på kursene på de finansielle instrumentene (...).»*

## **2.2. Vilkårene for utsatt offentliggjøring**

MAR artikkel 17 nr. 4 åpner opp for at en utsteder, på eget ansvar, kan beslutte å utsette offentliggjøringen av innsideinformasjon, som også inntatt i Regelbok II punkt 3.9.2:

*«En utsteder (...) kan på eget ansvar utsette offentliggjøringen av innsideinformasjon, forutsatt at følgende vilkår er oppfylt:*

*a) Umiddelbar offentliggjøring er egnet til å skade de legitime interessene til utstederen (...).*

*b) Utsatt offentliggjøring er ikke egnet til å villedde allmennheten.*

*c) Utstederen (...) er i stand til å sikre at opplysningene forblir konfidensielle.»*

ESMA har oppstilt retningslinjer knyttet til vilkårene for utsatt offentliggjøring.<sup>1</sup> I retningslinjene avsnitt 8 vedrørende vilkåret i MAR artikkel 17 nr. 4 a), er følgende relevant i foreliggende sak:

*«For the purposes of point (a) of Article 17(4) of MAR, the cases where immediate disclosure of the inside information is likely to prejudice the issuers' legitimate interests could include but are not limited to the following circumstances:*

*a. the issuer is conducting negotiations, where the outcome of such negotiations would likely be jeopardised by immediate public disclosure. Examples of such negotiations may be those related to mergers, acquisitions, splits and spin-offs, purchases or disposals of major assets or branches of corporate activity, restructurings and reorganisations.*

*b. the financial viability of the issuer is in grave and imminent danger, although not within the scope of the applicable insolvency law, and immediate public disclosure of the inside information would seriously prejudice the interests of existing and potential shareholders*

---

<sup>1</sup> [2016-1478\\_mar\\_guidelines - legitimate\\_interests.pdf \(europa.eu\)](#)

*by jeopardising the conclusion of the negotiations designed to ensure the financial recovery of the issuer; (...)"*

I retningslinjene avsnitt 9 vedrørende vilkåret i MAR artikkel 17 nr. 4 b), er følgende relevant i foreliggende sak:

*"For the purposes of point (b) of Article 17(4) of MAR, the situations in which delay of disclosure of inside information is likely to mislead the public includes at least the following circumstances:*

*a. the inside information whose disclosure the issuer intends to delay is materially different from the previous public announcement of the issuer on the matter to which the inside information refers to; or*

*b. the inside information whose disclosure the issuer intends to delay regards the fact that the issuer's financial objectives are not likely to be met, where such objectives were previously publicly announced; or*

*c. the inside information whose disclosure the issuer intends to delay is in contrast with the market's expectations, where such expectations are based on signals that the issuer has previously sent to the market, such as interviews, roadshows or any other type of communication organized by the issuer or with its approval."*

### **2.3. Underhåndenvarsling og Notifikasjon**

Dersom utsteder beslutter utsatt offentliggjøring, følger det av Regelbok II punkt 3.9.2 (3) at utsteder uoppfordret og umiddelbart skal gi Oslo Børs melding om forholdet. Dersom utsatt offentliggjøring besluttet utenfor børsens åpningstider, plikter utsteder å informere børsen om beslutningen før børsåpning neste dag.

Videre følger det av Regelbok II punkt 3.9.4, jf. MAR artikkel 17 nr. 4 (3), at utsteder ved offentliggjøring av innsideinformasjon som har vært gjenstand for utsatt offentliggjøring skal sende melding om dette til Oslo Børs («**Notifikasjon**»).

### **2.4. Skyldkrav**

Forvaltningsloven («**fvl.**») § 46 (1) angir at skyldkravet ved illeggelse av administrativ sanksjon overfor et foretak er uaktsomhet med mindre noe annet er bestemt. På bakgrunn av rettspraksis legger Oslo Børs til grunn at det stilles krav om at den eller de som har opptrådt på vegne av foretaket har utvist alminnelig uaktsomhet, og at skyldkravet kan oppfylles ved anonyme eller kumulative feil.

En uaktsomhetsvurdering opp mot informasjonspliktreglene vil etter Oslo Børs' syn bero på en skjønnsmessig helhetsvurdering der vurderingen vil ta utgangspunkt i handlingen til selskapet opp mot hvordan selskapet burde ha handlet. Det vil i den forbindelse ses hen til forutsetningen om at utstedere er organisert på en slik måte at de er i stand til å overholde børsens regelverk, jf. Regelbok II punkt 2.1.4.1 (2) om at utsteder må ha «*tilstrekkelig kompetanse og ressurser til å oppfylle kravene om korrekt informasjonsgivning og -håndtering*». Det vil også ses hen til forutsetningen om at utsteder har rutiner og prosedyrer som gjør at de kan håndtere informasjonspliktig informasjon overfor markedet når den oppstår, jf. børsens veiledning til punkt 3.9.1 om informasjonspliktens innhold når det foreligger innsideinformasjon.

## **2.5. Overtredelsesgebyr**

MAR art. 31 fastsetter at tilsynsmyndigheten skal ta alle relevante omstendigheter i betraktning når typen sanksjon og utmåling av sanksjonen skal besluttes. Vphl. § 21-14 gjennomfører MAR art. 31. i norsk rett. Vphl. § 21-14 angir følgende momenter som kan hensyntas ved avgjørelsen av om en administrativ sanksjon skal ilegges, og ved utmålingen:

- 1) overtredelsens grovhet og varighet,
- 2) graden av skyld hos overtrederen,
- 3) overtrederens finansielle styrke, særlig samlet omsetning eller årsinntekt og eiendeler,
- 4) oppnådd fortjeneste eller unngått tap,
- 5) tap påført tredjepart som følge av overtredelsen,
- 6) vilje til å samarbeide med myndighetene,
- 7) tidligere overtredelser,
- 8) forhold som nevnt i forvaltningsloven § 46 annet ledd,
- 9) andre relevante forhold.

Fvl. § 46 (2) angir følgende momenter som blant annet kan hensyntas ved vurderingen av om et foretak skal ilegges administrativ sanksjon og ved individuell utmåling av sanksjonen:

- a) sanksjonens preventive virkning,
- b) overtredelsens grovhet, og om noen som handler på vegne av foretaket, har utvist skyld,
- c) om foretaket ved retningslinjer, instruksjon, opplæring, kontroll eller andre tiltak kunne ha forebygget overtredelsen,
- d) om overtredelsen er begått for å fremme foretakets interesser,
- e) om foretaket har hatt eller kunne oppnådd noen fordel ved overtredelsen,
- f) om det foreligger gjentakelse,
- g) foretakets økonomiske evne,
- h) om andre reaksjoner som følge av lovbruddet blir ilagt foretaket eller noen som har handlet på vegne av det, bl.a. om noen enkeltperson blir ilagt administrativ sanksjon eller straff,

- i) om overenskomst med fremmed stat eller internasjonal organisasjon forutsetter bruk av administrativ foretakssanksjon eller foretaksstraff.

### **3. Faktiske forhold**

#### **3.1. Sakens omstendigheter**

##### *3.1.1. Skriftlig dialog mellom Selskapet og Oslo Børs*

Det har vært skriftlig dialog mellom Selskapet og Oslo Børs i perioden mars til juni 2023 om Børsmeldingen og prosessen som ledet frem til denne. Børsen sendte sitt forhåndsvarsel om overtredelsesgebyr til Selskapet 28. juni 2023, med frist for kontradiksjon etter sommeren 7. august 2023. Selskapet ble innvilget fristutsettelse til 21. august etter anmodning om dette. Tilsvaret ble mottatt rettidig på slik dato. Korrespondansen mellom Oslo Børs og Selskapet har vært per e-post. Enkelte av e-postene inneholder vedlegg, og noe informasjon er sendt i separate e-poster. E-postkorrespondansen er derfor delt opp i flere bilag.

- Bilag 1:** E-postkorrespondanse 2.-20. mars 2023 med vedlegg
- Bilag 2:** E-postkorrespondanse 21. mars-3. april 2023 med vedlegg
- Bilag 3:** E-postkorrespondanse 4. april-15. mai 2023
- Bilag 4:** E-postkorrespondanse 15.-16. mai 2023 med vedlegg
- Bilag 5:** E-postkorrespondanse 23.-25. mai 2023
- Bilag 6:** E-postkorrespondanse 5.-6. juni 2023
- Bilag 7:** E-postkorrespondanse 6.-8. juni 2023
- Bilag 8:** E-post 8. juni 2023
- Bilag 9:** E-post 28. juni 2023
- Bilag 10:** E-postkorrespondanse 28.-29. juni 2023
- Bilag 11:** E-postkorrespondanse 4.-20. august 2023
- Bilag 12:** E-post 21. august 2023

Basert på oversendt informasjon og dokumentasjon legger Oslo Børs til grunn følgende faktiske forhold:

### 3.1.2. *Proessen rundt EDF-avtalen*

Selskapet annonserte i børsmelding 20. juli 2022 at Selskapets datterselskap SoftOx Defense Solutions AS («**Datterselskapet**») hadde blitt tildelt NOK 97 millioner i tilskudd fra European Defence Fund («**EDF**»), som ville bli allokert på slutten av året og fordelt over tre år.

**Bilag 13:** Børsmelding 20. juli 2022

Av børsmelding 11. oktober 2022 fremgår det implisitt at Selskapet i et kortsiktig perspektiv vil bli tilført opp til NOK 25 millioner av tilskuddet, forutsatt at endelig avtale blir signert.

**Bilag 14:** Børsmelding 11. oktober 2022

Den 9. januar 2023 publiserte Selskapet en børsmelding om at man hadde signert endelig avtale med EDF. Selskapet var internt av den oppfatning at utbetalingen av forskuddet ville skje tidlig i januar 2023 etter signering.

**Bilag 15:** Børsmelding 9. januar 2023

Selskapet mottok en e-post 18. januar 2023 fra ARTTIC, en europeisk tilrettelegger i EDF-prosessen, om at EU hadde anbefalt koordinatoren å implementere konservative tiltak med hensyn til utbetaling av forskuddet. Slik vurdering var basert på en gjennomgang av Datterselskapet og Selskapets finansielle situasjon. Det ble blant annet vist til at Datterselskapet var nylig etablert (stiftet i april 2021), at det var heleid og fullt kontrollert av Selskapet, og at Selskapet hadde over 20 ansatte mens driftsinntektene alltid hadde vært under EUR 1 million hvert år. Det var i denne forbindelse skriftlig og muntlig korrespondanse om en ny plan for utbetalingen, herunder fordeling av det opprinnelige forskuddsbeløpet i flere transjer over en lengre periode. For 2023 var det foreslått fordeling av EUR 843 109 (i underkant av NOK 10 millioner på slikt tidspunkt) i tre transjer. Selskapet foreslo i e-post 27. januar at det samlede beløpet for 2023 heller skulle betales i én betaling på M1 (første prosjektmåned av totalt 42). Den 31. januar fikk Selskapet svar om at dette var til vurdering og at man ville få tilbakemelding i løpet av de neste få dagene. Selskapet sendte så en e-post til ARTTIC 9. februar hvor man skrev at Selskapet vurderte å informere styret og markedet om den forsinkede betalingen, men at man i første omgang ville sjekke status («that this is not in the immediate process, in such case we don't have to submit»). Selskapet mottok så 10. februar kl. 10:38 en e-post fra ARTTIC som kunne tilsi positive nyheter med hensyn til forskuddsbetalingen, herunder at det skulle være et møte denne ettermiddagen og at ARTTIC etter dette ville kunne sende en e-post med gode nyheter. I e-posten sto det «I would hold off on submitting this information until you receive that email». Selskapet mottok deretter samme dag, 10. februar kl. 15:46, en e-post fra ARTTIC med forslag fra koordinatoren om utbetaling på årlig basis hvor den første utbetalingen ville være sammenslått som et forskudd pålydende EUR 843 109, som foreslått av Selskapet. I samme e-post fremkom det at det var behov for ytterligere

informasjon før utbetaling kunne skje. Selskapet ble bedt om å beskrive detaljert hvordan man planla å bruke midlene de første 12 månedene, og ble informert om at slik plan ville deretter bli vurdert av et koordineringsteam før forskuddet kunne bli overført til Selskapet. Arbeidet med å besvare denne forespørselen ble startet mandag 13. februar.

**Bilag 16:** E-post av 18. januar 2023 og 24. januar 2023 fra ARTTIC

**Bilag 17:** Vedlegg til e-post av 24. januar fra ARTTIC med forslag til ny utbetalingsplan

**Bilag 18:** E-postkorrespondanse 27. januar-10. februar 2023

**Bilag 19:** E-post fra ARTTIC 10. februar kl. 15:46

### *3.1.3. Beslutning om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon*

Selskapet ringte Oslo Børs 13. februar 2023 med informasjon om at Selskapet hadde besluttet utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon. Informasjonen var at et forskudd fra en utviklingskontrakt med EDF sannsynligvis ikke ville bli så mye som man hadde kommunisert til markedet. Oslo Børs påpekte at endringer som avviker materielt fra forventningene man har skapt i markedet må meldes til markedet. Dette gjelder selv om man ikke vet det eksakte avviket, og informasjonen kan da ikke være gjenstand for utsatt offentliggjøring. Det ble også påpekt at dette gjelder dersom opplysningene utgjør innsideinformasjon og man har grunn til å tro at dette er noe en fornuftig investor vil legge vekt på.

I senere korrespondanse med Selskapet fremkommer det at det ikke var endringer i forskuddet fra EDF som Selskapet vurderte å være innsideinformasjon, men heller det forhold at likviditetssituasjonen var anstrengt. Det vises i den forbindelse til e-postkorrespondansen mellom Selskapet og Oslo Børs inntatt som bilag.

Utsatt offentliggjøring ble besluttet 13. februar 2023 rundt kl. 13:00.

Informasjon om Selskapets anstrengte likviditet ble publisert sammen med rapporten for Q4 2022 i Børsmeldingen 15. februar 2023 kl. 20:28. Meldingen var merket som «Innsideinformasjon», men det ble ikke sendt Notifikasjon til Oslo Børs, jf. Regelbok II punkt 3.9.3, jf. MAR artikkel 17 nr. 4 (3), som beskrevet under punkt 2.3 over.

**Bilag 20:** Børsmelding 15. februar 2023

Selskapet har i ettertid gitt informasjon i børsmeldinger om kostnadskutt i form av blant annet nedbemanning, samt kapitalinnhenting i form av ny egenkapital og ny gjeld. Det fremkommer også at Selskapet har inngått samarbeidsavtale med Universitet i København om blant annet

overføring av forskningsprosjekter fra Selskapet, blant annet prosjektet som EDF-tilskuddet knytter seg til. Videre er det offentliggjort at Selskapet har inngått avtaler med dets ansatte samt styremedlemmene om forsinket betaling av lønn og gjeld. Selskapet har også offentliggjort konsolidert årsrapport for 2022.

**Bilag 21:** Børsmelding av 11. mai 2023

**Bilag 22:** Børsmelding av 9. juni 2023

**Bilag 23:** Konsolidert årsrapport for 2022

#### *3.1.4. Kapitalinnhenting og Q4-tall*

Selskapet hadde i en periode vært i dialog med Carnegie om en mulig garantert fortrinnsrettsemisjon. I et møte den 8. februar 2023 signerte man mandatavtale. Struktur, størrelse, tidspunkt og vilkår var ikke konkretisert. I etterkant informerte Carnegie Selskapet om at muligheten for en garantert fortrinnsrettsemisjon bortfalt siden utbetalingen fra EDF ikke enda var kommet. Selskapet fikk i prosessen beskjed om at de måtte sikre en kortsiktig løsning for likviditeten.

Selskapet hadde også i en periode dialog med Sparebank 1 Markets om en mulig rettet emisjon. Første dialog var 9. februar 2023. Struktur, størrelse, tidspunkt og vilkår var ikke konkretisert, men man hadde dialog med «deal team» om å gjøre en pre-sound på ettermiddagen 13. februar. Engasjementskomiteen i Sparebank 1 Markets besluttet samme ettermiddag at man ikke ønsket å foreta en kapitalinnhenting før Q4-rapporten var offentliggjort. Dette ble meddelt Selskapet den 14. februar 2023 kl. 09:00.

Første utkast til konsolidert Q4-rapport ble sendt til styret 8. februar 2023. I slikt utkast, som baserte seg på tall revidert av revisor, var ikke Selskapets kortsiktige finansielle utfordringer omtalt i teksten. Dette skal imidlertid ha fremkommet av tallmaterialet. De ventede midlene fra EDF var ikke bokført per 31. desember 2022, men var inkludert i Selskapets likviditetsbudsjett. Selskapet har opplyst at de på dette tidspunktet fokuserte på den langsiktige finansieringen, og at søkelyset på den kortsiktige finansieringen først kom under CEOs gjennomgang av Q4-rapporten i styremøte 14. februar kl. 15:00. I slikt styremøte ble likviditetssituasjonen presentert av ledelsen, samt mulige løsninger i form av kapitalinnhenting. Fra styret ble det uttrykt bekymringer rundt det planlagte tidspunktet for annonseringen av likviditetssituasjonen og Q4-rapporten, og et styremedlem stilte spørsmål om ikke likviditetssituasjonen burde offentliggjøres separat. Dette ble av ledelsen besvart med at det var best å følge anbefalingene fra rådgiverne. Av Selskapets redegjørelser overfor Oslo Børs fremkommer det at det var særlig diskusjoner med finansiell rådgiver Sparebank 1 Markets som var utslagsgivende, og disse rådgivernes anbefalinger knyttet seg til potensiell kapitalinnhenting. Opprinnelig vurderte man lansering av rettet emisjon før

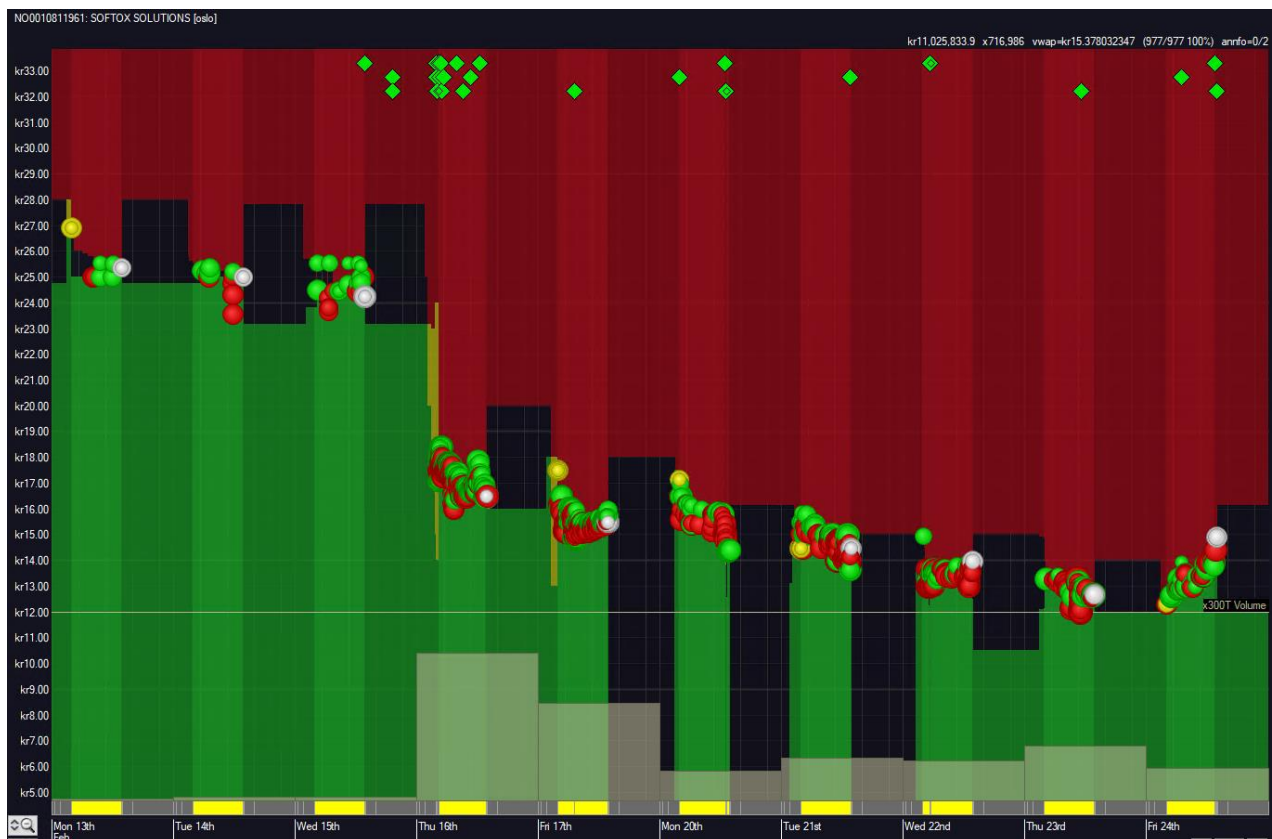


annonsering av Q4-rapporten som var planlagt for 17. februar, men dette ble endret etter at engasjementskomiteen hos tilrettelegger besluttet at man ikke ville bistå med kapitalinnhenting før Q4-rapporten var offentliggjort. I nevnte styreprotokoll fremkommer det også at styret ba om å få motta skriftlige råd fra advokater med hensyn til tidspunktet og offentliggjøring. Av Selskapets redegjørelser overfor Oslo Børs ble dette ikke innhentet senere eller lagt frem for styret fordi man, etter en samlet vurdering og videre dialog med finansiell rådgiver Sparebank 1 Markets, fant det riktig å fremskynde offentliggjøringen av Q4-rapporten, og dermed også likviditetssituasjonen.

I dagene deretter fortsatte Selskapet arbeidet med å finne en løsning, herunder mulighet for lån og kapitalinnhenting. Selskapet har opplyst at man forsøkte å få på plass et ansvarlig lån fra eksisterende långivere i Selskapets konvertible innlån, samtidig som man fortsatte å undersøke mulighetene for å få på plass en garanti i forkant av en fortrinnsrettsemisjon. Man skal også ha vurdert salg av virksomheten innenfor sårbehandling til eksterne investorer og sårselskaper.

### 3.2. Hendelses kurspåvirkning

Bilde av kursutviklingen fremkommer nedenfor. Bildet viser perioden 13.-24. februar 2023.



Selskapet publiserte Børsmeldingen 15. februar 2023 kl. 20:28. Oslo Børs observerte en vesentlig økning i volum i handelen i Selskapets aksjer den påfølgende dagen etter publisering av

Børsmeldingen. Videre gikk aksjekursen ned med ca. 34 % på det meste, og avsluttet med en nedgang på om lag 32 % den 16. februar sammenlignet med sluttkursen 15. februar 2023. Kursen fortsatte så nedover de påfølgende dagene, og hadde stigende sluttkurs først 24. februar. Per 23. februar var sluttkursen ned ca. 47,7 % sammenlignet med sluttkurs 15. februar. Det var ingen andre børsmeldinger fra Selskapet i denne perioden.

#### **4. Selskapets vurderinger**

Selskapet vurderte ikke den forsinkede utbetalingen fra EDF som innsideinformasjon i seg selv, men har opplyst at dersom utbetalingen hadde blitt utbetalt som varslet så ville ikke Selskapets likviditetssituasjon ha blitt så akutt. Bakgrunnen for at Selskapet vurderte likviditetssituasjonen som innsideinformasjon, var at man ikke visste sikkert hvilket tidspunkt EDF-utbetalingen ville komme, at man ikke hadde en klar plan for kapitalinnhenting, og at Q4-tallene viste at den kortsiktige gjelden var høyere enn beholdningen av kontanter og kortsiktige fordringer per 31. desember 2022.

Om vilkårene for utsatt offentliggjøring har Selskapet angitt at utsatt offentliggjøring ikke ville være egnet til å villedde markedet fordi man ikke tidligere hadde kommunisert noe konkret med hensyn til likviditeten eller beløpet i forskuddsbetalingen fra EDF. Videre opprettet Selskapet innsidelister for å bevare konfidensialitet. Selskapet vurderte at umiddelbar offentliggjøring var egnet til å skade Selskapets legitime interesser da Selskapet mente det var mulig å finne en løsning på likviditetssituasjonen. Herunder mente man at hverken EDF-utbetalingen eller muligheten for kapitalinnhenting var tilstrekkelig avklart, og det ville forringe Selskapets muligheter til å hente kapital på fornuftige priser dersom man skulle offentliggjøre forholdet umiddelbart. Videre har Selskapet opplyst at for perioden etter beslutning om utsatt offentliggjøring, dagene 14. og 15. februar, undersøkte Selskapet muligheten for å få på plass et ansvarlig lån fra eksisterende långivere i Selskapets konvertible innlån, en garanti i forkant av en fortrinnsrettsemisjon samt at man vurderte salg av sårvirksomheten til eksterne investorer og sårselskaper. Selskapet vurderte, gitt de underliggende verdiene, at det ikke var ønskelig at slike fremstøt skulle fremstå som et brannsalg som ville påvirke en eventuell pris negativt og dermed ødelegge aksjonærverdier.

Selskapet har også anført at en vurdering i ettertid om at offentliggjøring skulle ha vært gjort tidligere, er å trekke konklusjoner basert på informasjon som ikke var tilgjengelig da avgjørelsen ble tatt. Selskapet viser i den forbindelse til at ARRTIC hadde anbefalt Selskapet om ikke å informere markedet om forholdet fordi man mente at problemet var på vei til å bli løst, og at tilrettelegger senere krevde at Selskapet informerte markedet om forholdet før de kunne hente kapital, og at det var dette som gjorde at Selskapet fremskyndet offentliggjøringen av Q4-rapporten og informasjonen om Selskapets likviditetssituasjon. Selskapet valgte derfor å utsette offentliggjøringen til man hadde oversikt over situasjonen.

## **5. Børsens vurderinger**

### **5.1. Innsideinformasjon**

Det vises til definisjonen av «innsideinformasjon» i MAR artikkel 7 nr. 1 som oppstilt under punkt 2.1 ovenfor. Definisjonen oppstiller tre hovedvilkår for at opplysninger skal anses som innsideinformasjon. For det første må det foreligge presise opplysninger som direkte eller indirekte vedrører de aktuelle finansielle instrumentene eller utstederen av disse. Videre må opplysningene være egnet til å påvirke kursen på de finansielle instrumentene merkbart. Til slutt må det dreie seg om opplysninger som ikke er offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet.

Oslo Børs har gjennomgått Selskapets redegjørelser i saken med tilhørende dokumentasjon. Selskapet anså som nevnt den anstrengte likviditetssituasjonen som innsideinformasjon 13. februar 2023 rundt kl. 13:00 fordi man ikke visste sikkert hvilket tidspunkt EDF-utbetalingen ville komme, at man ikke hadde en klar plan for kapitalinnhenting, og at Q4-tallene viste at den kortsiktige gjelden var høyere enn beholdningen av kontanter og kortsiktige fordringer per 31. desember 2022. Selskapet har opplyst at de på dette tidspunktet mente at opplysninger om likviditetsproblemene var presise, og at de var egnet til å ha en vesentlig innvirkning på kursen.

Av Selskapets redegjørelser fremkommer det imidlertid at tallmaterialet i utkastet til Q4-rapporten den 8. februar 2023 viste at den kortsiktige gjelden var høyere enn beholdningen av kontanter og kortsiktige fordringer per 31. desember 2022. I denne perioden hadde man heller ikke en klar plan for kapitalinnhenting. På dette tidspunktet hadde likevel Selskapet en forventning om snarlig utbetaling av EDF-forskuddet til Datterselskapet, og dette var derfor inkludert i Selskapets likviditetsbudsjett. Selskapet har angitt at man ikke oppfattet likviditetsproblemene før man 13. februar 2023 hadde analysert den siste forespørselen fra ARTTIC og forsto at det var usikkert når utbetalingen fra EDF ville komme. I korrespondansen med Oslo Børs opplyste Selskapet først at det var 13. februar at man mottok den siste forespørselen fra ARTTIC, men har i ettertid forklart at man startet arbeidet med slik forespørsel 13. februar. Forespørselen ble imidlertid mottatt av Selskapet per e-post 10. februar 2023 kl. 15:46.

Det er Oslo Børs' vurdering at Selskapet ved mottak av e-posten 10. februar 2023 kl. 15:46 hadde presise opplysninger som indikerte at Selskapet hadde likviditetsproblemer. Det forelå ingen nye opplysninger eller forhold som endret Selskapets likviditetssituasjon mellom dette tidspunktet og tidspunktet Selskapet selv vurderte situasjonen som innsideinformasjon. Børsen har forståelse for at tall må bearbeides og analyseres. I denne saken var det imidlertid usikkerheten rundt tidspunkt for EDF-utbetalingen, i lys av Selskapets situasjon, som medførte at Selskapet vurderte at man hadde likviditetsproblemer. Dette tilsier at Selskapet hadde tilstrekkelig oversikt til å oppfatte likviditetsproblemene da Selskapet mottok e-posten fra ARTTIC 10. februar. Dette underbygges av at Selskapet hadde et likviditetsbudsjett som inkluderte den forventede EDF-utbetalingen, at

man ikke hadde en klar plan for kapitalinnhenting, og at man per 8. februar kunne utlede relevant informasjon av tallmaterialet i utkastet til Q4-rapport.

Oslo Børs mener videre at en fornuftig investor sannsynligvis ville ha benyttet opplysningene om likviditetsproblemene som en del av sin investeringsbeslutning dersom disse hadde blitt gjort kjent. At Selskapet har likviditetsproblemer uten at det foreligger en løsning på situasjonen gir et klart negativt signal for en fornuftig investor. Opplysningene må derfor anses å være egnet til å påvirke kursen på Selskapets aksjer. Videre er ikke børsen kjent med, og Selskapet har heller ikke opplyst, at likviditetsproblemene var offentlig tilgjengelig eller kjent i markedet før dette ble offentliggjort av Selskapet i Børsmeldingen 15. februar.

Basert på det ovennevnte vurderer Oslo Børs at Selskapets likviditetsproblemer ved mottak av e-posten fra ARTTIC den 10. februar 2023 kl. 15:46 utgjorde «presise opplysninger som ikke er blitt offentliggjort» som «direkte eller indirekte vedrører» Selskapet, og som «er egnet til å påvirke kursen (...)» på Selskapets aksjer «merkbart dersom de blir offentliggjort», jf. MAR artikkel 7 nr.1.

Selskapet besluttet som nevnt utsatt offentliggjøring mandag 13. februar 2023 rundt kl. 13:00. Det gikk dermed nesten tre dager, herunder litt over en halv handelsdag, fra innsideinformasjon etter børsens vurdering oppsto til Selskapet besluttet utsatt offentliggjøring. Forholdet ble deretter offentliggjort to handelsdager etter nevnte beslutning, slik at det samlet gikk fem dager fra det tidspunkt børsen legger til grunn at innsideinformasjonen oppstod til børsmeldingen ble offentliggjort.

## **5.2. Vilkårene for utsatt offentliggjøring**

Det vises til vilkårene for utsatt offentliggjøring i MAR artikkel 17 nr. 4 som presentert under punkt 2.2, herunder at offentliggjøring av innsideinformasjon kan utsettes dersom a) umiddelbar offentliggjøring er egnet til å skade de legitime interessene til utstederen, b) utsatt offentliggjøring ikke er egnet til å villedde allmennheten, og c) utstederen er i stand til å sikre at opplysningene forblir konfidensielle. Utsettelsen gjøres iht. bestemmelsen på utsteders eget ansvar, og vurderingen av om vilkårene er oppfylt må gjøres i forbindelse med beslutningen om utsatt offentliggjøring. Vilkaene må være oppfylt så lenge utsettelsen vedvarer. Vurderingen av om vilkårene var oppfylt gjøres ut ifra situasjonen slik den fremstod på tidspunktet utsteder besluttet utsatt offentliggjøring.

### *5.2.1. Vilkaet om at umiddelbar offentliggjøring er egnet til å skade de legitime interessene til utstederen*

Det første vilkaet, om umiddelbar offentliggjøring er egnet til å skade Selskapets legitime interesser, inviterer til en interesseavveining. Herunder må Selskapets interesser veies opp mot markedets behov for informasjon og andre relevante hensyn. Det vises i den forbindelse til

veiledningen til punkt 3.9.2 i Regelbok II hvor det fremkommer at det er en beskyttelsestankegang som begrunner en slik utsettelse hvor hensynet til utsteder, og dermed også aksjonærene, anses viktigere enn at innsideinformasjonen gis markedet umiddelbart. Det fremkommer videre at det skal være en klar overvekt til fordel for utstедers behov før informasjonsplikten kan utsettes.

ESMA har i sine retningslinjer avsnitt 8, som beskrevet under punkt 2.2, angitt en ikke-uttømmende liste med tilfeller hvor umiddelbar offentliggjøring sannsynligvis vil skade en utstедers legitime interesser. Blant annet nevnes i avsnitt 8 a tilfellet hvor utstедer har pågående forhandlinger hvor utfallet må forventes å bli satt i fare («*jeopardised*») av umiddelbar offentliggjøring, f.eks. forhandlinger knyttet til fusjoner, oppkjøp, fisjoner, utskillelser, restruktureringer mv. Videre nevnes det i avsnitt 8 b tilfellet hvor utstедers finansielle situasjon er alvorlig og umiddelbart truet, dog ikke slik at utstедer er insolvent, og at umiddelbar offentliggjøring kan medføre alvorlig skade og risiko for at forhandlinger som skal sikre den finansielle situasjonen opphører. Oslo Børs vurderer sistnevnte tilfelle som mest aktuelt å vurdere i foreliggende sak. Som det fremgår av veiledningen i Regelbok II må det etter børsens oppfatning være en viss sannsynlighet for at forhandlingene kan føre frem og bidra til en løsning som kan medføre at utstедeren ikke går konkurs i nær fremtid. Dette sier noe om terskelen for hvor alvorlig og umiddelbart truet den finansielle situasjonen må være.

I foreliggende sak var Selskapet i en situasjon med anstrengt likviditet. Oslo Børs har ikke mottatt informasjon som tilsier at Selskapet var i en så alvorlig finansiell situasjon som nevnt i ESMAs retningslinjer. Selv om det var usikkerhet rundt når den første EDF-utbetalingen eksakt ville komme, inneholdt siste e-post fra ARTTIC forslag om årlig utbetaling med den første utbetalingen på EUR 843 109 som forskudd, slik at man da fortsatt hadde en forventning om at betalingen ville skje på et tidspunkt. Selskapets situasjon faller dermed etter børsens vurdering ikke innunder det nevnte tilfellet i ESMAs retningslinjer, selv om Selskapets likviditet var anstrengt og den finansielle situasjonen svekket.

Det vises i den forbindelse til Børsklagenemndens sak 1/2016 (Sandnes Sparebank).<sup>2</sup> Saken gjaldt vilkårene for utsatt offentliggjøring slik disse fremkom av dagjeldende verdipapirhandellov § 5-3 som gjennomførte daværende Markedsmisbruksdirektiv I («**MAD**») artikkel 6 nr. 2. Adgangen til å utsette offentliggjøring av innsideinformasjon ble videreført i MAR, se blant annet forarbeidene til gjeldende verdipapirhandellov om gjennomføringen av MAR, NOU 2017:14 punkt 6.2.3 s. 58. Kommisjonsforordningen 2016/1055 til MAR gir en mer inngående anvisning på vurderingene som skal foretas i forbindelse med utsatt offentliggjøring sammenlignet med det som fulgte av kommisjonsdirektivet til MAD, men dette knytter seg til de tekniske metodene for å gjennomføre utsettelsen og ikke de juridiske vurderingene knyttet til om vilkårene for utsatt offentliggjøring er

---

<sup>2</sup> [Børsklagenemnden sak 1/2016](#)

oppfylt. Saken fra Børsklagenemnden må derfor anses å være relevant å se hen til i foreliggende sak.

I den nevnte saken fra Børsklagenemnden skriver nemnden at det er mindre grunn til utsatt offentliggjøring i tilfellene hvor utsteders finansielle situasjon er svekket, sammenlignet med situasjoner hvor utsteders finansielle situasjon er alvorlig og umiddelbart truet. Det er da ikke tilstrekkelig for utsettelse at utsteder *«er i en vanskelig finansiell situasjon man helst vil reparere før situasjonen kommer offentligheten for øye – det må påvises konkrete og sannsynlige skadevirkninger av en tidlig offentliggjøring»*, se sakens punkt 9.3.2 side 32.

Saken gjaldt Sandnes Sparebank som etter offentliggjøring av rapport for Q4 2015 måtte gjøre økte nedskrivninger for 2015, og som blant annet vurderte emisjon som reparerende tiltak. Selskapet hadde besluttet utsatt offentliggjøring den 18. mars 2016, og publiserte både nedskrivningene og emisjonen 21. april 2016. Banken argumenterte for at en tidlig melding om økte tapsavsetninger ville bli upresis og gi grunnlag for usikkerhet, og at det ville få alvorlige konsekvenser for selskapet dersom offentliggjøring skjedde før man fikk sikkerhet for gjennomføring av emisjonen som gjenopprettet nødvendig egenkapital.

Børsklagenemnden bemerket at det klare utgangspunktet må være at selskaper kommuniserer innsideinformasjon med det presisjonsnivå og den grad av forbehold selskapet anser påkrevd, ettersom innsideinformasjon kan oppstå før det foreligger eksakt informasjon. Med hensyn til skadevirkninger, viser nemnden til spesialregelen i daværende vphl. § 5-3 (2) nr. 2 om hvorvidt offentliggjøring vil *«undergrave utfallet av spesifikke forhandlinger»*. I någjeldende retningslinjer fra ESMA avsnitt 8 a) brukes en lik ordlyd, herunder *«where the outcome of such negotiations would likely be jeopardised»*, som nevnt over. Av nemndens vurdering følger det at offentliggjøring må kunne utsettes *«der offentlighet i seg selv vil forpurre de fortrolige forhandlingene»*. Nemnden påpeker imidlertid at *«det følger derimot ikke av dette at utsteder kan unnlate å opplyse markedet om et potensielt tap alene fordi utsteder er i forhandlinger om en emisjon for å gjenopprette selskapets egenkapitalsituasjon»*. Nemnden viser blant annet til at ordlyden av at offentliggjøring vil *«skade»* de legitime interessene ved å *«undergrave utfallet av spesifikke forhandlinger»*, stiller strenge krav til selskapenes begrunnelse for utsettelse. Nemnden påpeker likevel at utsettelse kan skje dersom det er behov for en emisjon for å reparere forholdet og offentliggjøring av de finansielle vanskene og emisjonsplanene vil undergrave eller helt forpurre forhandlingene om emisjon, men at det er nokså vanskelig å tenke seg at en slik situasjon vil kunne vare over uker, se saken side 34.

I foreliggende sak har Selskapet opplyst at offentliggjøring var egnet til å skade Selskapets legitime interesser da man mente det var mulig å finne en løsning på likviditetssituasjonen. Herunder mente man at hverken EDF-utbetalingen eller muligheten for kapitalinnhenting var tilstrekkelig avklart, og det ville forringe Selskapets muligheter til å hente kapital på fornuftige priser dersom man

skulle offentliggjøre forholdet umiddelbart. Selskapet har opplyst i den forbindelse at man mener det finnes store merverdier i teknologien som langt overstiger Selskapets børsverdi og gjeld.

Til Selskapets første argument viser Oslo Børs til uttalelsen fra Børsklagenemnden i den nevnte saken, herunder at det klare utgangspunktet må være at selskaper kommuniserer innsideinformasjon med det presisjonsnivå og den grad av forbehold selskapet anser påkrevd. Dette fordi innsideinformasjon kan oppstå før det foreligger eksakt informasjon. Selskapet vurderte selv den 13. februar kl. 13:00 at forholdet var tilstrekkelig avklart til å vurdere det som innsideinformasjon. Man visste på dette tidspunktet at likviditeten var anstrengt, og man forsto at det var usikkert når EDF-betalingen kom. Utbetalingen var uansett på overtid sett hen til Selskapets egne forventninger om utbetaling opprinnelig i desember, og deretter ved signering i januar. Dette samt konsekvensen av slik forsinkelse er noe Oslo Børs vurderer at Selskapet kunne ha kommunisert selv om man ikke enda hadde oversikt over når likviditetssituasjonen ville bli løst, herunder at man ikke enda hadde tilstrekkelig avklaring rundt når utbetalingen ville komme eller hvordan muligheten for kapitalinnhenting var.

Som skadevirkning anfører Selskapet som nevnt at offentliggjøring ville forringe Selskapets muligheter til å hente kapital på fornuftige priser. Oslo Børs er enig i at informasjonen om Selskapets anstrengte likviditet mest sannsynlig ville hatt betydning for en eventuell emisjonskurs på Selskapets aksjer. Å lansere en fortrinnsrettsemisjon eller rettet emisjon uten å offentliggjøre informasjon om likviditetssituasjonen, herunder å innhente kapital fra investorer uten å gi et informasjonsgrunnlag som gir et rettvise bilde av Selskapets finansielle situasjon, ville imidlertid ha vært uærlig og villedende. Dette kan ikke anses som beskyttelsesverdig med den effekt at hensynet til utsteder anses viktigere enn at innsideinformasjonen gis markedet umiddelbart. Prospektforordningens innholdskrav ville videre ha krevd at denne informasjonen ble inntatt i prospekt i forbindelse med en prospektpliktig emisjon. En offentliggjøring av likviditetssituasjonen ville ha gitt markedet muligheten og et grunnlag for en mer korrekt prising av Selskapets aksjer, og Oslo Børs mener at markedet er godt egnet til å håndtere slik informasjon og usikkerhet rundt et selskaps likviditet og finansielle situasjon. Slikt standpunkt støttes også av Børsklagenemnden i ovennevnte sak.

Etter Oslo Børs' forståelse var det heller ikke slik at Selskapet per 13. februar kl. 13:00 var i forhandlinger med utvalgte, informerte investorer om en emisjon for å reparere Selskapets anstrengte likviditet, og det kan derfor ikke sies å ha vært en fare for at offentliggjøring ville undergrave eller hindre slike forhandlinger. Selskapet har opplyst at man i løpet av 14. og 15. februar forsøkte å få på plass et ansvarlig lån fra långivere i et eksisterende konvertibelt lån, samtidig som man fortsatte å undersøke mulighetene for å få på plass en garanti i forkant av en fortrinnsrettsemisjon. Etter Oslo Børs' forståelse var dette etter at Carnegie hadde informert Selskapet om at en garantert fortrinnsrettsemisjon ikke ville være mulig før man sikret en kortsiktig løsning for likviditeten. Dette var også etter at Sparebank 1 Markets hadde informert

Selskapet om at en rettet emisjon ikke ville være mulig med deres bistand før Q4-rapporten var publisert. Uansett, selv om Selskapet var i dialog med tilretteleggere, forelå det ikke spesifikke forhandlinger som kunne ødelegges per 13. februar da Selskapet besluttet utsatt offentliggjøring. I den forbindelse vises det også til at EDF-utbetalingen var forsinket nettopp fordi EDF hadde innsyn i Selskapets finansielle situasjon, og basert på dette besluttet å implementere konservative tiltak med hensyn til utbetaling av forskuddet til Datterselskapet. Det var dermed ikke slik at en offentliggjøring i seg selv ville medføre skade og risiko for at forhandlinger med EDF opphørte.

Selskapet har også forklart at man valgte å utsette offentliggjøringen til man hadde oversikt over situasjonen. Til dette bemerker Oslo Børs at manglende oversikt over situasjonen ikke har noen likhetstrekk med noen av eksemplene opplistet i ESMAs retningslinjer avsnitt 8, og kan etter børsens vurdering ikke anses å utgjøre en legitim interesse som begrunner utsatt offentliggjøring. Det er likevel ønskelig å knytte noen kommentarer til Selskapets anførsler i denne forbindelse. Selskapet har blant annet vist til at ARRTIC hadde anbefalt Selskapet om ikke å informere markedet om forholdet enda. Til dette bemerker Oslo Børs at den aktuelle e-posten fra ARRTIC var datert 10. februar kl. 10:38, og i denne uttrykte ARRTIC at man burde vente med offentliggjøring til etter mottak av neste e-post. Neste e-post kom så kl. 15:46 samme dato. Anbefalingen fra ARRTIC var dermed ikke lenger gjeldende fra det tidspunktet. Selskapet har også vist til at det ikke var før 14. februar at finansiell tilrettelegger krevde offentliggjøring av forholdet og Q4-rapporten. Til dette bemerker Oslo Børs at kravet fra tilrettelegger var knyttet til nødvendig informasjon i forbindelse med potensiell kapitalinnhenting, herunder at man ikke ville bistå i en kapitalinnhenting før Q4-rapporten var offentliggjort. Oslo Børs vurderer at Selskapet kunne ha kommunisert den anstrengte likviditetssituasjonen selv om Q4-rapporten ikke var ferdigstilt. Dette ville ha vært i tråd med det klare utgangspunktet om at selskaper må kommunisere innsideinformasjon med det presisjonsnivå og den grad av forbehold selskapet anser påkrevd, ettersom innsideinformasjon kan oppstå før det foreligger eksakt informasjon.

For børsen fremstår det som at Selskapet helst ønsket å løse likviditetsproblemene før man offentliggjorde at man hadde likviditetsproblemer, i stedet for å arbeide med en løsning samtidig som likviditetssituasjonen var offentlig. Oslo Børs vurderer at et slikt ønske, og situasjonen for øvrig, ikke når opp til terskelen i vilkåret for utsatt offentliggjøring om at umiddelbar offentliggjøring er egnet til å skade Selskapets legitime interesser. Basert på de ovenstående vurderingene finner Oslo Børs at Selskapet ikke kunne utsette offentliggjøringen av forholdet, jf. Regelbok II punkt 3.9.2 jf. MAR artikkel 17. nr. 4.

Ettersom alle tre vilkårene for utsatt offentliggjøring må være oppfylt for at offentliggjøring av innsideinformasjon kan utsettes, og børsen vurderer at det første vilkåret ikke er oppfylt, finner børsen det ikke nødvendig å konkludere på de øvrige vilkårene. Oslo Børs ønsker likevel av veiledningshensyn å knytte noen kommentarer til de øvrige vilkårene.



### 5.2.2. Vilkåret om at utsatt offentliggjøring ikke er egnet til å villedde allmennheten

Det andre vilkåret for utsatt offentliggjøring er som nevnt at utsatt offentliggjøring ikke er egnet til å villedde allmennheten. Veiledningen til punkt 3.9.2 i Regelbok II angir at dette vilkåret antas å gjelde en mer kvalifisert villedelse enn det en normal utsettelse av å informere medfører, og kan typisk begrense muligheten for utsatt offentliggjøring der markedet har berettigede forventninger om at et særskilt forhold vil inntre til en viss tid, for eksempel fordi det tidligere er meddelt markedet. Dette er særlig aktuelt i tilfeller der selskapet har bidratt til å skape slike forventninger, men der det skjer endringer som medfører at den informasjon markedet har er blitt uriktig. Det vil da ikke være adgang til utsatt offentliggjøring ettersom allmennheten i slike tilfeller vil villedes av en utsettelse, selv om utsteder kan ha legitime grunner for å ønske utsatt offentliggjøring.

I den ovennevnte saken fra Børsklagenemnden, skriver nemnden på side 36 følgende:

*«Det sentrale blir om det offentlige informasjonsbildet er et vesentlig annet enn det innsideopplysningene indikerer, og det også fremstår som av vesentlig betydning for allmennheten og markedet å bli gjort kjent med de nye opplysningene. Sentralt i vurderingen vil videre inngå det eksisterende informasjonsbildets karakter og opphav. Det vil ha stor betydning i hvilken grad villfarelsen har bakgrunn i informasjon utsteder selv tidligere har gitt.»*

I ESMA's retningslinjer avsnitt 9 oppstilles det en ikke-uttømmende liste med tilfeller hvor utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon trolig vil villedde markedet. Der nevnes situasjoner hvor a) innsideinformasjonen er vesentlig forskjellig fra tidligere offentliggjort informasjon fra utsteder om forholdet som innsideinformasjonen relaterer seg til, b) innsideinformasjonen vedrører det faktum at utstederens finansielle målsetninger sannsynligvis ikke vil nås når slike målsetninger tidligere har blitt offentliggjort, og c) innsideinformasjonen står i kontrast til markedets forventninger, der slike forventninger er basert på signaler som utstederen tidligere har gitt i markedet, f.eks. gjennom intervjuer, roadshows eller annen type kommunikasjon organisert eller godkjent av utstederen. Oslo Børs vurderer at det er det siste tilfellet som er mest relevant i den foreliggende saken.

Oslo Børs observerer at siste konkrete informasjon om Selskapets finansielle stilling ble publisert i børsmelding 26. oktober 2022 ved presentasjon av Selskapets tall fra tredje kvartal 2022. Utvalgte tall i børsmeldingen viste økt tap på resultatsiden og økte kostnader sammenlignet med samme kvartal året før. Tallene viste også en nedgang i kontantbeholdning. Av rapporten fremkommer det også at Selskapet har behov for å styrke likviditeten både kortsiktig og langsiktig. Sett hen til terskelen om et kvalifisert eller vesentlig annet informasjonsbilde, kan Selskapet derfor ikke med dette sies å ha gitt informasjon som ville gjøre utsatt offentliggjøring av den anstrengte likviditetssituasjonen egnet til å villedde markedet.

I børsmelding av 20. juli 2022 fremkom det imidlertid at det tildelte beløpet fra EDF ville bli allokert mot slutten av 2022 for tre år fremover. Av børsmelding 11. oktober 2022 fremkom det at utbetaling fra EDF var «subject to signing the final contract». Børsmelding om at endelig kontrakt var signert kom 9. januar 2023. Børsmeldingen sa ingenting om når utbetaling ville skje, men i lys av børsmeldingene av 20. juli og 11. oktober 2022 kan det antas at markedet forventet snarlig utbetaling av deler av det tildelte beløpet. Børsmelding 9. januar om at endelig avtale var signert ga noe kursoppgang. Børsmeldingen av 15. februar hvor likviditetssituasjonen og Q4-tallene ble offentliggjort ga betydelig utslag i volum og kurs, som beskrevet innledningsvis. Det var ingen andre børsmeldinger fra Selskapet mellom disse to børsmeldingene. Selskapet kunne med fordel ha gitt hyppigere oppdateringer til markedet, herunder med den grad av presisjon og forbehold som Selskapet anser påkrevd. Det antas at kurs- og volumutslaget etter Børsmeldingen 15. februar skyldtes at informasjonen sto i kontrast til markedets forventninger i lys av den forventede EDF-utbetalingen. Dette er imidlertid vanskelig å fastslå med sikkerhet, ettersom utslagene også alene kan ha vært en reaksjon på negativ informasjon om Selskapets likviditet og finansielle stilling uavhengig av forventninger.

### *5.2.3. Vilkåret om at utstederen er i stand til å sikre at opplysningene forblir konfidensielle*

Oslo Børs har også noen bemerkninger til vilkåret om konfidensialitet som nevnt i punkt 2.2 og 5.2, herunder om utstederen er i stand til å sikre at opplysningene forblir konfidensielle. Selskapet besluttet som nevnt utsatt offentliggjøring 13. februar 2023 kl. 13:00. Av innsidelisten fremstår det som at denne ble opprettet først kl. 17:24, men Selskapet opplyser at listen ble opprettet kl. 13:00. Dersom det gikk ca. fire og en halv time mellom beslutningen om utsatt offentliggjøring og opprettelsen av innsidelisten, vurderer Oslo Børs dette som uheldig. Oslo Børs vurderer uansett at det ikke foreligger informasjon som tilsier at det har vært lekkasje om innsideinformasjonen før offentliggjøring i Børsmeldingen 15. februar 2023. Dette tilsier at Selskapet var i stand til å sikre at opplysningene forble konfidensielle.

## **5.3. Offentliggjøring av innsideinformasjon**

Som nevnt i punkt 2.1 skal innsideinformasjon offentliggjøres så snart som mulig, med mindre man har besluttet utsatt offentliggjøring og vilkårene for dette er oppfylt. Som nevnt under punkt 5.1 vurderer Oslo Børs at Selskapets likviditetsproblemer utgjorde innsideinformasjon fredag 10. februar 2023 kl. 15:46. Videre, som nevnt under punkt 5.2.1, vurderer Oslo Børs at vilkåret om at umiddelbar offentliggjøring er egnet til å skade Selskapets legitime interesser ikke var oppfylt da Selskapet besluttet utsatt offentliggjøring 13. februar 2023 kl. 13:00.

Selskapet offentliggjorde innsideinformasjonen ved Børsmeldingen 15. februar 2023 kl. 20:28. Det gikk dermed litt over fem dager, herunder tre handelsdager, fra innsideinformasjonen oppsto til denne ble offentliggjort. Oslo Børs forstår at Selskapet måtte ha noe tid fra mottak av e-posten

fra ARTTIC til offentliggjøring av forholdet, herunder for å vurdere innholdet og for å utarbeide en børsmelding fredag 10. februar. Offentliggjøring skulle likevel ha skjedd så snart som mulig, og burde i alle tilfeller ha skjedd før børsåpning mandagen 13. februar. Selskapet har dermed ikke overholdt sin forpliktelse til å offentliggjøre innsideinformasjon så snart som mulig, jf. Regelbok II punkt 3.9.1 jf. MAR artikkel 17 nr. 1. Det foreligger dermed et brudd på informasjonsplikten.

#### **5.4. Vurdering av skyld – alminnelig uaktsomhet**

Som nevnt under punkt 2.4 er det krav om at den eller de som har opptrådt på vegne av Selskapet har utvist alminnelig uaktsomhet i forbindelse med overtredelsen av plikten til å rettidig offentliggjøre innsideinformasjon, og bruken av vilkårene for utsatt offentliggjøring i den forbindelse, for at børsen skal kunne ilegge Selskapet overtredelsesgebyr. Vurderingen vil som nevnt ta utgangspunkt i hvordan Selskapet har handlet sammenlignet med hvordan Selskapet burde ha handlet.

Som påpekt tidligere fremgår det av veiledningen til punkt 3.9.1 i Regelbok II en forutsetning om at utstederne har rutiner og prosedyrer som gjør at de kan håndtere informasjonspliktig informasjon overfor markedet når den oppstår. Plikten til å håndtere informasjonspliktig informasjon oppstår uavhengig av om innsideinformasjon oppstår i løpet av eller utenfor børsens åpningstider. Utstedere må være forberedt på å håndtere innsideinformasjonen umiddelbart når den oppstår for å kunne oppfylle plikten om «så snart som mulig offentliggjøre innsideinformasjon som direkte vedrører utstederen» jf. MAR artikkel 17 (1), og særlig aktsomhet må anses påkrevd når utsteder forventer å motta slik informasjon.

Selskapet mottok den avgjørende e-posten fra ARTTIC fredag 10. februar kl. 15:46. Ettersom e-posten mottatt noen timer før tilsa positive nyheter, kan det ikke fastslås at Selskapet forventet å motta negativ informasjon fra ARTTIC. Av e-posten 10. februar kl. 10:38 fremkom det imidlertid at det skulle være et møte mellom ARTTIC og koordinatoren samme ettermiddag, og at det ville komme informasjon etter dette. Selskapet forventet dermed å motta informasjon fra ARTTIC med hensyn til utbetalingen fra EDF samme dag. Det vises i den forbindelse også til den løpende dialogen med ARTTIC i januar og februar, herunder om konservative tiltak og redusert forskuddsbeløp fra NOK 25 millioner i én betaling til EUR 843 109 (ca. NOK 10 millioner) fordelt på tre transjer i 2023. Det vises også til at Selskapet 27. januar spurte om beløpet på EUR 843 109 kunne slås sammen til én betaling som et forskudd, og at man den 31. januar fikk beskjed om at man ville få tilbakemelding i løpet av de neste få dagene. Når Selskapet så etterspurte status 9. februar, og fikk til svar på formiddagen 10. februar at det ville komme informasjon etter et møte samme dag, må det kunne fastslås at Selskapet da forventet å motta konkret informasjon om beløp og utbetalingstidspunkt. Etter Oslo Børs' vurdering fremstår det som at Selskapet selv har vurdert at informasjonen om beløp og utbetalingstidspunkt var vesentlig, ettersom Selskapet i e-

posten 9. februar skrev til ARTTIC at man vurderte å informere styret og markedet om den forsinkede betalingen.

Selskapet har selv uttalt at likviditetssituasjonen ikke ville ha blitt så akutt som den ble dersom utbetalingen hadde blitt utbetalt som først varslet. Selskapet hadde opprinnelig forventet utbetaling fra EDF i desember 2022, en forventning som deretter ble endret til tidlig januar 2023. Selskapet hadde altså ventet en god stund på utbetalingen, i tillegg til at man i januar ble informert om at man ikke ville få det opprinnelig planlagte forskuddet på NOK 25 millioner. Av dette må Selskapet ha vært særlig beredt på å vurdere likviditeten løpende. Selskapet førte et likviditetsbudsjett som hensyntok EDF-utbetalingen, og dette tilsier at Selskapet hadde oversikt over likviditetssituasjonen og viktigheten av EDF-utbetalingen. Selskapet burde derfor ha vært særlig årvåken med hensyn til all ny informasjon som kom fra EDF via ARTTIC.

På denne bakgrunn, og i lys av Selskapets likviditetshistorikk som nevnt under punkt 5.2.2, tallmaterialet som fremkom av utkast til Q4-rapporten av 8. februar, og at man ikke hadde noen klar plan for kapitalinnhenting, synes børsen det er overraskende at Selskapet ikke gjorde de nødvendige vurderingene av e-posten fra ARTTIC av 10. februar kl. 15:46 før mandag 13. februar kl. 13:00. Dette er særlig i lys av at Selskapet dagen før vurderte å informere styret og markedet om den forsinkede betalingen, og at ARTTIC kl. 10:38 den 10. februar uttrykte at man burde vente med offentliggjøring til etter mottak av neste e-post (som da kom kl. 15:46). Oslo Børs vurderer det som positivt at Selskapet var innom tanken om offentliggjøring den 9. februar, men dette tilsier også at Selskapet burde ha gjort tilsvarende vurdering da man mottok informasjon 10. februar som skapte usikkerhet om utbetalingstidspunkt.

Når Selskapet så gjorde vurderingene 13. februar burde man ha skjønnet at selv om den finansielle situasjonen var svekket så var den ikke så alvorlig som tilfellet oppstilt i ESMAs retningslinjer, og at man ikke nådde terskelen for å kunne utsette offentliggjøringen. Av dokumentasjon Oslo Børs har mottatt var det først i styremøte 14. februar at det ble uttrykt bekymringer rundt det planlagte tidspunktet for annonseringen av forholdet og Q4-rapporten, hvor et styremedlem også stilte spørsmål til ledelsen om ikke likviditetssituasjonen burde offentliggjøres separat.

E-posten av 10. februar kom mens markedet enda var åpent, og Selskapet forventet å motta viktig og konkret informasjon av betydning for Selskapets likviditet. I lys av de nevnte forhold burde Selskapet ha gjort de nødvendige vurderinger av e-posten og vilkårene for utsatt offentliggjøring da e-posten kom 10. februar kl. 15:46.

Basert på de ovennevnte vurderinger konkluderer børsen med at de som har opptrådt på vegne av Selskapet har utvist slik uaktsomhet som er nødvendig for å kunne ilegge administrative sanksjoner.

## **5.5. Overtredelsesgebyr**

### *5.5.1. Vurdering av om overtredelsesgebyr skal ilegges*

Som nevnt under punkt 2.5 må det foretas en vurdering av om overtredelsesgebyr skal ilegges etter en drøftelse av momentene i vphl. § 21-14 og fvI. § 46 (2). Momentene i de to bestemmelsene er til dels sammenfallende og i det nedenstående er momentene i forvaltningsloven kun vurdert når det ikke følger tilsvarende bestemmelser av vphl. § 21-14.

Børsen anser overtredelsen som grov, jf. vphl. § 21-14 nr. 1 om overtredelsens grovhet, fordi Selskapet forventet å motta informasjon om beløp og utbetaling 10. februar, lot det gå over fem virkedager fra mottak før man offentliggjorde, og ville forsøke å innhente kapital uten å informere om forholdet. Dette medførte videre at markedet i over tre handelsdager handlet aksjen i god tro uten kunnskap om den anstrengte likviditetssituasjonen.

Videre, og som redegjort for under punkt 5.4, vurderer Oslo Børs at de som har opptrådt på vegne av Selskapet har utvist alminnelig uaktsomhet, jf. vphl. § 21-14 nr. 2 om graden av skyld hos den som er ansvarlig for overtredelsen.

I en vurdering av Selskapets finansielle styrke, jf. vphl. § 21-14 nr. 3, er kjernen i denne saken Selskapets anstrengte likviditet. I ettertid av overtredelsen har Selskapet gjort kostnadskutt, samt sikret kortsiktig likviditet i forbindelse med kapitalinnhenting i form av ny egenkapital og ny gjeld. Selskapets kan likevel ikke anses å ha finansiell styrke, og det vises i den forbindelse til at Selskapet har inngått avtaler med dets ansatte samt styremedlemmene om forsinket betaling av lønn og gjeld. For ordens skyld vises det også til Selskapets siste årsrapport, den konsoliderte årsrapporten for 2022, som ble offentliggjort 14. juni 2023. Av denne fremkommer det at Selskapet per 31. desember 2022 hadde en samlet omsetning på ca. NOK 6 millioner, mens driftskostnader var ca. NOK 94,8 millioner. Resultat før skatt var på ca. NOK -90,6 millioner. Selskapets kontantbeholdning var ca. NOK 6,8 millioner. De totale beløpene for selskapsgruppen var nokså like. Selskapets totale eiendeler var verdsatt til ca. NOK 115 millioner, bestående av blant annet ca. NOK 69 millioner som utsatt skatteeiendel, ca. NOK 31 millioner som aksjer i eller lån til datterselskaper og ca. NOK 13 millioner som omløpsmidler i form av kontantbeholdning og kortsiktige fordringer. Selskapets samlede egenkapital var ca. NOK 56 millioner, og Selskapets samlede gjeld var ca. NOK 59 millioner hvorav ca. 2/3 var langsiktig gjeld. Årsregnskapet er avlagt med forutsetning om «going concern», og det opplyses at kostnadskuttene og kapitalinnhenting i 2023 har sikret Selskapet en «runway» ut året 2023. Revisor påpeker i sin beretning at Selskapets situasjon indikerer at det eksisterer en vesentlig usikkerhet som kan reise betydelig tvil om Selskapets evne til å fortsette som et «going concern». Selskapets konsoliderte rapport fra Q1 2023, som kun viser resultater fra selskapsgruppen, viser samlet omsetning på ca. NOK 9,7 millioner, driftskostnader på ca. NOK 12,1 millioner, og et resultat før skatt på ca. NOK -2,4

millioner. Selskapet opplyser i slik rapport at man fortsatt har en «runway» ut året 2023. Basert på det ovennevnte legger Oslo Børs til grunn at Selskapet har en begrenset finansiell styrke.

Når det gjelder den fortjenesten som er oppnådd eller tap som er unngått som følge av at markedet ikke var informert om den anstrengte likviditetssituasjonen før 15. februar 2023, er det ingenting som tilsier at Selskapet har oppnådd fortjeneste eller unngått tap, jf. vphl. § 21-14 nr. 4 om oppnådd fortjeneste eller unngått tap. Det fremstår imidlertid som at overtredelsen er begått for å fremme Selskapets interesser, jf. fvl. § 46 (2) bokstav d. Det vises i den forbindelse til at Selskapet ønsket å innhente kapital på fornuftige priser, og av den grunn ikke ønsket å offentliggjøre informasjonen.

Det vises videre til vphl. § 21-14 nr. 5 om hvorvidt tap er påført tredjeparter som følge av overtredelsen. Oslo Børs er ikke kjent med slike tap utover det verditapet de som kjøpte aksjen, uten kjennskap til den anstrengte likviditeten, opplevde da likviditetssituasjonen ble kjent i markedet. Det vises i den forbindelse til hendelsens kurs- og volumpåvirkning som redegjort for under punkt 3.2 over.

Selskapet har besvart børsens henvendelser og har vært samarbeidsvillig, jf. vphl. § 21-14 nr. 6 om vilje til å samarbeide med myndighetene. Oslo Børs bemerker imidlertid at det til dels har vært krevende å innhente relevant informasjon fra Selskapet da redegjørelsene ikke alltid var like tydelige eller presise. Det vises i den forbindelse blant annet til at Selskapet først sa at de mottok den avgjørende e-posten fra ARRTIC den 13. februar, men dette viste seg senere å ha vært 10. februar, som nevnt under punkt 5.1.

Når det gjelder tidligere overtredelser, jf. vphl. § 21-14 nr. 7, brøt Selskapet i oktober 2022 varslingsplikten overfor Oslo Børs ved beslutning om utsatt offentliggjøring av innsideinformasjon. Selskapet mottok skriftlig advarsel fra Oslo Børs i denne forbindelse. Videre har Selskapet oversett fristen for å offentliggjøre årsrapporten for 2022 med ca. to uker. I tillegg har Selskapet ikke levert Notifikasjon i foreliggende sak, selv om dette har blitt påpekt overfor Selskapet. Selskapet her dermed flere nyere overtredelser, selv om disse hver for seg ikke er like alvorlige som foreliggende sak. Etter børsens kunnskap er Selskapet ikke tidligere ilagt reaksjoner for den foreliggende overtredelsen av MAR, jf. fvl. § 46 (2) bokstav h.

Børsen er ikke kjent med at Selskapet har truffet tiltak for å hindre fremtidige overtredelser, jf. vphl. § 21-14 nr. 9 om andre relevante forhold, jf. MAR art. 31 (g) om tiltak truffet for å hindre gjentakelse. Oslo Børs har ikke identifisert andre relevante forhold.

Børsen anser overtredelsesgebyr for å ha en preventiv virkning for Selskapet for å unngå gjentatte brudd på reglene om offentliggjøring av innsideinformasjon, jf. fvl. § 46 (2) bokstav a om sanksjonens preventive virkning. Børsen forventer at selskaper som er tatt opp til handel på børsens markedsplasser har et bevisst forhold til regelverket og har rutiner og prosedyrer som

sikrer overholdelsen. I foreliggende sak vurderer Oslo Børs at Selskapet kunne og burde ha vurdert forholdet som innsideinformasjon den 10. februar. Videre kunne og burde Selskapet ha bedre forståelse av vilkårene for utsatt offentliggjøring og formålet bak disse. Nødvendig opplæring og gode retningslinjer og prosedyrer internt kunne derfor ha forebygget overtredelsen, jf. fvl. § 46 (2) bokstav c.

Reglene om selskapenes informasjonsplikt og krav til håndtering av innsideinformasjon er av vesentlig betydning for markedsaktørenes tillit til markedsplassen, som er nødvendig i et velfungerende kapitalmarked. En forutsetning for å ivareta markedets tillit er derfor at selskapene har nødvendig forståelse av hva reglene innebærer og at de etterleves fullt ut. Børsen konkluderer derfor med at overtredelsesgebyr bør ilegges Selskapet.

#### *5.5.2. Utmåling*

Reglene for utmåling av overtredelsesgebyr er endret etter implementeringen av MAR. Ved juridiske personers overtredelse av MAR artikkel 17 kan overtredelsesgebyret fastsettes til inntil NOK 22 millioner eller opptil 2 % av den samlede årsomsetningen i henhold til siste godkjente årsregnskap, jf. vphl. § 21-1 (3). Ved utmålingen kan det tas hensyn til de forhold som følger av vphl. § 21-14 og fvl. § 46 (2), som vurdert under punkt 5.5.1.

Oslo Børs har ved ett tilfelle ilagt overtredelsesgebyr etter implementeringen av MAR. Dette var mot Endur ASA i vedtak av 12. januar 2023 om brudd på plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon. Selskapet var i brudd med finansielle convenants, og ble gjort oppmerksom på dette av en tredjepart etter at halvårsrapporten og resultatpresentasjonen ble offentliggjort. Størrelsen på gebyret ble satt til NOK 200 000, som hvis man ser hen til tidligere regler om utmåling ville ha utgjort om lag én gangers årlig kursnoteringsavgift. Skjerpende omstendigheter var at selskapet ikke hadde bedre rutiner og prosedyrer, eller god nok økonomistyring for å avdekke forholdet på egenhånd. Formildende omstendigheter var bruddets varighet på én handelsdag, og særlig børsens saksbehandlingstid som hadde vært uforholdsmessig lang.

Før implementeringen av MAR var børsens regler at overtredelsesgebyr ikke kunne overstige 10 ganger årlig kursnoteringsavgift beregnet ut fra den seneste fakturerte samlede kursnoteringsavgiften for det aktuelle finansielle instrumentet som overtredelsen gjaldt for. Børsen vurderer at vedtak om overtredelsesgebyr under det tidligere regimet kan være veiledende, og ser derfor hen til tidligere, lignende saker.

Siste vedtak om overtredelsesgebyr før implementeringen av MAR, mot utsteder på Oslo Børs for brudd på offentliggjøring av innsideinformasjon, er mot Navamedic ASA av 3. desember 2020. Selskapet ble ilagt gebyr på to ganger kursnoteringsavgift for brudd på plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon. Bruddet knyttet seg til en periode på 10 handelsdager. Formildende omstendigheter var at selskapet hadde behandlet informasjonen konfidensielt i slik periode slik at

skadevirkningene syntes å være begrenset, samt at børsen hadde brukt noe lang saksbehandlingstid.

Også i den nevnte saken mot Sandnes Sparebank fra 2016 ble det ilagt overtredelsesgebyr for brudd på plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon. Gebyret var fire ganger kursnoteringsavgiften. Selskapet hadde gitt børsen rettidig underhåndenvarslig, oppdatert børsen i etterkant, ført innsidelister, samt at det var ingen tegn på lekkasje av informasjon. Selskapets vurdering av om vilkårene for utsatt offentliggjøring var oppfylt i hele perioden var imidlertid ikke korrekt. Bruddet forelå i en periode på 16 handelsdager. Dette var det første tilfelle at et selskap ble sanksjonert for ikke å ha oppfylt informasjonsplikten, i en situasjon hvor selskapet faktisk hadde besluttet og iverksatt utsatt offentliggjøring korrekt, etter at informasjonspliktreglene etter implementeringen av MAD var trådt i kraft. Gebyret ble derfor satt noe lavere enn hva en ren sammenligning med andre saker indikerte. Børsklagenemnden hadde ingenting å tilføye til børsens utmåling.

I 2015 ble Scana Industrier ASA ilagt overtredelsesgebyr på tre ganger årlig kursnoteringsavgift for brudd på informasjonsplikten. Informasjonen gjaldt manglende betaling i forbindelse med salg av et selskap. Børsen bemerket i den saken at det neppe ville vært anledning til å benytte utsatt offentliggjøring av informasjonen da forholdet var inntrådt og det var klart at betalingen ikke var mottatt. Markedet ville dermed blitt villedet hvis ikke en melding om manglende innbetaling ble offentliggjort, dette på grunn av forventninger gitt i tidligere kommunikasjon. Bruddet forelå i en lengre periode, herunder flere måneder, og ble kun omtalt kort i forbindelse med avleggelse av kvartalsrapport. Det ble ansett formildende at det hadde gått lang tid fra forholdet ble avdekket av børsen og frem til børsens avgjørelse.

Northland Resources S.A. ble i 2013 ilagt overtredelsesgebyr på syv ganger årlig kursnoteringsavgift for ikke å ha offentliggjort informasjon om forventet økte drifts- og investeringskostnader, samt effekt av endrede antagelser om øvrige forhold ville kunne påvirke selskapets inntekter og finansieringssituasjon. Det ble også innhentet fremmedkapital i denne perioden. Børsen vurderte at selskapet unnlot å påpeke avvik fra tidligere kommunikasjon til markedet, og at kommunikasjonen var selektiv. Skjerpende momenter var også bruddets varighet på nesten to måneder, sensitiviteten på opplysningene samt det store antallet personer utenfor selskapet som fikk kjennskap til informasjonen som kan ha bidratt til lekkasje. Børsen viste også til at selskapet hadde vært i en utfordrende finansiell situasjon, og at det da er særlig viktig at noterte selskaper utøver en korrekt informasjonshåndtering.

I foreliggende sak bemerker Oslo Børs at det er positivt at Selskapet gjorde en vurdering av hvorvidt det forelå innsideinformasjon, varslet Oslo Børs underhånden samt førte innsideliste. Dette er imidlertid forpliktelser som børsen forventer at blir overholdt. Oslo Børs mener at vurderingen av om det forelå innsideinformasjon ble gjort tre dager, herunder én handelsdag, for



sent. Det er skjerpene at Selskapet lot det gå over helgen fra den avgjørende e-posten ble mottatt til Selskapet startet arbeidet med å analysere e-posten, særlig siden Selskapet forventet å motta informasjon. I tillegg til å gjøre vurderingen for sent, var Selskapets vurdering ikke korrekt med hensyn til om vilkårene for utsatt offentliggjøring var oppfylt. Forpliktelsen til å vurdere dette riktig påhviler Selskapet. Det er skjerpene at Selskapet ønsket å fremme sine egne interesser ved å unnlate å offentliggjøre informasjon om likviditetssituasjonen, herunder at Selskapet ønsket å innhente kapital på fornuftige priser. Videre har Selskapet som beskrevet under punkt 5.5.1 flere nyere overtredelser, selv om disse ikke er like alvorlige som i foreliggende sak. I tillegg er Selskapet fortsatt i brudd med plikten til å sende Notifikasjon om innsideinformasjonen i foreliggende sak.

Det gikk litt over fem dager, herunder tre handelsdager, fra tidspunktet Oslo Børs mener at innsideinformasjonen forelå til forholdet ble offentliggjort. At varigheten er relativt kort er formildende. Selskapets begrensede finansielle styrke er også formildende.

Basert på de nevnte momentene vurderer Oslo Børs at et passende overtredelsesgebyr vil være i nedre sjikt. Basert på dette har Oslo Børs funnet at overtredelsesgebyrets størrelse bør utgjøre NOK 300 000, som hvis man ser hen til tidligere regler om utmåling ville ha utgjort om lag to ganger årlig kursnoteringsavgift.

## **6. Vedtak**

*«SoftOx Solutions AS ilegges overtredelsesgebyr pålydende NOK 300 000 i administrativ sanksjon for brudd på plikten til å offentliggjøre innsideinformasjon, jf. MAR artikkel 17 nr. 1, jf. Euronext Growth Oslo Regelbok II punkt 3.9.1, og jf. verdipapirhandelloven § 21-1 (5), jf. § 19-1 (3), jf. verdipapirforskriften § 17-1.»*