

Protokoll fra styrebehandling i Oslo Børs ASA 26. mai 2015

Scana Industrier ASA - overtredelse av løpende informasjonsplikt samt manglende offentliggjøring av utvidet børsmelding

1 Innledning

Saken gjelder spørsmål om Scana Industrier ASA («Scana» eller «selskapet») har opptrådt i strid med verdipapirhandelloven («vphl.») § 5-2 (1), jfr. Oslo Børs løpende forpliktelser («LF») pkt. 3.1.1, ved ikke å rettidig offentliggjøre informasjon relatert til manglende betaling fra Leshan Zhi Yuan Gao Di Mining Co. («Zhi Yuan») i forbindelse med salg av Leshan Scana Machinery Co. Ltd. («Leshan»). Zhi Yuan skulle ha betalt MNOK 44,3 innen 30. mai 2014 som et av flere avdrag på et aksjonærlån som var gitt til Zhi Yuan i forbindelse med salget. Dette ble først kjent i 3. kvartalsrapporten til selskapet 22. oktober 2014, på tross av at betalingen ikke ble gjort ved forfall 30. mai og betalingen ble utsatt etter et møte 20. august 2014 hvor det ble avtalt betaling av restlånet i september og november 2014.

Den manglende innbetalingen utgjorde 37 % av selskapets markedsverdi ved forfall. Ved fremleggelsen av 3. kvartalstallene 22. oktober 2014 faller aksjekursen 4,9 %. I forbindelse med offentliggjøring av Finanstilsynets kontroll av selskapets regnskaper 27. januar 2015 hvor den manglende betalingen ble påpekt (av flere punkter), falt selskapets aksjekurs med 17,9 %.

Det andre spørsmålet er om selskapet har brutt forpliktelsen til å offentliggjøre en utvidet børsmelding i forbindelse med endelig kontrakt om salg av Leshan i juli 2013, jfr. løpende forpliktelser punkt 3.4.

2 Kort om selskapet

Scana er et nordisk industrikonsern med tre forretningsområder: stål, marin, olje og gass.

Selskapene i de tre forretningsområdene leverer produkter og systemløsninger til tre markedssegmenter: marine, energi, stål og maskin. Scanas teknologi, unike materialkunnskap og lange produksjonserfaring er basis for deres konkurransekraft. Målet er å være foretrukket leverandør for ledende selskaper innen markedssegmentene.

Hovedproduktene i forretningsområdet stål er tilvirkning av smidde og støpte spesialprodukter til olje, gass-, energi-, marin-, maskin- og verktøyindustrien. Forretningsområdet marin utvikler og produserer gir, fremdriftssystemer og ventilstyresystemer for skip. Hovedproduktene for forretningsområdet olje og gass er design og produksjon, laboratorietjenester, markedsføring og salg i tillegg til vedlikehold og reparasjon av utstyr og stålkomponenter til olje og gassindustrien.

Scana har hovedvekt av kunder i Europa, Amerika og Sørøst-Asia.

Ved utgangen av 2013 hadde Scana konsernet 1 196 ansatte. Hovedkontoret ligger i Stavanger. Konsernet har operative selskap i Norge, Sverige, Polen, USA, Sør-Korea, Brasil og Singapore, samt representasjon i en rekke land¹.

Selskapet har vært notert på Oslo Børs siden 4. desember 1995. Styreleder er Bjørn Torkildsen og daglig leder er Jan Henry Melhus. Scana er notert på Oslo Børs med ticker SCI. Det ble omsatt 8,1 millioner aksjer i 4. kvartal i 2014 til en verdi av MNOK 8,6. I 1. kvartal 2015 var tilsvarende 21,4 millioner aksjer til en verdi av MNOK 22. Det ble gjennomført 688 handler i 4. kvartal 2014 og 2356 handler i 1. kvartal 2015. Selskapet har pr. 23. april 1585 aksjonærer. Camar A/S er selskapets største aksjonær og eies av John Arild Ertvaag styremedlem i Scana.

3 Sakens bakgrunn og kronologisk oversikt

27. januar 2015 klokken 16:32 offentliggjorde Finanstilsynet sin konklusjon vedrørende kontroll av Scanas finansielle rapportering. Neste handelsdag falt Scanas aksjekurs umiddelbart og endte ned 17,9 % der hovedindeksen steg 0,3 % og delindeksen som Scana inngår i steg med 2,3 %.

Dagen etter falt aksjekursen videre med 4,3 %. Begge disse dagene er omsetningen i selskapets aksjer vesentlig større enn daglig gjennomsnitt i hele januar 2015.

Samtidig vises det til at selskapets aksjekurs steg 14,8 % siste handelsdag før Finanstilsynet offentliggjorde rapporten og at januar 2015 generelt fremstår som volatil for selskapets kursutvikling.

Kurs og volumutviklingen dagene etter Finanstilsynets rapport er relevant for å vurdere markedets reaksjon på avgjørelsen. Kursutvikling og omsatt volum viser at markedet umiddelbart responderte på Finanstilsynets rapport. Rapporten ble også gjengitt på TDN Finans samt i flere nyhetsmedier herunder Hegnar Online som følges av en rekke investorer i det norske markedet.

Finanstilsynet innledet sin regnskapskontroll 22. september 2014. Et av punktene som Finanstilsynet mente selskapet ikke hadde informert tilstrekkelig om var et deloppgjør for salg av Leshan i juli 2013. Zhi Yuan betalte ikke delavdraget på et aksjonærlån som var en betingelse ved salget, innen fristen 30. mai 2014. Finanstilsynet mente at dette skulle vært offentliggjort i selskapets 2. kvartalsrapport 13. august 2014. Finanstilsynet hadde også gjennomgått en rekke andre punkter i sin kontroll (**vedlegg 1**).

Nedenfor er en kronologisk oversikt over den informasjonen som er gitt til markedet av informasjon om salg av Leshan.

Salg av Leshan ble offentliggjort 5. juli 2013 (**vedlegg 2**) og selskapets aksjer steg umiddelbart 3,5 % men falt relativt raskt og dagen under ett falt aksjekursen med 1 %. Omsetningen den aktuelle dagen utgjorde ca. NOK 288 000 som er ca. NOK 70 000 eller 32 % over gjennomsnittet siste måned før avtalen ble offentliggjort. Børsmelding om avtalen var kortfattet og inneholdt ikke informasjon om blant annet salgssum, valuta og betalingsplan.

¹ Fra selskapets hjemmeside

Selskapet offentliggjorde videre informasjon om salget i 2. kvartalsrapporten 14. august 2013 hvor det fremkommer:

«Som det fremgår av børsmelding av 5. juli har Scana i begynnelsen av juli signert avtale om salg av Scanas 80 % eierandel i Leshan Scana Machinery. Så snart salget er godkjent av kinesiske myndigheter og selskapet har mottatt ny forretningslisens, vil Scana motta betaling i henhold til avtalte betingelser. Salget vil styrke konsernets balanse gjennom at rentebærende gjeld og arbeidskapital reduseres betydelig. I tillegg reduseres konsernets risiko. Eiendelene knyttet til Leshan Scana Machinery er ført på egen balanselinje – "eiendeler holdt for salg".

Resultatmessig har transaksjonen mindre effekt for Scana Industrier da salget skjer til nær bokført verdi. Den totale transaksjonssummen er ca. 140 mill kr og inkluderer salg av aksjene og oppgjør av gjeld. Transaksjonen skal gjøres opp sekvensielt hvor hoveddelen av beløpet (ca. 90 %) skal være betalt innen utgangen av andre kvartal 2014.»

I meldingen fremkommer for første gang totalbeløpet og en angivelse av når hoveddelen av beløpet skal være betalt, men ingen konkret plan for når avdragene skal finne sted eller hvilken valuta betalingen skal forekomme i.

Selskapet offentliggjorde 30. januar 2014 (**vedlegg 3**) en melding om at salget av Leshan var ferdigstilt. Selskapets aksjekurs steg med 1,9 % den aktuelle dagen. Her fremkommer det lite informasjon med unntak av at beløpet i aksjonærlånet skal komme i løpet av 2014 og 2015.

Utover ovenstående er det ingen vesentlig ny informasjon om salget før 4. kvartalstallene for 2013 offentliggjøres 19. februar 2014. Her fremkommer det at gjestående beløp er ca. MNOK 64.

Neste gang selskapet gir vesentlig informasjon om salget er i 3. kvartalsrapporten som offentliggjøres 22. oktober 2014 hvor det fremkommer:

«Scana har i tredje kvartal 2014 ikke mottatt betaling på ca 44 mill kr fra Leshan Scana Machinery i henhold til avtalt betalingsplan.»

Deretter offentliggjøres Finanstilsynets avgjørelse 27. januar 2015 før selskapet i 4. kvartalsrapporten for 2014 offentliggjort 25. februar 2015, skriver:

«Videre er fordringer mot Leshan Scana Machinery i Kina etter salg av selskapet i 2013 skrevet ned til null. Nedskrivningen er på totalt 73 mill kr og inngår i andre driftskostnader.»

og:

«Scana har per 31.12.14 utestående fordringer på totalt 73 mill kr mot Leshan Scana Machinery Ltd knyttet til selgerkreditt gitt ved salg av selskapet i juli 2013. 53 mill kr av fordringen er forfalt uten at oppgjør er mottatt. Som følge av usikkerheten knyttet til oppgjør er fordringene nedskrevet i sin helhet med 73 mill kr i konsernregnskapet. Uavhengig av den regnskapsmessige behandlingen opprettholder Scana (...) dialog med kjøper for å inndrive fordringen og har nå iverksatt juridiske prosesser.»

I etterkant av kontradiksjonssvaret fra selskapet offentliggjorde Scana 4. mai 2015 følgende melding:

«Scana Industrier ASA styrker sin kapitalbase gjennom en delvis garantert fortrinnsrettsemisjon og refinansiering av bankfasilitet»

I meldingen fremkommer det at selskapet er blitt enige med bankene om en endret betalingsplan og en forenklet covenantsstruktur. I tillegg ber selskapet sine aksjeeiere om å godkjenne en fortrinnsrettsemisjon på opptil MNOK 100 til kurs 0,1 ved utstedelse av 1 milliard aksjer. Emisjonen er garantert for MNOK 50. Antall aksjer i selskapet er 75,1 millioner pr. 4. mai 2015. Selskapets aksjekurs falt 35,3 % den aktuelle dagen og det ble omsatt aksjer for MNOK 1,768. Hvis emisjonen blir fulltegnet blir antall aksjer i selskapet 14,3 ganger større enn i dag.

3.1 Børsens undersøkelser

Oslo Børs har i sakens anledning sendt følgende forespørsler for å opplyse saksforholdet:

- E-post til selskapet 30. januar 2015 vedrørende Finanstilsynets avgjørelse **(vedlegg 4)**
- E-post til selskapet 11. februar 2015 **(vedlegg 5)**
- E-post til selskapet 24. februar 2015 **(vedlegg 6)**
- E-post til selskapet 13. mars 2015 **(vedlegg 7)**

og vi har mottatt følgende svar fra selskapet:

- Svar pr. brev 6. februar 2015 **(vedlegg 8)**
- Svar pr. brev 18. februar 2015 **(vedlegg 9)**
- Svar pr. brev 3. mars 2015 **(vedlegg 10)**
- Svar pr. e-post 23. mars 2015 med diverse vedlegg **(vedlegg 11)**

3.2 Selskapets foreløpige vurdering

Ut fra informasjonen som er mottatt fra selskapet fremgår det at selskapet har hatt en anstrengt finansiell situasjon over flere år. Dette fremkommer bl.a. i protokoll fra styremøte i juni 2013:

«Konsernsjefen innledet diskusjonen og poengterte viktigheten av at Scanas robusthet må styrkes. Leshan Scana Machinery må selges for å redusere risiko - også om det må skje til lavere verdier enn bokført. Scana Steel Stavanger² er et dilemma, da det ikke finnes enkle løsninger. Det må søkes frem til en løsning som reduserer risiko mest mulig og samtidig sikrer eiendomsverdier.

Konsernsjef mener det er bedre å gå til aksjonærene å be om ytterligere kapital, enn å selge Energy og/eller Propulsion til lave verdier. Dette ut fra historisk verdiskapning i disse forretningsområdene og forventet fremtidig verdiskapning.

Det er imidlertid risiko også på sikt i å beholde Energy i en situasjon hvor stålmarkedet er sterkt presset og hvor det forventes betydelig overkapasitet også i årene fremover. Et bud på energy på nivå med hva som er diskutert med Bridgehead (over 750 mill kr) bør derfor kunne aksepteres. Også risiko knyttet til Propulsion, spesielt på kort sikt med lavt globalt kontraheringsnivå. Imidlertid forventes en gradvis normalisering av marinemarkedet og gradvis bedret resultatutvikling for Propulsion. Et salg av

² Dette selskapet begjærte oppbud i mars 2015

Propulsion bør kun skje hvis kjøper er villig til å betale en strategisk pris (over 450 - 500 mill kr).

Styret diskuterte Scanas situasjon og veien videre basert på Administrasjonens fremstilling i innkallingen til møtet og konsernsjefens innledning.»

I protokollen fra styremøte 4. oktober 2013 fremkommer det vedrørende konsernets likviditetssituasjon:

«Konsernsjefen redegjorde, under henvisning til utsendt materiale, for konsernets likviditetssituasjon. Likviditeten i selskapet har vært stram over tid, men en har frem til nå klart å balansere likviditeten innenfor de kredittrammer som konsernet er innvilget. Grunnet utsatte betalinger fra kunder i inneværende uke som det ble nærmere redegjort for, vurderer imidlertid administrasjonen nå konsernets likviditetssituasjon som meget kritisk og at konsernet har behov for umiddelbar likviditetstilførsel.»

Videre i protokoll fra styremøte 28. januar 2014 etter at betalingen i desember ikke ble gjort fremkommer det:

«Likvidetsprognosen ble gjennomgått. Prognosen viser at konsernet har meget stram likviditet i perioden fremover. Salgsproveny fra SIP og Leshan har medført betydelig gjeldsreduksjon, men gir ingen likviditetseffekt som følge av at de strømmer rett til gjeldskreditorene.

Vedtak:

Styret tok gjennomgangen til orientering, og uttrykker bekymring for robustheten. Løpende handlingsplan som omfatter realisering av aktiva intensiveres (ref SAK 3).»

Videre var salget av Leshan, som gjengitt under punkt 3, viktig for å styrke selskapets balanse og for å redusere risikoen. Selskapet har oversendt avtalene med Zhi Yuan i forbindelse med salget av Leshan. Her fremkommer det at Scana skal motta ca. MNOK 75³ for salget av 80 % eierandel i Leshan mens kjøper Zhi Yuan skal tilbakebetale lån på ca. MNOK 54 og «Royalty and Management Fee» på ca. MNOK 18. I følge selskapets forklaring ble første avdrag på lånet betalt i mars 2014 etter at det opprinnelig hadde forfall i desember 2013. Denne delen bestod av ca. MNOK 10. Det ble i melding av 30. januar 2014 ikke nevnt at en delbetaling ikke var gjort i henhold til avtalen. Denne delbetalingen forfalt i desember 2013.

Årsrapporten for 2013 offentliggjort 8. april 2014 inneholder også angivelse av at selskapet trenger waiver fra bankene i 2014 ettersom man er i brudd med covenants. Revisors beretning i samme årsrapport inneholder vesentlig usikkerhet om fortsatt drift.

Deretter i protokoll fra styremøte 6. mai 2014 i forkant av den manglende betalingen 30. mai fremkommer det:

«Konsernet er avhengig av eiendomssalg og at pengene fra salget av Leshan «kommer hjem» for å ha nødvendig robusthet i likviditeten»

Bakgrunnen for at selskapet da offentliggjorde den manglende betalingen i 3. kvartalsrapporten for 2014 var Finanstilsynets kontroll. I kvartalsrapporten var det dog

³ Alle beløp er regnet om fra kinesiske Yuan. Valutakurs som er brukt er tilsvarende det selskapet har lagt til grunn. Dermed vil beløpene kunne avvike noe.

ikke angitt at Zhi Yuan ikke bare hadde unnlatt å betale forpliktelsen i 3. kvartal men at slik manglende betaling også hadde skjedd i 2. kvartal. Dermed hadde Zhi Yuan for 3. gang i løpet av ett år (også for sen betaling i desember 2013) ikke betalt i henhold til avtalt plan.

På forespørsel fra Børsen om den manglende betalingen er innsideinformasjon og bakgrunnen for at det ikke ble offentliggjort, svarer selskapet at det ikke anså den manglende innbetalingen som kurssensitiv. De mener at dialogen med Zhi Yuan ikke viste manglende betalingsvilje eller evne og forsinkelsen innebar ikke en vesentlig økt risiko for at vederlaget ikke ble betalt. Videre forhandlet de frem en ny betalingsplan med kjøper og uansett ville ikke betalingen medføre at covenantskravene ble oppfylt. De mente at det eneste betalingen ville ha effekt på var likviditetsreserven og dette kunne ha positiv effekt i forhandlingene med bankene.

I styremøte 11. juni 2014 fremkommer det også at avtalen er en av flere faktorer som vil være «sentrale i forhandlinger med bankene».

Selskapet er ellers enig i at den opprinnelige børsmeldingen i juli 2013 skulle vært gjort som en utvidet børsmelding ettersom grensene i LF punkt 3.4.1 var overskredet. Dog synes selskapet at mye av informasjonen kommer frem i børsmeldingen og at resten ellers kan hentes ut av årsrapporten for 2012 offentliggjort 19. april 2013 og 2. kvartalsrapporten 9. august 2013. På den bakgrunn vurderer selskapet bruddet som relativt teknisk.

4 Rettslig grunnlag

4.1 Informasjonsplikt i markedet

Etter vphl. § 5-2 (1), jf. løpende forpliktelser pkt. 3.1.1, skal børsnoterte selskaper uoppfordret og umiddelbart offentliggjøre innsideinformasjon som direkte angår utsteder.

Innsideinformasjon er definert i vphl. 3-2 (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.”⁴

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

⁴ Vår understrekning

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

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

Med opplysninger som er egnet til å påvirke kursen til finansielle instrumenter eller tilknyttede finansielle instrumenter merkbart, menes opplysninger som en fornuftig investor sannsynligvis vil benytte som en del av grunnlaget for sin investeringsbeslutning.”

Etter det første hovedvilkåret må opplysningene i det minste indikere at en omstendighet har inntruffet, eller med rimelig grunn kan ventes å ville inntreffe. Verken ordlyden, forarbeider eller praksis begrenser hva som saklig kan utgjøre en opplysning, gitt at de øvrige vilkårene er innfridd. Videre må opplysningene, i følge vphl. § 3-2 (2), være såpass spesifikke at det kan trekkes en konklusjon om opplysningenes mulige påvirkning på prisen til det aktuelle finansielle instrumentet. Kravet loven stiller til opplysningenes presisjon innebærer en avgrensning mot rykter og spekulasjoner, jf. Ot. prp. nr.12 (2004-2005) pkt. 4.5. Finanstilsynet la i forbindelse med direktivgjennomføringen til grunn at opplysninger kan være presise selv om de ikke er fullstendige, entydige, endelige eller ubetingede, forutsatt at de er tilstrekkelig spesifikke⁵.

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

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

⁵ Høringsnotat av 1. mars 2004 side 15 “Begrenset revisjon av verdipapirhandelloven mv. – implementering av EUs markedsmisbrukdirektiv.

Det må vurderes konkret om en opplysning er å anse som innsideinformasjon. Vurderingen er relativ og vil kunne falle ulikt ut for forskjellige selskap og markeder.

Tilsyn og sanksjonering av reglene knyttet til offentliggjøring av innsideinformasjon i vphl. §§ 5-2 og 5-3 er delegert til Oslo Børs, jf. vphl. § 17-4 (3) tredje punktum og vphl. § 15-1 (2), jf. verdipapirforskriften § 13-1.

4.2 Utsatt offentliggjøring

På nærmere vilkår kan offentliggjøringen av innsideinformasjon utsettes, jf. vphl. § 5-3:

“(1) Utsteder kan utsette offentliggjøring av opplysninger som nevnt i § 5-2 første ledd for ikke å skade sine legitime interesser, forutsatt at allmennheten ikke villedes av utsettelsen og opplysningene behandles konfidensielt, jf. § 3-4.

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

- 1. Pågående forhandlinger og tilhørende omstendigheter hvor resultat eller normal gjennomføring må forventes å bli påvirket av offentliggjøring. I særdeleshet der utsteders finansielle situasjon er alvorlig og umiddelbart truet uten at det er besluttet å begjære gjeldsforhandling eller at utsteder er insolvent, kan offentliggjøring utsettes for en begrenset periode, dersom offentliggjøring vil skade eksisterende og potensielle aksjeeiere eller långiveres interesser ved å undergrave utfallet av spesifikke forhandlinger som skal sikre utsteders langsiktige finansielle situasjon.*
- 2. beslutninger eller kontrakter som krever godkjenning av et annet selskapsorgan for å tre i kraft som følge av utsteders organisering, forutsatt at offentliggjøring av den ikke endelige beslutningen eller kontrakten sammen med opplysning om at endelig godkjenning ennå mangler, vil kunne villedde allmennhetens korrekte vurdering av forholdet.*

Innsideinformasjon som er utsatt offentliggjort skal behandles konfidensielt, jf. vphl. §§ 5-3 (1) og 3-4. Børsen har i sine løpende forpliktelser pkt. 3.1.1 til 3.1.3 fastsatt regler som tilsvarer vphl. §§ 5-2, 5-3 og 3-4.

Det følger av løpende forpliktelser pkt. 3.1.2 (3) at utsteder selskapet ved utsatt offentliggjøring uoppfordret og umiddelbart skal varsle børsen om forholdet, herunder om bakgrunnen for utsettelsen. Tilsvarende plikt følger av verdipapirforskriften § 5-1. En underretning til børsen gir børsens markedsovervåkningsfunksjon anledning til å intensivere markedsovervåkingen av selskapets aksjer og anvende virkemidler i kursnoteringen som børs pause og suspensjon dersom det er grunn til å tro at noen i markedet er i ferd med å bli kjent med opplysningene.

Utsatt offentliggjøring er nærmere omtalt i børs sirkulære 3/2005 pkt. 3.6.

4.3 Utvidet børsmelding

Det følger av Børsens løpende forpliktelser pkt. 3.4.1 (1) at:

«(1) Dersom selskapet inngår avtale om en transaksjon som innebærer en endring på mer enn fem prosent i forhold til kriteriene nevnt i tredje ledd skal selskapet offentliggjøre informasjon i samsvar med pkt. 3.4.2 og 3.4.3.»

og i 3.4.1 (3) at:

«(3) Transaksjonen innebærer en endring som nevnt i første ledd dersom den medfører en økning eller reduksjon på mer enn fem prosent i selskapets eiendeler, driftsinntekter eller årsresultat. Dersom transaksjonen gjelder eiendel eller virksomhet som ikke har vært gjenstand for separat finansiell rapportering, skal beregningen av om transaksjonen overstiger fem prosent baseres på vederlaget for eiendelen eller virksomheten og den balanseførte verdien av selskapets samlede eiendeler før ervervet eller avhendelsen.»

I punkt 3.4.3 (1) fremgår det at:

«(1) Meldingen skal sendes så snart som mulig etter at avtale er inngått, og senest innen børsåpning tredje børsdag etter dette tidspunkt.»

5 Selskapets anførsler

Selskapet mottok Børsens foreløpige innstilling til kontradiksjon 27. april 2015.

Svar fra selskapet ble mottatt 6. mai 2015 (**vedlegg 12**).

Selskapet er ikke enig i Børsens konklusjon og mener at den løpende informasjonsplikten ikke er brutt. Selskapet er dog enig i at det skulle vært sendt en utvidet melding, alternativt søkt om unntak, men mener at dette uansett er en relativt teknisk overtredelse av reglene.

5.1 Selskapets tilbakemelding på den løpende informasjonsplikten

Selskapet mener at problemstilling kan deles opp i to under spørsmål.

- i. Var forsinkelsen av innbetalingen i seg selv på noe tidspunkt egnet til å påvirke kursen på aksjene i Scana merkbart
- ii. Medførte forsinkelsen på noe tidspunkt en slik økning i risikoen for at Scana ikke ville få betalt at dette var egnet til å påvirke kursen på aksjene i Scana merkbart

Til det første punktet anfører selskapet at de i perioden innbetalingen ikke ble gjort tapte renteinntekter på beløpet og at innbetalingen hadde vært positiv i dialogen selskapet har med bankene. I tillegg vil det sikre robusthet i likviditeten som styret i Scana har vært opptatt av. Dog mener selskapet at dette ikke utgjorde innsideinformasjon fordi man hadde en ny betalingsplan i september og november 2014 og at likviditetssituasjonen gjennom sommeren og høsten 2014 var under god kontroll. Riktignok innrømmer

selskapet at likviditeten var stram men var ikke nødvendig for driften eller en forutsetning i likviditetsbudsjettene og uansett var likviditeten aldri på et kritisk nivå i denne perioden. Dermed var selskapets videre drift heller ikke truet av denne forsinkede innbetalingen.

Selskapet mener at det som var av betydning for selskapet og dermed etter deres mening også selskapets aksjekurs, var å avhende tapsbringende virksomhet; fremforhandle nye finansieringsavtaler med bankene og synliggjøre evnen til å levere positivt driftsresultat på sikt. Videre anfører selskapet at aksjekursen heller ikke var påvirket av de meldingene selskapet sendte om den forsinkede betalingen og dette underbygger selskapets anførsler om at informasjonen ikke var å anse som innsideinformasjon.

Når det gjelder det andre punktet om den manglende innbetalingen økte risikoen for at Scana ikke skulle få betalt, så anfører selskapet at det er en kjent problemstilling at det er krevende å få betaling fra kinesiske motparter. Dermed var den manglende innbetalingen i desember 2013 ikke overraskende for selskapet og at tre måneders forsinket betaling av denne, ikke var grunnlag for å forvente at de neste innbetalingene skulle bli forsinket. Dermed var heller ikke den manglende innbetalingen 30. mai 2014 overraskende for selskapet. I den sammenheng ble det avtalt en ny betalingsplan og det var ingen indikasjoner hos motparten på manglende betalingsvilje eller evne. Dermed var selskapet heller ikke overrasket at september betalingen i 2014 ikke kom innen fristen. Når selskapet da meldte forsinkelsen i 3. kvartalsrapporten 22. oktober 2014 så var forsinkelsen på september betalingen på tre uker og selskapet fant det riktig å melde dette da. Dette hadde også en sammenheng med dialogen selskapet hadde med Finanstilsynet. Dermed kunne ikke selskapet se at det var en økt risiko i denne perioden for at beløpet ikke skulle bli betalt.

Subsidiært anfører selskapet at selv om innbetalingen skulle uteblitt helt, så var heller ikke det egnet til å påvirke kursen på selskapets aksjer. Selskapet mener at de sammenligninger Børsen har gjort mot selskapets markedsverdi, omsetning, balanseført egenkapital, EBIDTA og driftsresultat ikke har relevans for å vurdere kurspotensialet i den manglende innbetalingen. Selskapet begrunner videre at selskapet prises med kraftig rabatt på de underliggende verdier beregnet etter alminnelige verdsettelsesmetodikk. På denne bakgrunn mener selskapet at en engangsinnbetaling ikke vil ha betydning for prisingen av selskapets aksjer. Det kunne hatt det etter selskapets mening, hvis det hadde hatt avgjørende effekt på selskapets likviditetssituasjon, men det er ikke tilfelle her. Selskapet skriver da også:

«Som angitt over, kunne en forsinket innbetaling av de MNOK 44 heller ikke antas å ha noen avgjørende betydning for selskapets likviditetssituasjon, noe for så vidt også utviklingen i etterkant har dokumentert.»

Selskapet anfører videre at selskapets aksjer ikke har beveget seg i forbindelse med nyheter om avtalen om salg av Leshan eller den manglende betalingen og beskrivelsen er langt på vei den samme som allerede er beskrevet ovenfor. Dog mener selskapet at markedet hadde reagert på den manglende innbetalingen i 3. kvartalsrapporten 22. oktober 2014 hvis det hadde vært innsideinformasjon og de mener Børsen undervurderer investor ved å hevde at informasjonen var lite tilgjengelig i rapporten. Dermed konkluderer de med at markedet ikke har reagert på disse nyhetene og følgelig at det ikke er innsideinformasjon.

Når det gjelder kursbevegelsen etter Finanstilsynets rapport offentliggjøres så mener selskapet at det har vært flere betydelige kursbevegelser bl.a. dagen forut der selskapet

hadde en positiv kursutvikling på ca. 14,8 % uten nyheter fra selskapet. Dette ga et kunstig prisnivå, slik at det ikke er godgjort at aksjen falt på bakgrunn av Finanstilsynets avgjørelse. Uansett mener selskapet at rapporten og kursfallet ikke kan føres tilbake til den manglende betalingen og at det var andre punkter i Finanstilsynets rapport som var viktigere.

Avslutningsvis påpeker selskapet at de mener det ikke er grunnlag for sanksjon i denne saken herunder at brudd på den utvidete meldingen ikke oppfyller kravet til et «vesentlig brudd på børsens regler og forretningsvilkår» jfr. løpende forpliktelser punkt 15-4 første ledd. Vedrørende den forsinkede betalingen så påpeker selskapet at Finanstilsynet ikke konkluderer i sin regnskapskontroll med at det var grunnlag for å ilegge et overtredelsesgebyr og oppsummerer hermed:

«Normen for hvilke opplysninger som skal gis i regnskapsrapporteringen er strengere enn den løpende informasjonsplikten, og det vil på denne bakgrunn fremstå som lite konsistent om Oslo Børs skulle sanksjonere det samme forholdet med overtredelsesgebyr.»

6 Børsens vurdering

For å kunne konkludere i spørsmålet om Scana har brutt sin informasjonsplikt, jf. vphl. § 5-2, må det vurderes om Zhi Yuans manglende betaling av MNOK 44 utgjorde innsideinformasjon som definert i vphl. § 3-2, før dette ble offentliggjort i tredje kvartalsrapporten 22. oktober 2014. Informasjonen i denne rapporten var meget begrenset og det er et spørsmål om rapporten utlignet den eventuelle meldepliktige informasjonen. Forholdet er uansett ikke fullt utlignet før Finanstilsynets rapport blir offentliggjort 27. januar 2015 samt i selskapets 4. kvartalsrapport for 2014 offentliggjort 25. februar 2015. 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.

I tillegg er det spørsmål om salget av Leshan var av en slik størrelse at selskapet var forpliktet til å sende utvidet børs melding.

Innledningsvis ønsker Børsen å bemerke at selskapets vurdering av at normen for regnskapsrapporteringen er strengere enn den løpende informasjonsplikten ikke sammenfaller med Børsens syn. Den løpende informasjonsplikten som er en løpende plikt selskapet har og som skal utligne de kursrelevante forhold for selskapets aksjer, og må anses for å være en strengere norm en den periodiske rapporteringen som kun skjer fire ganger i året.

Børsen vil først behandle spørsmålet om manglende utvidet melding, ettersom dette i tid kommer først og derfor har en betydning for om selskapet hadde informasjonsplikt i mai/juni 2014.

6.1 Utvidet børs melding

Spørsmålet om selskapet skulle ha sendt utvidet børs melding avhenger av størrelsen på transaksjonen sett opp mot enkelte nøkkeltall. Selskapet er ikke uenig med Børsen om at terskelen i LF punkt 3.4.1 (1) og (3) er overtrådt ettersom de selv bekrefter at salget

utgjorde 6,5 % av driftsinntekter, 18,9 % av årsresultat og 13,6 % av totalbalanse som hver for seg overstiger grensen på 5 % for utvidet melding.

Spørsmålet om når fristen for utvidet børsmelding begynte å løpe, avhenger av når avtale er inngått. Utfra selskapets børsmelding 5. juli 2013 som bekrefter at avtale er inngått og at kjøper umiddelbart vil overta ansvar for daglig drift av selskapet, anses dette å være den dato fristen for utvidet melding begynner å løpe.

Dermed skulle meldingen vært offentliggjort senest innen børsåpning 9. juli 2013.

I denne konkrete saken gjør den manglende utvidete meldingen at markedet blir fratatt særlig viktig informasjon. Hvis selskapet hadde opptrådt som reglene angir, ville markedet fått informasjon om:

- Partene i avtalen og den avtalte transaksjon (transaksjonstype, tidspunkt for gjennomføring, spesielle forbehold eller betingelser konsesjonsforhold mv.);
- Vederlag, oppgjørsform og finansiering med angivelse av tidsplan;
- Beskrivelse av den virksomheten transaksjonen omfatter, herunder virksomhetens styre og ledelse, antall ansatte, nøkkeltall fra balansen og resultatregnskap samt vesentlig eiendeler og forpliktelser som ikke fremgår av virksomhetens balanse;
- Betydning av transaksjonen for selskapet, herunder eventuelle strategiske effekter;
- Avtaler i forbindelse med transaksjonen til fordel for selskapets ledende ansatte eller styremedlemmer eller for ledende ansatte eller styremedlemmer i den virksomheten transaksjonen omfatter. Angivelsen skal omfatte både inngåtte og forventede avtaler.

Selv om markedet mottok noe av den informasjonen i børsmeldingen 5. juli 2013 (meget sparsommelig) og en del av informasjonen mottas i etterkant i kvartalsrapporter og årsrapporter, var for eksempel tidsplan for oppgjør aldri offentliggjort i nødvendig detalj og selv ikke pr. dags dato. I tillegg var det ikke nevnt i noen melding eller kvartalsresultat at oppgjøret skulle skje i kinesiske Yuan. Siden denne valutaen over tid har fluktuert mye mot norske kroner, endres utestående beløp som selskapet har til gode, betydelig. Dette skulle vært omtalt i den utvidete børsmeldingen og dermed hadde markedet hatt informasjon om usikkerheten i valutavvingningene.

I denne saken var det av avgjørende betydning, for aksjonærenes vurdering av selskapets finansielle stilling og muligheten for overlevelse og dermed korrekt prising av selskapets aksjer, at en utvidet børsmelding skulle vært offentliggjort.

På bakgrunn av dette konkluderes det med at selskapet har brutt plikten til å offentliggjøre utvidet børsmelding jfr. LF punkt 3.4.1 (1) og (3) samt 3.4.3.

Selskapet mener at overtredelsen er relativt teknisk ettersom Leshan var regnskapsført som en del av «øvrige selskap» eller «øvrig virksomhet» og her kunne man da finne den viktigste informasjonen om Leshan. Oslo Børs er ikke enig i dette ettersom Leshan ikke er et eget segment, men står for hoveddelen av annen virksomhet. Hvor mye dette skulle være er usikkert for Børsen og dermed også for de andre markedsaktørene. I tillegg oppfyller ikke den informasjonen som ligger i regnskapsrapporten all den informasjonen som kreves etter utvidet melding og da spesielt det som er påpekt ovenfor. I tillegg hevder selskapet at dette salget vil være godt egnet for å benytte unntakshjemmelen i løpende forpliktelser til å ikke sende utvidet melding. Etter Oslo Børs vurdering i denne konkrete saken ville det neppe vært grunnlag for en dispensasjon ettersom den utvidete meldingen hadde inneholdt viktig informasjon til markedet for å

vurdere risikoen rundt avhendelsen av Leshan. Uansett har ikke selskapet søkt om unntak fra forpliktelsen, formodentlig fordi de ikke var kjent med at plikten til utvidet melding hadde inntrådt.

Konklusjonen på dette punktet har også en betydning for hvilke forventninger selskapets aksjonærer skulle hatt til innbetalinger fra Zhi Yuan til Scana etter avtalen. Dermed påvirker dette også hvilken oppdatert informasjon som skulle vært gitt fra selskapet underveis i prosessen. Dette utdypes nærmere under om selskapets løpende informasjonsplikt.

6.2 Presise opplysninger

Det er børsens vurdering at den manglende innbetalingen av MNOK 44 som ikke var mottatt innen 30. mai 2014 utgjør inntrufne begivenheter som var tilstrekkelig spesifikke for å trekke en slutning om den mulige påvirkning av denne begivenheten på kursen til Scana-aksjene. Vilkåret om at det må foreligge «presise opplysninger» var således oppfylt på dette tidspunktet. Det var ingen usikkerhet om at innbetalingen ikke var kommet og motparten hadde dermed oversittet den avtalte fristen. Betydningen av den manglende betalingen og om dette er betydelig sett opp mot selskapets finansielle stilling og størrelse, vil imidlertid ha relevans for vurderingen av kurspåvirkningspotensialet, jf. nærmere om dette under. I tillegg er opplysningene om at manglende betaling av MNOK 10 i desember 2013 som først ble betalt i mars 2014, en presis opplysning og har relevans for vurderingen av kurspåvirkningspotensialet.

6.3 Kurspåvirkningspotensial

Spørsmålet om informasjonen om den manglende innbetalingen hadde et merkbart kurspåvirkningspotensial skal bedømmes utfra «fornuftig investor testen».

Som det fremgår ovenfor og av selskapets styreprotokoller, finansiell rapportering for 2013 og 2014, revisors beretning og generell informasjon til markedet er Scanas finansielle situasjon anstrengt. Det betyr at en så pass betydelig innbetaling som MNOK 44 uteblir vil være relevant for selskapets investorer. Selv om Scana har vært sparsommelig med informasjon rundt salget av Leshan og da spesielt om når de enkelte innbetalingene skulle finne sted, så må man anta at markedet har hatt forventninger til disse innbetalingene. Når da selskapet får bekreftet at en av de største innbetalingene i henhold til avtalen ikke er gjort så vil det kunne ha en merkbar kurspåvirkning. Selskapets kvartalsrapport inneholder informasjon om flere forhold, deriblant den manglende betalingen. For selskapets aksjonærer kan dette fremstå som lite tilgjengelig og kan bli forbigått blant annen viktig informasjon. Uansett falt selskapets aksjekurs 4,9 % 23. oktober 2014 (rapporten offentliggjøres klokken 17:00 dagen før) og det var omsatt flere aksjer den aktuelle dagen enn dagene i forkant. Informasjonen, som kun var nevnt ved en setning i rapporten og var ufullstendig.

I tillegg var informasjonen mangelfull ettersom betalingen hadde uteblitt ved flere anledninger. Det kan også ha vært bakgrunnen for at kursen falt så vidt betydelig etter Finanstilsynets offentliggjøring av kontrollen av den finansielle rapporteringen. Videre har den manglende informasjonen underveis som markedet skulle ha mottatt i den utvidete børsmeldingen, og eventuelle oppdateringer av denne, påvirket hvilke forventninger markedet skulle hatt.

Selskapet mener at en forsinket betaling ikke bør kunne påvirke selskapets aksjekurs ettersom en forsinkelse ikke kan likestilles med at betalingen uteblir helt. Oslo Børs er for så vidt enig i dette som et generelt utgangspunkt, men når betalinger fra motparten uteblir flere ganger og betales for sent i en situasjon hvor selskapet er presset finansielt så stiller situasjonen seg annerledes. Selskapet viser i sitt kontradiksjonssvar at situasjonen ikke var så dramatisk at den forsinkede betalingen medførte større utfordringer for selskapets likviditet. Børsen finner dette underlig da styreprotokollene av 4. oktober 2013 beskriver likviditeten som meget kritisk, protokollen av 28. januar 2014 beskriver likviditeten som meget stram og protokollen av 6. mai 2014 skriver at pengene fra Leshan må komme «hjem» for å ha nødvendig robusthet i likviditeten. Dette tegner et alvorlig bilde av selskapets likviditetssituasjon. I denne situasjonen kan man vanskelig hevde at MNOK 44 ikke hadde betydning for selskapets likviditet og dermed også selskapets aksjekurs.

Utfra objektive kriterier utgjorde den manglende betalingen:

- 37 % av markedsverdien på selskapet på den dagen betalingen forfalt
- 10 % av omsetningen i 1. kvartal 2014
- 11,3 % av balanseført egenkapital i 1. kvartal 2014 og,
- 5 ganger EBIDTA i 1. kvartal 2014

I tillegg til ovennevnte var driftsresultatet for 1. halvår MNOK -17.

På denne bakgrunn er det også etter Børsens vurdering klart at informasjonen hadde kurspåvirkningspotensiale, altså at en fornuftig investor ville lagt vekt på den. Dette til tross for at det ble inngått en ny betalingsplan, som riktignok ikke ble overholdt, fordi selskapets forhåpninger til innbetaling burde vært påvirket av at Zhi Yuan hadde misligholdt sine betalingsforpliktelser tidligere. Da blir aktsomheten ytterligere skjerpet og det får betydning for investors behov for informasjon. I tillegg siden selskapets finansielle situasjon var såpass utfordrende, så vil MNOK 44 være av betydning for å vurdere selskapets mulighet for videre drift. Selskapet selv uttaler at betalingen fra Zhi Yuan er viktig i forhandling med bankene om covenants bruddene. Videre er selskapet i styremøter opptatt av at innbetalingen skjer og er bekymret for den finansielle situasjonen selskapet er i.

Hvis selskapet hadde oppfylt sin plikt som nevnt over om å sende en utvidet børsmelding senest før børsåpning 9. juli 2013 med tilstrekkelig presis informasjon om blant annet planen for innbetaling av salgsbeløpet og tilbakebetalingen av aksjonærlånet, ville det påvirket informasjonsplikten. Bakgrunnen for dette er at markedet da hadde hatt en forventning til at nye midler ble innbetalt til selskapet som var viktig på grunn av den pressede finansielle situasjonen selskapet var i.

På bakgrunn av dette økte aktsomhetskravet til selskapet om å gi tilstrekkelig informasjon. Når selskapet på dette tidspunktet også var klar over at delbetalingen på MNOK 10 som forfalt i desember 2013 først ble innbetalt i mars 2014, burde man tatt grep for å utligne informasjon i markedet.

Det at man har tidligere dårlig erfaring med en motparts vilje eller evne til å betale medfører en skjerpet aktsomhet snarere enn det motsatte og påvirker selskapets informasjonsplikt. Flere gangers unnlattelse å betale medfører økt risiko for at betalingen ikke kommer, eller blir sterkt forsinket. Når den manglende betalingen er så vidt stor utfra nøkkeltallene som er beskrevet ovenfor, sammenholdt med den bekymringen som selskapet har for sin egen likviditet så skulle selskapet 31. mai 2014 eller kort tid etter

dette vurdert opplysningene om den manglende innbetalingen som kursrelevant for markedet.

Selskapet hevder videre at Børsen ikke har klart angitt på hvilket grunnlag vi mener informasjonen utgjorde innsideinformasjon. Altså om det var selskapets likviditet som ble mer utfordrende eller om det var forsinkelsen i betalingen i seg selv eller om forsinkelsen økte risikoen for at betalingen ikke ville komme som var innsideinformasjonen. Oslo Børs synes denne nyansen ikke er avgjørende. For en fornuftig investor med det samme informasjonsbildet som selskapet ville både vært bekymret for selskapets likviditetssituasjon og bekymret for at risikoen øker for at betalingen uteblir. Det siste ville kanskje i en normal situasjon ikke være avgjørende i seg selv. I dette konkrete tilfellet kan det likevel ha stor betydning både for likviditeten og forhandlingene med bankene. Begge er forhold som er påpekt av selskapet selv i aktuelle styrebehandlinger.

Selskapet påpeker i sitt kontradiksjonssvar at ettertiden har vist at selskapet har håndtert likviditetssituasjonen. Dette er i utgangspunktet riktig, men at selskapet har klart å håndtere likviditetssituasjonen som må ha vært meget stram, er ikke avgjørende for om det er innsideinformasjon eller ikke. En slik forståelse ville motsetningsvis bety at det kun i de tilfellene selskapet ikke hadde håndtert likviditetssituasjonen at det ville vært innsideinformasjon. Børsen deler ikke ett slikt syn. En fornuftig investor vil klart vurdere en ytterligere anstrengt likviditetssituasjon som kursrelevant. Dette bl.a. fordi det øker sannsynligheten for konkurs og eller nye emisjoner. I denne forbindelse vises det til børsmeldingen fra selskapet 4. mai 2015 om at selskapet skal tilføres opptil MNOK 100.

Som en følge av dette forelå det, etter børsens syn, meldepliktig innsideinformasjon i selskapet senest den 31. mai 2014, eller kort tid etter det, i forbindelse med at betalingen av MNOK 44 ikke var mottatt av Zhi Yuan. Selskapet meldte om den manglende betalingen i 3. kvartalsrapporten 22. oktober 2014 og da begrenset til én setning. Markedet hadde gjennom denne ene setningen ikke fått informasjon om at det var inngått en ny betalingsplan og at selskapet anså at Zhi Yuans mislighold hadde opphørt⁶. Begrunnelsen for at selskapet tre uker etter den nye fristen 30. september 2014 mente at forholdet var blitt informasjonspliktig og offentliggjør begrenset informasjon i 3. kvartalsrapporten, fremstår som uavklart for Børsen. Formodentlig kom meldingen i 3. kvartalsrapporten etter en innledende dialog med Finanstilsynet og var et forsøk fra selskapet på å rette opp i de feil Finanstilsynet påpekte. Dette kan uansett ikke selskapet høres med ettersom markedet i hele perioden er fratatt kursrelevant informasjon og blir ikke tilstrekkelig opplyst om motpartens manglende betalingsvilje eller evne. Etter all sannsynlighet forstod ikke markedet betydningen av dette før Finanstilsynets rapport forelå.

I tillegg var oppdateringen i 3. kvartalsrapporten i tillegg mangelfull vedrørende tidspunktet det ikke var mottatt betaling for, siden hverken i 2. eller 3. kvartal var det mottatt betaling og Zhi Yuan hadde utelatt å betale første avdrag etter den nye betalingsplanen som ble avtalt 20. august 2014. Dette er skjerpene ettersom markedet da ikke blir oppdatert på den alvorlige situasjonen.

På bakgrunn av dette legger Børsen til grunn at selskapet har brutt sin informasjonsplikt, ved ikke å varsle markedet om manglende betaling ultimo mai 2014. jfr. vphl. § 5-2

⁶ Selskapets svar til Børsen 6. mai 2015, siste avsnitt under punkt 2.3.2

6.4 Utsatt offentliggjøring

I vurderingen av om det foreligger brudd på informasjonsplikten etter vphl. § 5-2 er det etter børsens oppfatning heller ikke nødvendig å ta stilling til om vilkårene for utsatt offentliggjøring var oppfylt, jf. vphl. § 5-3 ettersom selskapet ikke har benyttet seg av dette regime.

Børsen bemerker likevel at det i saken 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 oppdatering av innbetalingen ble offentliggjort. Bakgrunnen er forventninger som var gitt i tidligere informasjon, herunder i den utvidete børsmeldingen. Markedet hadde etter dette krav på informasjon om at en så vidt stor innbetaling ikke var gjort i henhold til salgsavtalen med Zhi Yuan. Å holde tilbake informasjon ville etter dette ha villedet markedet samtidig som selskapet manglet legitime hensyn for å holde det inntrufne misligholdet skult. Vilkaene for utsatt offentliggjøring var således ikke til stede.

7 Sanksjon

Børsen kan ilegge overtredelsesgebyr for brudd på selskapets løpende informasjonsplikt etter vphl. §§ 5-2 og 5-3, jf. vphl. § 17-4 (3) tredje punktum og § 15-1 (2), jf. verdipapirforskriften § 13-1. Overtredelsesgebyret tilfaller statskassen, jf. vphl. § 17-4 (4) annet punktum.

Børsen kan etter børsforskriften § 31 og løpende forpliktelser 15.4 ilegge overtredelsesgebyr for vesentlig brudd på børsens løpende forpliktelser, herunder brudd på 3.4.

Børsen har i valg og utmåling av sanksjon søkt å se hen til avgjørelser i lignende saker vedrørende brudd på informasjonsplikten og utvidet børsmelding.

Sevan Marine ASA ble ilagt overtredelsesgebyr, gjennom børsstyrevedtak av 14. desember 2011, for overtredelse av løpende informasjonsplikt og for sen offentliggjøring av informasjonsdokument. Førstnevnte overtredelse vedrørte at selskapet ikke offentliggjorde informasjon om forventede kostnadsoverskridelser i forbindelse med oppgradering av en av selskapets produksjonsrigger (Sevan Voyager) rettidig. For denne delen ble selskapet sanksjonert med seks ganger årlig kursnoteringsavgift. Perioden selskapet var i brudd med bestemmelsen strakk seg over en periode på ca. 2 ½ uke, noe som er vesentlig kortere enn i denne saken. Dog forelå det en skjerpene omstendighet i Sevan Marine-saken da det dreide seg om et gjentatt brudd på informasjonsplikten innenfor ett og samme år.

Bionor Pharma ASA ble sanksjonert for overtredelse av informasjonsplikten, gjennom børsstyrevedtak av 24. august 2011, i forbindelse med en trinnvis prosess. Selskapet ble ilagt et overtredelsesgebyr på to ganger årlig kursnoteringsavgift. Ved vurderingen av utmåling ble det særlig sett hen til at saken dreide seg om særdeles kurssensitiv informasjon. I formildende retning ble det lagt vekt på at de aktuelle hendelsene var svært komplekse og at det dreide seg om en relativ kort periode.

Norse Energy Corporation ASA ble i 2012 sanksjonert for å ha unnlatt å offentliggjøre informasjonsdokument tidsnok, for å ha unnlatt å offentliggjøre utvidet børsmelding tidsnok og for å ha unnlatt å gi en redegjørelse for fortsatt notering. Selskapet ble ilagt

overtredelsesgebyr på to ganger årlig kursnoteringsavgift. Her offentliggjorde selskapet utvidet børsmelding ca. to måneder etter fristen, som er kortere enn i nåværende sak, men utmålingen av gebyret inneholdt også brudd på flere bestemmelser i løpende forpliktelser.

IGE Resources AB ble i 2013 ilagt et overtredelsesgebyr av Børsklagenemden for brudd på den løpende informasjonsplikten på fem ganger årlig kursnoteringsavgift og for overtredelse av plikten til å offentliggjøre utvidet melding på én gang årlig kursnoteringsavgift. Selskapet offentliggjorde en utvidet børsmelding to måneder etter fristen og unnlot like lenge å melde inngåtte avtaler om kjøp av virksomhet og utbetaling av et forskudd. Saken var skjerpene ved at pengene ble utbetalt uten sikkerhet for at motparten oppfylte sine forpliktelser og revisor anmeldte styre og ledelse i ettertid for brudd på regnskapslovgivningen.

Børsen bemerker at det ved vurderingen av utmålingen særlig er sett hen til den lange perioden markedet har vært uten informasjon også om man skulle legge til grunn at selskapets offentliggjøring i 3. kvartalsrapporten 22. oktober 2014 var tilstrekkelig. Børsen er dog av den oppfatning at perioden løper frem til 27. januar 2015 hvor Finanstilsynets rapport offentliggjøres.

Børsen har ved utmåling av sanksjon tatt noe hensyn til at det har gått tid siden overtredelsene. Det vises også til at vurderingen og anslaget av hvor stor betydning informasjonen ville hatt for prisingen av aksjene er kompleks og at dette kan være krevende for utsteder å håndtere løpende. I skjerpene retning bemerkes at selskapet var forpliktet til å offentliggjøre en utvidet børsmelding. Når denne forpliktelsen samtidig blir tilsidesatt, forverrer det situasjonen ytterligere for investorene og markedet som avskjæres informasjon.

Etter en totalvurdering settes gebyret noe lavere enn en ren sammenligning med tidligere praksis skulle tilsi. Overtredelsesgebyret settes passende til tre ganger årlig kursnoteringsavgift lik 480 000,- kroner for brudd på vphl. § 5-2 og én gang årlig kursnoteringsavgift for brudd på løpende forpliktelser 3.4 lik 160 000,- kroner.

På bakgrunn av ovenstående traff børsen følgende vedtak:

For brudd på plikten til å melde innsideinformasjon til markedet etter verdipapirhandelloven § 5-2 (1), ilegges Scana Industrier ASA et overtredelsesgebyr på tre ganger årlig kursnoteringsavgift, dvs. 480 000,- 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 etter løpende forpliktelser pkt. 3.4, ilegges 1 gang årlig kursnoteringsavgift, dvs. 160 000,- kroner, jf. børsforskriften § 31 og løpende forpliktelser pkt. 15.4.