

Merkur Market klagenemnd – Sak 1/2016

Avgjørelse av 18. oktober 2016 av klage fra Oxy Group PLC over Oslo Børs ASAs beslutning av 17. august 2016 om å ilegge Oxy Group PLC overtredelsesgebyr for brudd på informasjonsplikten i reglene for Merkur Market i forbindelse med selskapets søknad om og opptak til handel på Merkur Market.

1. Sakens bakgrunn

Oxy Group PLC («Oxy Group» eller «selskapet») er et allmennaksjeselskap opprettet på Kypros i 2012. Selskapet er holdingselskap i et konsern med tre datterselskaper hjemmehørende på Malta, i Bulgaria og i Storbritannia. Oxy Group tilbyr tjenester innen webdesign og utvikling av online publiseringsplattformer for SMB-markedet.

Oxy Group ble tatt opp til handel på Merkur Market 13. januar 2016, etter en opptaksprosess som ble innledet 18. desember 2015. Denne saken gjelder påståtte brudd på Opptaksregler for Merkur Market («Opptaksreglene») og Løpende forpliktelser for selskaper tatt opp til handel på Merkur Market («Løpende forpliktelser»). Oxy Groups påståtte regelbrudd dreier seg i hovedsak om at selskapet ikke har gitt tilstrekkelig informasjon om en rekke inngåtte avtaler om konvertible lån mellom selskapet og selskapets to hovedaksjonærer.

På tidspunktet for opptak til handel på Merkur Market hadde Oxy Group en aksjekapital bestående av 2 600 000 ordinære aksjer hver pålydende 0,01 euro.

Forut for opptaksprosessen var det inngått seks konverteringsavtaler mellom Oxy Group og selskapets to hovedaksjonærer; The White November Fund Ltd. («WNF») og selskapets grunnlegger, administrerende direktør og styremedlem Dimitar Dimitrov («Dimitrov»). På tidspunktet for opptak til handel på Merkur Market kontrollerte disse to aksjonærene til sammen 90 prosent av aksjene. WNF er et privat investeringsselskap/aktivt eierfond og er representert i selskapets styre ved styreleder Lars Christian Beitnes. Avtalene ga de to aksjonærene adgang til å konvertere private lån til nye aksjer i selskapet («konverteringsavtalene»). WNF og Dimitrov hadde i perioden 2013-2015 forskuttet kapital til drift av selskapet på til sammen rundt 600 000 euro. I henhold til avtalene inngått i perioden januar 2013 til januar 2015 kunne selskapet konvertere forskuddene til aksjer i selskapet til en i avtalen fastsatt konverteringspris innen 31. desember 2016. Slik konvertering, med tilhørende utstedelse av nye aksjer, ble gjennomført 11. og 12. april 2016. Utstedelsen av nye aksjer ble meldt markedet den 14. april 2016. Transaksjonene medførte en økning av selskapets samlede antall aksjer fra 2 600 000 til 8 600 000 aksjer, en økning på 230 prosent.

Da selskapet innledet opptaksprosessen på Merkur Market ble det ikke gitt detaljerte opplysninger om konverteringsavtalene i dokumentasjonen som ble utarbeidet i forbindelse med søknaden til Oslo Børs og selskapet ga heller ikke slik informasjon på eget initiativ til markedet etter opptaket av Oxy Group til handel på Merkur Market.

Oslo Børs ASA («Oslo Børs» eller «børsen») iverksatte nærmere undersøkelser og varslet Oxy Group i brev 1. juli 2016 om at børsen vurderte å stryke selskapet fra handel på Merkur Market som følge av at selskapet hadde brutt sin opplysningsplikt i søknadsprosessen og sin løpende informasjonsplikt til markedet etter opptak til handel. Børsen mottok selskapets kommentarer til varselet i brev datert 1. august 2016. Oslo Børs fattet deretter den 17. august 2016 følgende beslutning:

«A violation charge is hereby imposed on Oxy Group PLC for material breaches of the rules for Merkur Market in an amount of NOK 1,000,000, cf. Continuing obligations of companies admitted to trading on Merkur Market section 12.3 (2) and (3).»

Oxy Group påklaget børsens beslutning i brev av 4. september 2016. Klagefristen er to uker, men børsen forlenget etter anmodning fristen til 5. september 2016, slik at klagen var rettidig fremsatt.

Oslo Børs fant ikke grunn til å omgjøre sin beslutning og klagen ble oversendt til Merkur Market klagenemnd («klagenemnden» eller «nemnden») for avgjørelse etter Løpende forpliktelser punkt 14. Klagenemndens frist for å avgjøre klagen er fire uker fra klagenemnden mottok saken, jf. Mandat og prosedyre for Merkur Market klagenemnd («Prosedyrereglene») punkt 5.

Klagenemnden mottok saken ved oversendelse fra Oslo Børs 20. september 2016. Klagenemnden har behandlet saken i møte 28. september og 18. oktober 2016. Ved klagebehandlingen har nemnden hatt tilgang til all relevant informasjon i saken.

Ved nemndens behandling deltok Mads Magnussen (leder), Camilla Nyhus-Møller og Morten Brundtland.

2. Klagers anførsler

Oxy Group har i brevet av 4. september 2016 klaget på børsens vurdering av de faktiske forhold i saken, børsens saksbehandling og børsens utmåling av overtredelsesgebyr. Selskapet har i hovedsak anført følgende:

Tidspresset i opptaksprosessen gjorde risikoen for feil mer nærliggende og at Oslo Børs var klar over dette. Videre hadde børsen tatt en rådgiverrolle for selskapet i forbindelse med opptaksprosessen og denne rollen har børsen forsømt.

Selskapet erkjenner at forholdene rundt konverteringsavtalene burde ha vært bedre beskrevet i opptaksdokumentet, men anfører at det i opptaksdokumentet flere steder er henvist til at det er gitt lån fra aksjonærene. Børsen har uriktig lagt til grunn at selskapet bevisst har tilbakeholdt informasjon om konverteringsavtalene. Selskapet har aldri hatt til hensikt å tilbakeholde informasjon. Selskapet mener at det har gitt tilstrekkelig opplysninger om lånene fra aksjonærene til at Oslo Børs burde ha bedt om ytterligere informasjon i forbindelse med børsens gjennomgang og veiledning.

Selskapet mener også at børsen har lagt for liten vekt på at selskapet har iverksatt flere tiltak for å begrense den negative effekten av selskapets unnlattelse av å gi tilstrekkelig informasjon om konverteringsavtalene.

Selskapet mener videre at børsen har begått saksbehandlingsfeil som gjør at det ikke er grunnlag for ileggelse av overtredelsesgebyr. Selskapet mener at børsen bare varslet selskapet om at det kunne være aktuelt å stryke selskapet fra markedsplassen, ikke at børsen vurderte å ilegge overtredelsesgebyr. Det er dette selskapet har inngitt kommentarer på og som har vært gjenstand for kontradiksjon. Børsen har også gitt en mangelfull begrunnelse for utmålingen av overtredelsesgebyret, ved at børsen bare kort har vist til at selskapets økonomiske stilling er tatt i betraktning, uten noen nærmere redegjørelse.

Selskapet mener at børsen ved utmålingen av overtredelsesgebyr ikke har lagt tilstrekkelig vekt på selskapets økonomiske situasjon. Størrelsen på overtredelsesgebyret står heller ikke i forhold til at selskapet er notert på en multilateral handelsfasilitet som Merkur Market.

Oxxy Group har prinsipalt påstått at børsens beslutning om overtredelsesgebyr må kjennes ugyldig og at børsens reaksjon må begrenses til offentlig kritikk av selskapet. Subsidiært har selskapet påstått at overtredelsesgebyret må settes betydelig lavere enn kr 1 000 000.

3. Klagenemndens vurdering

Klagenemnden er klageinstans for beslutninger fattet av Oslo Børs etter nærmere fastsatte bestemmelser i Løpende forpliktelser for selskaper tatt opp til handel på Merkur Market, herunder beslutning om overtredelsesgebyr etter Løpende forpliktelser punkt 12.3 jf. punkt 14. Nemnden kan prøve alle sider ved saken jf. Løpende forpliktelser punkt 14 (2), men nemndens kompetanse er likevel begrenset til enten å opprettholde beslutningen eller å avgjøre saken til gunst for den klagende part. Nemnden kan altså ikke på selvstendig grunnlag treffe beslutninger som er mer inngripende for selskapet enn det børsens beslutning er. Klagenemndens avgjørelser er rådgivende for Oslo Børs, jf. Prosedyrereglene punkt 2, men nemnden legger til grunn at det skal mye til for at børsen ikke følger nemndens avgjørelser.

Med utgangspunkt i børsens beslutning om overtredelsesgebyr og klagen fra Oxxy Group, finner klagenemnden det i denne saken nødvendig å ta stilling til tre hovedproblemstillinger; for det første om det foreligger slike brudd på reglene for Merkur Market at det er grunnlag for å ilegge overtredelsesgebyr, for det andre om Oslo Børs har gjort seg skyldig i saksbehandlingsfeil som kan ha påvirket beslutningens innhold, og for det tredje om det ilagte gebyret er fastsatt for høyt.

3.1. Grunnlaget for sanksjon

Klagenemnden vil først ta stilling til om Oxxy Group har gjort seg skyldig i slike brudd på reglene for Merkur Market at det gir Oslo Børs grunnlag for å ilegge overtredelsesgebyr. I tilknytning til denne problemstillingen må nemnden også vurdere betydningen av at Oslo Børs var kjent med Oxxy Groups tidspress i opptaksprosessen, om Oslo Børs har påtatt seg en rådgiverrolle overfor selskapet som børsen har forsømt og om børsen har lagt for liten vekt på at selskapet har iverksatt tiltak for å begrense den negative effekten av den mangelfulle informasjonen.

Løpende forpliktelser punkt 12.3 (2) og (3) regulerer Oslo Børs' adgang til å ilegge overtredelsesgebyr. Bestemmelsen i punkt 12.3 (2) fastsetter at børsen kan ilegge overtredelsesgebyr ved «*vesentlige brudd*» på reglene for Merkur Market. Det er altså bare kvalifiserte regelbrudd som kan sanksjoneres med overtredelsesgebyr. Både brudd på Opptaksreglene og Løpende forpliktelser omfattes. Opptaksreglene gjelder i forbindelse med opptaksprosessen forut for opptak til handel på markedsplassen, mens Løpende forpliktelser gjelder for selskaper tatt opp til handel på Merkur Market.

Før opptak til handel

Det følger av Opptaksreglene punkt 2.1.1 at aksjer bare kan tas opp til handel på Merkur Market dersom selskapet i opptaksprosessen gir tilstrekkelig informasjon til at markedsaktørene settes i stand til å fastsette markedsriktige kurser. Hvilken informasjon dette omfatter er særlig gitt i Opptaksreglene punkt 3.2 om kravene til innhold i søknaden om opptak til handel, punkt 3.3 om gjennomføring av due diligence og presentasjon av resultatene av denne, og punkt 7 om selskapets utarbeidelse av opptaksdokument og innholdet i dette. Før opptak til handel på Merkur Market må Oslo Børs godkjenne selskapets søknad og kontrollere selskapets opptaksdokument, jf. Opptaksreglene punkt 5 og 6. Det er imidlertid selskapets ansvar at informasjonen som selskapet gir i

opptaksprosessen gir en klar, korrekt og dekkende beskrivelse av selskapet og aksjene som søkes tatt opp til handel.

Oslo Børs har i sin beslutning av 17. august 2016 lagt til grunn at Oxy Group har brutt sin informasjonsplikt etter disse bestemmelsene i Opptaksreglene ved ikke å gi tilstrekkelig opplysninger om konverteringsavtalene inngått mellom selskapet og hovedaksjonærene WNF og Dimitrov.

Nemnden finner det klart at Oxy Group ikke har gitt tilstrekkelig informasjon om konverteringsavtalene verken i søknaden eller i opptaksdokumentet. Informasjonen fremkommer heller ikke i presentasjonen av den gjennomførte due diligence i selskapet. Oxy Group har erkjent at det ikke er gitt tilstrekkelig informasjon om konverteringsavtalene i forbindelse med opptaksprosessen, men har vist til at det flere steder i opptaksdokumentet er henvist til det er gitt lån fra aksjonærene. Etter nemndens vurdering er den gitte informasjonen klart ikke tilstrekkelig til at selskapet kan sies å ha oppfylt sin informasjonsplikt. Ut i fra den informasjonen som selskapet har gitt, er det ikke mulig å forstå at det eksisterer konverteringsavtaler med slik betydelig innvirkning på de utstedte aksjene i selskapet.

Etter nemndens vurdering, har Oxy Group brutt både den generelle informasjonsplikten, men også de spesielle kravene til informasjon i søknaden og opptaksdokumentet. Når det gjelder søknaden, fremgår det blant annet av Opptaksreglene punkt 3.2 (4) nr. 15 og 16 at søknaden særlig skal inneholde opplysninger om «*[o]psjoner, warrants, lån med rett til å kreve utstedt aksjer fra selskapet samt ansvarlig lånekapital og omsettelige verdipapirer utstedt av selskapet*» og «*[e]ventuelle kapitalforhøyelser, spredningssalg ol. som forutsettes gjennomført*». For opptaksdokumentet gjelder også at det skal gi en klar og dekkende beskrivelse hvor «*vesentlige karakteristika og risikoforhold ved selskapet og aksjene tydelig fremkommer*» og at det blant annet skal angis «*beløp og omfang av konvertible verdipapirer, ombyttelige verdipapirer eller verdipapirer med kjøps- eller tegningsrettigheter, samt angivelse av vilkårene og reglene for konvertering, ombytting eller tegning*», jf. Opptaksreglene punkt 7 (2) og Vedlegg A: Innholds krav til opptaksdokumentet for Merkur Market punkt 21.1.4.

Konverteringsavtalene var inngått med hovedaksjonærene WNF og Dimitrov, sistnevnte er selskapets grunnlegger og administrerende direktør. I tillegg er begge representert i selskapets styre. Forpliktelsene var betydelige og tidspunktet for seneste konvertering var klart. Størrelse, tidspunkt, tagere og vilkår for konverteringen skulle derfor fremgå tydelig i grunnlaget for søknaden for opptak til handel på Merkur Market og samtidig vært påpekt av selskapet i forbindelse med prosessen rundt opptak til handel. Slike prosesser hviler på tillit og en forutsetning om at investeringsbeslutninger kan fattes på et godt opplyst og riktig grunnlag.

Nemnden vurderer det slik at informasjon om konverteringsavtalene inngått mellom Oxy Group og hovedaksjonærene var av helt grunnleggende betydning for at markedet skulle være i stand til å fastsette markedsmessige kurser på aksjene. Konverteringsavtalene ga de to aksjonærene adgang til å konvertere private lån på rundt 600 000 euro til nye aksjer i selskapet. Gjennomføringen av konverteringen skjedde 11. og 12. april 2016, under tre måneder etter at selskapet ble tatt opp til handel på Merkur Market, og medførte en økning av selskapets samlede antall aksjer med rundt 230 prosent, og følgelig en betydelig utvanning av eksisterende aksjonærer.

Konverteringsavtalene er av en slik art og betydning at nemnden anser det som usannsynlig at selskapet ikke var bevisst på nødvendigheten av å gi slik informasjon i forbindelse med opptaksprosessen. Dette fremstår som særlig klart i lys av at andre forpliktelser som kunne øke aksjekapitalen i selskapet ble omtalt i detalj.

Etter nemndens vurdering har Oxy Group begått et vesentlig brudd på sin opplysningsplikt etter Opptaksreglene ved ikke å gi tilstrekkelig informasjon om konverteringsavtalene i søknaden og opptaksdokumentet.

Oxy Group har anført at Oslo Børs kjente til tidspresset som selskapet var under og at børsen som rådgiver har forsømt sine plikter ved ikke å råde selskapet til å utsette opptaksprosessen. Nemnden kan ikke se at Oslo Børs verken kan anses som selskapets rådgiver eller har brutt sin veiledningsplikt i forbindelse med Oxy Groups opptaksprosess. Ansvaret for å gi korrekt og uttømmende informasjon i forbindelse med opptaksprosessen påhviler selskapet. Børsens rolle begrenser seg til veiledning om prosessen og en etterfølgende kontroll. Børsen er ikke selskapets rådgiver og har heller ikke ansvar for den informasjonen selskapet gir eller ikke gir. At selskapet har vært under tidspress kan ikke få betydning for vurderingen. Oxy Group har latt være å gi helt nødvendig informasjon om konverteringsavtalene, som det må ha vært klart for selskapet at ville være avgjørende for at markedet skulle være i stand til å fastsette markedsriktige kurser for aksjene. Nemnden kan ikke se at tidspress er årsaken til selskapets brudd på informasjonsplikten. Uansett vil det være selskapets ansvar å vurdere om det er nødvendig å utsette opptaksprosessen hvis tidspress gjør at det er en risiko for at selskapet ikke kan oppfylle opptakskravene. Det er også opp til selskapet å vurdere om det er behov for å engasjere rådgivere i prosessen.

Etter opptak til handel

Reglene i Løpende forpliktelser gjelder for selskaper som har aksjer tatt opp til handel på Merkur Market. Reglene om selskapets løpende informasjonsplikt, herunder plikten til uoppfordret og umiddelbart å offentliggjøre innsideinformasjon, fremgår av Løpende forpliktelser punkt 3.1. Plikten til å dele innsideinformasjon med markedsaktørene er forebyggende for å hindre markedsmissbruk som innsidehandel. Gjennom lik tilgang til informasjon vil investorene kunne prise selskapet riktigere. Prinsippet er helt sentralt i vernet av den tillit markedsplassen er avhengig av. Reglene om innsideinformasjon i Løpende forpliktelser punkt 3.1 speiler verdipapirhandellovens bestemmelser på dette området.

Oslo Børs har i sin beslutning av 17. august 2016 lagt til grunn at innholdet i konverteringsavtalene mellom Oxy Group og hovedaksjonærene WNF og Dimitrov, er innsideinformasjon og at selskapet har brutt sin plikt etter bestemmelsene i Løpende forpliktelser gjennom ikke å offentliggjøre innholdet i konverteringsavtalene i forbindelse med eller etter opptak av aksjene til handel på Merkur Market.

Nemnden finner det klart at innholdet i konverteringsavtalene er innsideinformasjon etter Løpende forpliktelser punkt 3.1.1 (2) og (3). Det dreier seg om presise opplysninger om forhold som ikke var offentlig tilgjengelig eller allment kjent i markedet og som åpenbart var egnet til å påvirke kursen på aksjene i Oxy Group. Konverteringen var nært forestående og innebar en betydelig utvanning av eksisterende aksjonærer. Nemnden er derfor enig med Oslo Børs i at innholdet i konverteringsavtalene skulle ha vært offentliggjort uoppfordret og umiddelbart av selskapet etter punkt 3.1.1 (1).

Som det fremgår ovenfor offentliggjorde imidlertid ikke Oxy Group informasjonen om konverteringsavtalene i forbindelse med opptak av selskapet til handel på Merkur Market. Selv i børsmeldingene av 11. og 12. april 2016, hvor det meldes at det er utstedt aksjer til WNF og Dimitrov, er det ingen henvisning til konverteringsavtalene. Dette ble det først redegjort for kortfattet i en børsmelding to en halv måned senere, 4. juli 2016, etter at Oslo Børs hadde bedt selskapet om å redegjøre for grunnlaget for utstedelsen av nye aksjer. En noe mer utfyllende børsmelding ble sendt 19. august 2016.

Klagenemnden deler etter dette Oslo Børs sitt syn om at Oxy Group har brutt informasjonsplikten både i Opptaksreglene og i Løpende forpliktelser ved ikke å gi børsen og markedet tilstrekkelig informasjon om konverteringsavtalene som var inngått mellom selskapet og hovedaksjonærene WNF og Dimitrov. Regelbruddene må anses som vesentlige. Dette endres ikke ved at selskapet etter å ha mottatt varsel om strykning, iverksatte enkelte tiltak for å begrense den negative effekten av bruddet på informasjonsplikten. Etter nemndens vurdering gir Oxy Groups brudd på Opptaksreglene og Løpende forpliktelser grunnlag for ileggelse av sanksjon i form av overtredelsesgebyr, jf. Løpende forpliktelser punkt 12.3 (2) og (3).

3.2. Saksbehandlingsfeil

Klagenemnden vil så vurdere om Oslo Børs har begått saksbehandlingsfeil som kan ha påvirket beslutningen om overtredelsesgebyr. Oxy Group har anført at det var en saksbehandlingsfeil at selskapet bare ble varslet om at det kunne være aktuelt å stryke selskapet fra markedsplassen, ikke om at børsen vurderte å ilegge overtredelsesgebyr.

Det er på det rene at Oslo Børs i brev av 1. juli 2016 varslet selskapet om at børsen vurderte å ilegge selskapet sanksjoner og at børsen på det tidspunktet mente at vilkårene for å stryke aksjene fra handel på Merkur Market på grunn av grove og vedvarende brudd på informasjonsplikten i Opptaksreglene og Løpende forpliktelser, var oppfylt. Innholdsmessig er dette varselet likt børsens beslutning av 17. august 2016, med det unntak at det i beslutningen ble ilagt kr 1 000 000 i overtredelsesgebyr istedenfor at selskapet ble strøket fra handel. Børsens brev av 1. juli 2016 inneholder ingen uttrykkelig henvisning til at børsen vurderer å ilegge overtredelsesgebyr.

Reglene for strykning fremkommer i Løpende forpliktelser punkt 12.1 og reglene for overtredelsesgebyr i Løpende forpliktelser punkt 12.3. Ved strykning er Oslo Børs pålagt en plikt til å drøfte spørsmålet med selskapet før en slik beslutning treffes, jf. Løpende forpliktelser punkt 12.1 (4). En tilsvarende særskilt drøftelsesplikt er ikke oppstilt ved ileggelse av overtredelsesgebyr. Det er imidlertid oppstilt et generelt krav i Løpende forpliktelser punkt 13 (1) om at Oslo Børs skal *«undersøke sakens faktum og innhente nødvendig informasjon»* for å avklare om det er et regelbrudd. Dette gjelder for alle typer sanksjoner, også ileggelse av overtredelsesgebyr. Det er også oppstilt et krav om at selskapet skal *«gjøres kjent med at det vurderes å ilegge overtredelsesgebyr og de forhold vurderingen bygger på»*, jf. Løpende forpliktelser punkt 12.3 (3) nr. 1.

Det sentrale med kravene i Løpende forpliktelser punkt 13 (1) og punkt 12.3 (3) nr. 1 er at børsen skal foreta slike undersøkelser og innhente slik informasjon som er nødvendig for å få et tilstrekkelig godt grunnlag for å treffe en eventuell beslutning om sanksjon. Dette forutsetter at selskapet gis anledning til å uttale seg om det faktumet som børsen skal bygge sin beslutning på. Det er ikke nødvendig at børsen varsler størrelsen på overtredelsesgebyret, så lenge faktumet som danner grunnlag for utmålingen av gebyret er klarlagt.

Oslo Børs varslet Oxy Group om strykning, men etter å ha mottatt selskapets kommentarer til varselet valgte børsen en mindre inngripende sanksjon i form av overtredelsesgebyr. Varselet redegjør i detalj for faktiske forhold rundt selskapets brudd på regelverket for Merkur Market, som selskapet har hatt anledning til å korrigere og supplere, og som børsen så har lagt til grunn for sin beslutning. Børsen har etter nemndens vurdering truffet beslutningen om overtredelsesgebyr på et forsvarlig faktisk grunnlag. Børsen har ikke før beslutningen gjort selskapet kjent med at børsen vurderte å ilegge overtredelsesgebyr, men nemnden legger til grunn at kravet i punkt 12.3 (3) nr. 1 ikke gjelder der hvor børsen først har fulgt den mer omfattende prosessen med drøftelse i forbindelse med varsel om strykning i Løpende forpliktelser punkt 12.1 (4). Etter nemndens vurdering får kravet i punkt 12.3 (3) nr. 1 bare selvstendig betydning der børsen vurderer at den strengeste sanksjonen som er aktuell i saken, er overtredelsesgebyr. Uansett kan nemnden ikke se at

manglende henvisning til muligheten for overtredelsesgebyr i børsens varsel av 1. juli 2016 kan ha påvirket børsens beslutning i denne saken.

Nemnden legger til at selskapet har hatt anledning til å imøtegå og kommentere beslutningen om overtredelsesgebyr gjennom prosessen med klage til Merkur Market klagenemnd. I forbindelse med klagen har børsen behandlet saken på nytt for å avgjøre om det er grunnlag for å omgjøre beslutningen. Børsen traff 16. september 2016 en begrunnet beslutning om å opprettholde beslutningen av 17. august 2016 om overtredelsesgebyr. Nemnden legger også til at endringen av sanksjonen til overtredelsesgebyr har gitt selskapet en ytterligere adgang til å angripe grunnlaget for beslutningen gjennom klageprosessen, ettersom en beslutning om strykning ikke ville kunne klages til klagenemnden, jf. Løpende forpliktelser punkt 14 (1).

Klagenemnden finner etter dette at Oslo Børs ikke har begått noen saksbehandlingsfeil som kan gi grunnlag for å endre børsens beslutning til gunst for Oxy Group.

3.3. Overtredelsesgebyret

Klagenemnden vil til slutt vurdere om Oslo Børs ved utmålingen av overtredelsesgebyret har lagt for liten vekt på Oxy Groups økonomiske situasjon. I den forbindelse vil nemnden også ta stilling til om Oslo Børs har gitt en mangelfull begrunnelse for utmålingen og om størrelsen på overtredelsesgebyret er uforholdsmessig.

Børsen har valgt å se på bruddene som ett samlet forhold og etter dette ilegge maksimalt overtredelsesgebyr for dette ene forholdet. Det følger av Løpende forpliktelser punkt 12.3 (3) nr. 2 at overtredelsesgebyr maksimalt kan utgjøre kr 1 000 000 «for hver overtredelse». Det fremgår videre at det ved utmålingen av overtredelsesgebyr «skal vektlegges selskapets markedsverdi og økonomiske stilling, samt overtredelsens alvor og karakter forøvrig».

Klagenemnden bemerker at bestemmelsen i punkt 12.3 (3) nr. 2 fastsetter rammen for overtredelsesgebyr og nevner momenter som skal inngå i den helhetsvurderingen som utmålingen av overtredelsesgebyr må være. Bestemmelsens angivelse av momenter er ikke uttømmende. Det må være anledning for børsen til også å legge vekt på andre momenter som kan si noe om overtredelsens betydning for handelen med aksjen på markedsplassen, herunder for eksempel varigheten av overtredelsen eller om selskapet selv har oppdaget overtredelsen og av eget tiltak rettet opp i den. Det er også slik at vekten av momentene vil kunne variere fra sak til sak. Normalt vil overtredelsens grovhet være det mest sentrale momentet i vurderingen av overtredelsesgebyrets størrelse. Ved særlig grove overtredelser vil det kunne ilegges maksimalt overtredelsesgebyr, selv om øvrige momenter skulle trekke i retning av et lavere gebyr.

Etter nemndens vurdering gir overtredelsens art og grovhet i den foreliggende saken, i seg selv grunnlag for å anvende den fastsatte maksimalsatsen for overtredelsesgebyr.

Klagenemnden bemerker at hensynene til åpenhet og transparens på Merkur Market er de samme som på en regulert markedsplass. Selv om Oxy Group ikke har en lovmessig forpliktelse til å følge verdipapirhandelens regler om informasjonsplikt, er selskapet i realiteten underlagt de samme forpliktelsene gjennom de vedtatte reglene for Merkur Market. Reglene skal bidra til å hindre markedsmisbruk.

I likhet med børsen, ser klagenemnden svært alvorlig på det tillitsbruddet som Oxy Groups mangelfulle informasjon i opptaksprosessen og etter opptak til handel representerer. Det er tilsiktet at selskap som søker opptak på Merkur Market har en enklere opptaksprosedyre enn på regulerte markedsplasser, men dette betyr ikke at kravene til selskapets etterrettelighet skal svekkes.

Det fremkommer i børsens beslutning at selskapets økonomiske situasjon er vurdert i forbindelse med utmålingen. Etter klagenemndens vurdering bør det normalt gis en noe mer utfyllende redegjørelse for hvilke vurderinger av selskapets økonomiske stilling som er gjort, men i lys av overtredelsens grovhet mener nemnden at det angitte er tilstrekkelig begrunnelse i denne saken. Klagenemnden har ikke holdepunkter for at det i denne saken er noe ved selskapets økonomi eller andre særlige forhold som gjør at det utmålte overtredelsesgebyret er uforholdsmessig. Det bemerkes i denne forbindelse at selskapet gjennomførte en reparasjonsøvelse i slutten av juli 2016 hvor det ble hentet inn ca. kr. 1 500 000.

Nemnden har etter dette kommet til at det ikke er grunnlag for å redusere overtredelsesgebyret som Oslo Børs har ilagt Oxy Group.

Samlet sett er det klagenemndens vurdering at Oslo Børs' beslutning om å ilegge Oxy Group overtredelsesgebyr, må opprettholdes.

Avgjørelsen er enstemmig.

Avgjørelse:

Oslo Børs ASAs beslutning av 17. august 2016 om ileggelse av overtredelsesgebyr på kr 1 000 000 til Oxy Group PLC opprettholdes.

(sign.)

Mads Magnussen

(sign.)

Camilla Nyhus-Møller

(sign.)

Morten Brundtland