

# Otium AS - overtredelse av ABM-reglene – strykning av obligasjonslån fra Nordic ABM

## 1. Innledning

Saken dreier seg om hvorvidt Otium AS («Otium» eller «Selskapet») har brutt ABM-reglene punkt 3.4.6 og 3.4.7, jf. pkt. 3.4.3 og 3.4.4, ved å unnlate å utarbeide og offentliggjøre delårs- og årsrapporter rettidig. Det må videre vurderes hvorvidt oversittelsene av fristene representerer grove eller vedvarende brudd på de nevnte bestemmelser eller noteringsvilkår for øvrig. Videre stilles det spørsmål ved om Selskapet har overholdt plikten til å gjøre regnskapsrapportene tilgjengelig på låntagers internettside etter at offentliggjøring har funnet sted, jf. ABM-reglene punkt 3.5.1 (6).

I skrivende stund har Selskapet ikke ferdigstilt og følgelig heller ikke offentliggjort halvårsregnskapet for 2015, jf. ABM-reglene pkt. 3.4.6, jf. pkt. 3.4.4. Det stilles følgelig spørsmål til om dette utgjør et pågående brudd.

## 2. Kort om Selskapet og det noterte lånet

### 2.1 Selskapet<sup>1</sup>

Selskapet ble etablert i 1987 og er morselskap i Otium-konsernet. Konsernet driver eiendomsutvikling, bygging av boliger, fritidsboliger og utleie av næringsbygg. Selskapet har hovedkontor i Stavanger og avdelingskontorer i Oslo og Kristiansand. Selskapets prosjekter er hovedsakelig i disse regionene. I tillegg eier selskapet også en portefølje med næringseiendom i Sverige.

Utvalgte regnskapstall\* for konsernet:

	2011	2012	2013	2014
Inntekter	701	735	748	647
Driftsresultat	187	67	-182	69
Årsresultat	67	-23	450	- 170
SUM eiendeler	2414	2862	2834	1968
Netto kontantstrøm	-87	104	-160	-69

\*alle tall MNOK

### 2.2 Det noterte lånet

Obligasjonslån utstedt av Otium ble emittert 20. desember 2012 og notert på Nordic ABM den 30.05.2013. Lånet var opprinnelig på NOK 100 millioner, uten særskilt sikkerhetsstillelse og med forfall 31. mars 2015. Nordic Trustee er lånets tillitsmann og tilrettelegger av lånet var Sparebank 1 Markets. Lånets offisielle navn er FRN Otium AS Senior Unsecured Bond Issue 2012/2015.

Selskapet hadde i 2014 en negativ utvikling og i begynnelsen av 2015 var likviditetssituasjonen utfordrende. I løpet av 2015 ble det avholdt tre obligasjonseiermøter med sikte på betydelige endringer i lånet. Dette skjedde i forbindelse med en større restrukturering som også omfattet annen gjeld i Otium-konsernet. En av endringene som ble vedtatt innebar innfrielse av ca. 95 % av lånet,

<sup>1</sup> Informasjon fra Selskapets nettsider, årsrapport for 2014 (deres sist offentliggjorte regnskapsrapport) og noteringsdokumentasjonen.

gjennom en konvertering av gjeld til aksjer. Nye vilkår for lånet ble godkjent på obligasjonseiermøte 21. juli 2015, men trådte først i kraft den 17. november 2015:

Utestående volum: NOK 5 197 362,-

Forfallsdato: 31. mars 2017

Uendret sikkerhetsstillelse

Etter denne endringen er det, gjennom Børsens handelssystem, innrapportert en ordinær omsetning i lånet på ca. 15 % av pålydende verdi. Denne omsetningen ble gjort 11. januar 2016.

### 3. Nærmere om saken

#### 3.1 Bakgrunn

Børsen gjennomgår rutinemessig om obligasjonsutstedere som ikke omfattes av Finanstilsynets regnskapskontroll overholder fristene for offentliggjøring av års- og halvårsrapporter.

Bestemmelsen for offentliggjøring av halvårsrapport i ABM-reglene lyder:

«Pkt. 3.4.6 Offentliggjøring av delårsrapport

«(1) Halvårsrapporter (...) i henhold til punkt 3.4.4 skal offentligjøres så raskt som mulig og senest to måneder etter regnskapsperiodens utgang. (...)»

Otium har ikke overholdt fristen for offentliggjøring av halvårsrapport for 2015. Slik halvårsrapport skulle vært offentliggjort senest 31. august 2015. Selskapet har skriftlig opplyst at de sikter mot offentliggjøring av halvårsrapporten for 2015 i løpet av 1. kvartal 2016. Ved antatt offentliggjøring innen utløpet av mars 2016, vil denne rapporten være 7 måneder forsinket i forhold til kravet i ABM-reglene. Otium har også tidligere offentliggjort regnskapene for flere perioder forsinket i forhold til kravene i ABM-reglene:

Dato	Hendelse	Kommentar <sup>2</sup>
30.05.2013	Lånet noteres	
20.12.2013	Halvårsrapport 2013 offentligjøres	4 mnd. forsinket
06.08.2014	Årsregnskap 2013 offentligjøres	3 mnd. forsinket
30.10.2014	Halvårsregnskap 2014 offentligjøres	2 mnd. forsinket
09.02.2015	Årsregnskap 2014 offentligjøres	9 mnd. forsinket

Den aktuelle bestemmelsen for offentliggjøring av årsrapport i ABM-reglene lyder:

Pkt. 3.4.7

«(1) Årsrapporten skal offentligjøres senest fire måneder etter regnskapsårets utgang.

(2) Offentliggjøring skal skje straks årsrapporten er vedtatt av styret (...)»

<sup>2</sup> Forsinkelsen er beregnet i forhold til en siste frist for offentliggjøring av halvårsrapport den 31. august og siste frist for offentliggjøring av årsrapport 30. april.

Selskapet mottok brev fra Børsen den 6. august 2014 relatert til forsinket offentliggjøring av årsregnskapet for 2013. I brevet anførte Børsen følgende:

*«Børsen anser regnskapsinformasjon for å være av vesentlig betydning for investors mulighet til å fastsette markedsriktig kurs på låntagers obligasjoner da økonomiske forhold gir investorene opplysninger om låntagers soliditet. Siden selskapet også har vært i brudd med sine lånevilkår, ytterligere forsterkes dette poenget. Det er dermed viktig at frister for innsendelse og offentliggjøring av regnskapstall overholdes*

*Oslo Børs ser alvorlig på at fristen ikke er overholdt. Der er en lang oversittelse av fristen som er et skjerpene moment og kunne medført at selskapet burde fått offentlig kritikk (...). Når vi allikevel velger å falle ned på et brev, er det fordi vi ikke tidligere har registrert slik lang oversittelse av fristen hos Otium. Vi ber selskapet om å gjennomgå sine rutiner for å sikre at dette ikke gjentar seg»*

Selskapet har ikke overholdt noen tidsfrister i ABM-reglene knyttet til finansiell rapportering etter at lånet ble notert i mai 2013. I forbindelse med Børsens gjennomgangen av offentliggjøring av årsrapporter for 2014 og halvårsrapporter for 2015 har vi henvendt oss til Selskapet vedrørende de forsinkede og ikke offentliggjorte regnskapene. Børsen mottok først svar fra Selskapet den 9. februar 2016 etter purring, en uke etter opprinnelig fastsatt frist. Den samlede korrespondansen mellom Børsen og Selskapet består av to telefonsamtaler, to henvendelser fra børsen pr. e-post og Selskapets forsinkede tilsvare på våre innledende undersøkelser. Det er også mottatt en kort tilbakemelding på utkast til dette dokument ("varsel om vurdering av strykning") som ble oversendt Selskapet 15. februar for kontradiksjon. Dette er beskrevet nærmere under punkt 5.

Denne saken gjelder oversittelse av fristene for offentliggjøring av regnskapsinformasjon. I tillegg har ABM-reglene separate bestemmelser som fastsetter at utstederne med lån notert på Nordic ABM skal utarbeide årsrapport og halvårsrapporter eller tertialrapport etter kravene i ABM-reglene. Utarbeidelse og offentliggjøring av regnskapsinformasjon henger naturlig sammen, men er håndtert som separate bestemmelser i ABM-reglene. Derfor anfører Oslo Børs at Selskapet også har vært i brudd med kravene om utarbeidelse av de respektive års- og halvårsrapportene.

Oslo Børs har også avdekket at ingen av regnskapsrapportene som er offentliggjort med børs melding er tilgjengelige på låntager internettside, og følgelig anses dette som et brudd på ABM-reglene pkt. 3.5.1 som lyder:

*«(6) Opplysningene skal i tillegg gjøres tilgjengelig på låntagers internettside etter at offentliggjøringen har funnet sted<sup>3</sup>»*

#### **4. Rettslig grunnlag**

Utstederne av lån notert på Nordic ABM skal utarbeide årsrapport og halvårs- eller tertialrapporter etter kravene i ABM-reglene pkt. 3.4.3 og 3.4.4. Disse rapportene skal offentliggjøres i tråd med kravene i ABM-reglene pkt. 3.5.1 innen fristene fremsatt i ABM-reglene pkt. 3.4.6 og 3.4.7. Det vises til punkt 3 ovenfor hvor bestemmelsene som angir fristene er gjengitt.

Det overordnede hensynet bak disse reglene er å sikre en regelmessig rapportering av den finansielle situasjonen i utstederselskapet til investorene og øvrige markedsaktører. Denne informasjonen er viktig for investorenes og øvrige markedsaktørers vurderinger og danner grunnlaget for deres investeringsbeslutninger, som videre reflekteres i

<sup>3</sup> Pkt. 3.5.1 handler om offentliggjøring av opplysninger i Nordic ABMs åpningstid.

markedets prising av det aktuelle instrumentet. Et velfungerende finansielt marked er avhengig av en god informasjonsflyt fra utstederne til markedet som igjen danner grunnlaget for en effektiv prising av instrumentene i markedet. Følgelig påvirker det kvaliteten på markedsplassen negativt når de grunnleggende bestemmelsene som skal sikre markedsaktørene regelmessig tilgang på finansiell informasjon brytes.

ABM-reglene pkt. 7.1 åpner for strykning av obligasjonslån fra Nordic ABM i visse situasjoner:

*(1) Nordic ABM kan vedta at et lån skal strykes fra notering hvis det ikke lenger tilfredsstillende vilkårene for notering eller hvis særlige grunner for øvrig tilsier det. Nordic ABM kan likevel ikke stryke et finansielt instrument hvis dette kan ventes å medføre vesentlig ulempe for eierne av instrumentet eller markedets oppgave og funksjon.*

*(2) Har låntager grovt eller vedvarende brutt bestemmelsene i disse noteringsvilkår, generelle regler som følge av verdipapirlovgivning eller forskrifter gitt i medhold av dette, skal det i alminnelighet anses for å være en særlig grunn som kan tilsi strykning av lånet.*

*(...)*

## **5. Selskapets anførsler**

Som svar på Børsens innledende undersøkelser har Selskapet den 9. februar 2016 anført at halvårsrapporten for 2014 ble offentliggjort to måneder senere enn siste frist iht. ABM reglene som følge av at årsregnskapet for 2013 var kraftig forsinket. Årsregnskapet for 2013 ble først godkjent den 31. august 2014 som følge av usikkerhet og vurderinger knyttet til enkelte aktiva i Selskapets balanse.

Selskapet anfører videre at årsrapporten for 2014 ble forsinket offentliggjort med bakgrunn i Selskapets prosess med kreditorene for å løse selskapets likviditetsutfordringer. Prosessen munnnet ut i en endelig avtale med obligasjonseierne om konvertering av deler av konsernets gjeld til preferanse B-kapital. Selskapet anfører at det har vært ressurskrevende å implementere avtalen og at den medførte korrigeringer på årsregnskapet. Årsregnskapet ble godkjent den 11. september 2015, men likevel ikke offentliggjort i børsmelding som følge av en forglemmelse. Regnskapet ble offentliggjort 9. februar 2016 i sammenheng med Børsens innledende undersøkelser i saken.

Etterfølgende forsinkelser på finansielle rapporter skyldes etterslep fra den overnevnte prosessen, ifølge Selskapet.

Selskapet er også forelagt en foreløpig versjon av dette dokumentet og har bekreftet at de ikke har noen kommentarer til innholdet.

## **6. Børsens vurdering**

Som nevnt har Selskapet oversittet samtlige frister knyttet til finansiell rapportering i ABM-reglene siden deres lån ble tatt opp til notering på Nordic ABM i mai 2013. Selskapet har også brutt bestemmelsene knyttet til utarbeidelse av regnskapsrapporter frem til de forsinket er blitt offentliggjort, som diskutert over. Fra det aktuelle lånet ble notert i mai 2013 skulle selskapet som minimum ha offentliggjort fem regnskapsrapporter i henhold til ABM-reglene. Ingen av rapportene er offentliggjort rettidig i forhold til fristene i ABM-reglene, og selskapet er fortsatt i brudd hva gjelder

halvårsrapporten for 2015. Således fremstår bruddene knyttet til sen offentliggjøring av regnskapsrapporter som systematiske og vedvarende.

Oversittelsen av de nevnte fristene for offentliggjøring av regnskapsinformasjon varierer fra ca. to til ni måneder. En halvårsrapport som offentliggjøres to måneder etter siste frist i ABM-reglene er i praksis basert på 4 måneder gammel informasjon. En årsrapport som offentliggjøres 9 måneder etter siste frist i ABM-reglene er i praksis basert på 13 måneder gammel informasjon. Informasjonsverdien av de sent offentliggjorte regnskapsrapportene er for markedet avtagende med lengden på fristoversittelsen.

Som beskrevet i pkt. 4 over anses finansiell informasjon fra låntagere som vesentlig informasjon, og i mange tilfeller representerer slik informasjon brorparten av en låneutsteders kommunikasjon til obligasjonseierne og markedet for øvrig. I den perioden lånet har vært notert består den øvrige informasjon offentliggjort av Selskapet av informasjon som er direkte foranlediget av låneavtalen, dvs. informasjon om renteendringer og obligasjonseiermøter. I løpet av denne perioden har det skjedd en betydelig forverring av Selskapets finansielle situasjon. Flere måneders oversittelse av de nevnte fristene fremstår også som sent sammenlignet med øvrige utstedere som har vært gjenstand for tilsvarende kontroll fra Børsens side. Etter Børsens syn, fremstår bruddene som grove.

Etter pkt. 7.1 i ABM-reglene fremgår det at Oslo Børs ikke kan stryke lånet hvis dette kan medføre vesentlig ulempe for eierne av instrumentet eller markedets oppgave og funksjon. Det innebærer at det må foretas et bredt skjønn med avveining og vurdering av hensynene for og hensynene mot strykning. Det sentrale er Børsens og markedets interesse i å kunne foreta strykning når utstedere systematisk og grovt ikke overholder helt sentrale informasjonsregler mot obligasjonseiernes interesse i fortsatt notering.

Utestående volum i lånet er redusert fra NOK 100 millioner til NOK 5 millioner, og således er de økonomiske interessene betraktelig redusert i lånet. Utstedernes informasjonsplikt er en sentral side ved notering av obligasjonslån og utgjør et helt sentralt element i beskyttelsen av eksisterende og potensielle investorer i lånet. All den tid informasjonen fra Selskapet ikke blir offentliggjort i tråd med ABM-reglene mener Børsen at verdien av noteringen for lånets investorer allerede er lav. Som tidligere nevnt er det kun rapportert en omsetning siden lånet ble endret til utestående NOK 5 millioner.

Som det fremkommer over har Selskapet tidligere mottatt brev fra Børsen med uttrykkelig kritikk for oversittelse av frist for finansiell rapportering. Børsen henstilte da Selskapet om å gjennomgå sine rutiner for å sikre at dette ikke gjentok seg. Da tilsvarende brudd likevel gjentas, vedvarende og grovt, anser Børsens dette som en skjerpene omstendighet.

Selskapets anførsler i forbindelse med denne saken er også nøye vurdert. Det er anført at forsinkelsene hovedsakelig skyldes en ressurskrevende prosess knyttet til å etablere en avtale med selskapets kreditorer og implementere denne for å løse selskapets likviditetssituasjon. Oslo Børs har respekt for at selskapet har vært gjennom en krevende prosess, men fristene for finansiell rapportering i ABM reglene står seg uavhengig av hvilken situasjon selskapet befinner seg i. Oppsiden i et obligasjonslån er uansett begrenset av bestemmelsene i låneavtalen, mens nedsiderisikoen er fullt til stede. Følgelig vil Børsen anføre at regnskapene til en obligasjonsutsteder i vanskeligheter, i mange tilfeller, vil ha større informasjonsverdi for markedet enn regnskapene til en utsteder som uproblematisk overholder sine forpliktelser etter låneavtalen. Følgelig var det også desto viktigere for markedsaktørene at Otium overholdt fristene for regnskapsrapportering.

Nordic ABM er et uregulert marked der reglene fullt ut fastsettes av Oslo Børs. ABM-reglene inneholder ikke mulighet til å illegge utstedere som bryter reglene

overtredelsesgebyr. Sanksjon ved overtredelse er begrenset til kritikk og strykning. Oslo Børs kan her ikke se at kritikk er et tilstrekkelig egnet virkemiddel, slik at alternativet som må vurderes er strykning.

Strykning er her åpenbart ikke en vesentlig ulempe for markedets oppgaver og funksjon, og samlet sett kan Børsen heller ikke se at en strykning medfører en vesentlig ulempe for obligasjonseierne.

Børsen vurderer det derfor slik at lånet bør strykes fra notering på Nordic ABM. Selskapet har anført overfor Børsen at det er ønskelig at beslutning om strykning utsettes 14 dager på bakgrunn av pågående prosesser på egenkapitalsiden i Selskapet, herunder plan om å innfri lånet på kort sikt. Fra Børsens side er det ikke ønskelig å utsette beslutningen om strykning, men gjennomføringen av strykningen settes noe frem i tid for å imøtegå Selskapet, samt å gi obligasjonseierne noe tid til å innrette seg. Administrasjonen ved Oslo Børs har på denne bakgrunn besluttet følgende 3. mars 2016:

*«Obligasjonslån utstedt av Otium AS med ISIN NO0010665367 strykes fra notering på Nordic ABM med virkning fra 18. mars 2016. Siste noteringsdag vil være 17. mars 2016. Oslo Børs anser lånet som uegnet for videre notering som følge av gjentatte brudd på bestemmelsene i ABM reglene knyttet til regnskapsrapportering.»*