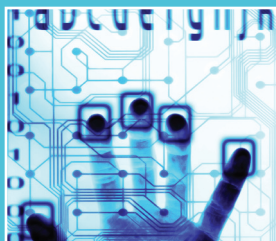


AFGØRELSER OG UDTALELSER 2008



NASDAQ OMX Copenhagen

I. BØRSMARKEDET 5

1. PÅTALER 5

1.1. FØR 1. JULI 2008	5
1.1.1. Manglende oplysninger om selskabets økonomiske situation	5
1.1.2. Oplysninger i pressen forud for offentliggørelse	6
1.1.3. Oplysninger udsendt en i pressemeddelelse	8
1.1.4. For sen offentliggørelse af meddelelse om indgåelse af aftale med andet selskab.....	11
1.1.5. For sen offentliggørelse af meddelelse om økonomiske vanskeligheder.....	12
1.1.6. Tidspunkt for offentliggørelse af indkaldelse til ordinær generalforsamling	13
1.1.7. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger	14
1.1.8. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger	15
1.1.9. Manglende Corporate Governance redegørelse i årsrapport	16
1.1.10. Oplysninger på elektroniske nyhedsformidlere forud for offentliggørelse	16
1.1.11. Tidspunkt for offentliggørelse af årsrapport samt forsinket offentliggørelse af indkaldelse til og forløb af ordinær generalforsamling	18
1.1.12. Rygter om opkøb.....	19
1.1.13. Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i avis forud for offentliggørelse.....	21
1.1.14. Udsættelse af årsregnskabsmeddelelse, tidspunkt for nedjustering og ændring af resultat fra årsregnskabsmeddelelsen til årsrapporten	21
1.2. EFTER 1. JULI 2008	25
1.2.1. Offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse, baseret på ureviderede regnskabstal, den sidste dag i tre måneders fristen	25
1.2.2. Tidspunkt for offentliggørelse af ændring i direktion	26
1.2.3. Offentliggørelse af prisen ved salg af et væsentligt aktiv	26
1.2.4. Offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse, baseret på ureviderede regnskabstal, den sidste dag i tre måneders fristen	27
1.2.5. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af ordinær generalforsamling.....	28
1.2.6. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af ekstraordinær generalforsamling.....	29
1.2.7. Koordinering af selskabsmeddelelser.....	29
1.2.8. Tidspunkt for offentliggørelse af kursrelevant information	30
1.2.9. Manglende redegørelse for Corporate Governance i årsrapport.....	31

2. UDTALELSER OG ANDRE SAGER	32
2.1. FØR 1. JULI 2008	32
2.1.1. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af selskabets forventninger	32
2.1.2. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger og afskedigelse af administrerende direktør	33
2.1.3. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af generalforsamling	34
2.1.4. Kursstigning og rygter i markedet	35
2.1.5. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger	36
2.1.6. Kursstigning og offentliggørelse af pressemeddelelse	37
2.1.7. Kursstigning samtidig med investormøder	37
2.1.8. Oplysninger i pressen og kursstigning	38
2.1.9. Udsendelse af Investor Service meddelelse	39
2.1.10. Oplysninger på investormøde	41
2.1.11. Ændring af offentliggjort årsrapport	41
2.1.12. Handelsvinduer	42
2.1.13. Tidspunkt for offentliggørelse af periodemeddelelse	43
2.2. EFTER 1. JULI 2008	44
2.2.1. Oplysninger i pressen	44
2.2.2. Oplysninger i pressen	45
2.2.3. Oplysninger i pressen	46
2.2.4. Halvårsregnskab og tidspunkt for offentliggørelse nedjustering af forventninger	47
2.2.5. Fejlagtig udsendelse af hoved- og nøgletal fra halvårsrapport forud for offentliggørelse	48
2.2.6. Offentliggørelse af meddelelse	49
2.2.7. Fortsat notering for et selskab uden aktiviteter	50
2.2.8. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger	51
2.2.9. Offentliggørelse af væsentlige nedskrivninger	51
2.2.10. Offentliggørelse af væsentlige nedskrivninger	53
2.2.11. Offentliggørelse af væsentlige nedskrivninger	54
2.2.12. Offentliggørelse af selskabsmeddelelse vedrørende finansiering	54
2.2.13. Sletning uden anmodning fra selskabet	55
2.2.14. Sletning på baggrund af anmodning fra selskabet	60

II. FIRST NORTH 62

1. PÅTALER 62

1.1. FØR 1. JULI 2008	62
1.1.1. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger og manglende offentliggørelse af forløb af generalforsamling.....	62
1.1.2. Tidspunkt for offentliggørelse af ændret dato for offentliggørelse af årsrapport	63
1.1.3. Tidspunkt for offentliggørelse af ændret dato for offentliggørelse af årsrapport - Certified Adviser	64
1.1.4. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af generalforsamling	65
1.1.5. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af generalforsamling	65
1.1.6. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af generalforsamling – Certified Adviser.....	66
1.1.7. Tidspunkt for offentliggørelse af indkaldelse til og forløb af den ordinære generalforsamling	67
1.1.8. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af generalforsamling	67
1.1.9. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af generalforsamling – Certified Adviser.....	68
1.1.10. Visse personers involvering i selskabet og selskabets likviditetssituation	68
1.2. EFTER 1. JULI 2008	71
1.2.1. Mangelfuld halvårsrapport	71
1.2.2. Mangelfuld halvårsrapport	71
1.2.3. Mangelfuld halvårsrapport	72
1.2.4. Mangelfuld halvårsrapport	73
1.2.5. Mangelfuld halvårsrapport – Certified Adviser	74
1.2.6. Mangelfuld halvårsrapport – Certified Adviser	75
1.2.7. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af ekstraordinær generalforsamling.....	76
1.2.8. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af ekstraordinær generalforsamling – Certified Adviser	76

2. UDTALELSER OG ANDRE SAGER 77

2.1. FØR 1. JULI 2008	77
2.1.1. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger	77
2.1.2. Tidspunkt for offentliggørelse af årsrapport	78
2.1.3. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af generalforsamling – Certified Adviser.....	78
2.2. EFTER 1. JULI 2008	79
2.2.1. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger	79
2.2.2. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger – Certified Adviser.....	80
2.2.3. Gennemgang af Certified Advisers på First North	81

FORORD

NASDAQ OMX Copenhagen (børsen) ønsker løbende at orientere markedet om, hvordan børsen i praksis fortolker og administrerer børsens egne regler for udstedere af værdipapirer, der er optaget til handel.

De sager, som skønnes at have betydning for udstedere, medlemmer, rådgivere og andre med interesse for det danske børsmarked, offentliggøres løbende på: www.nasdaqomx.com/listingcenter/nordicmarket/surveillance/copenhagen, når børsen træffer afgørelse. Alle afgørelser og udtalelser samles hvert år i en publikation som denne, der omhandler 2008.

Børsens afgørelser og udtalelser, som fremgår her, er relateret til de forpligtelser, som udstederne er underlagt i børsens egne regler, det vil sige optagelsesbetingelser og oplysningsforpligtelser. Udover børsens regler skal udstederne også følge værdipapirhandelslovgivningens regler. Det er Finanstilsynet, der administrerer og træffer afgørelse om forhold i relation til værdipapirhandelslovgivningen. Børsen har dog en forpligtelse til at påse, at udstederne overholder værdipapirhandelslovgivningens regler. Børsen vil derfor også i en række tilfælde henvise til værdipapirhandelslovgivningens bestemmelser ved forespørgsler til udstederne og således også i en række af sagerne refereret her. Børsen træffer afgørelser og beslutter eventuelle sanktioner i relation til børsens regler, og såfremt det ikke kan udelukkes, at der også er sket en overtrædelse af værdipapirhandelslovgivningens regler, informerer børsen Finanstilsynet om sagen.

Pr. 1. juli 2008 besluttede børsen at offentliggøre overtrædelser, der sanktioneres, med udstederens identitet. Denne ændring er sket i lyset af den generelle tendens, der har været til større åbenhed om afgørelser på børsområdet. Der er alene tale om offentliggørelse af udstedernes navn, når denne har fået en påtale. Børsen kan undlade at offentliggøre udstederens identitet i tilfælde, hvor overtrædelsen er af mindre alvorlig karakter, eller hvor særlige hensyn gør sig gældende.

Såfremt påtalen er offentliggjort med udstederens identitet, fremgår denne efter overskriften på afgørelsen i denne publikation. Det skal bemærkes, at børsen stadig giver sin holdning til kende og eventuelt beklager et forhold over for en udsteder uden, at dette fører til en offentliggørelse af udstederens navn. Sådanne sager er således også omtalt her i Afgørelser & Udtalelser.

Offentlighed om udstederens identitet, når denne får en påtale, gælder både på Børsmarkedet og for selskaber optaget til handel på First North samt Certified Advisers på First North.

Som følge af sammenlægningen mellem NASDAQ og OMX i foråret 2008 skiftede den juridiske enhed, tidligere benævnt OMX Nordic Exchange Copenhagen A/S navn til NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Dette er baggrunden for, at begge navne er anvendt i de refererede sager.

Afgørelser & Udtalelser 2008 er opdelt efter følgende systematik:

- **Børsmarkedet og First North:** De sager, der er refereret under Børsmarkedet, omhandler sager om selskaber, hvis aktier er optaget til handel på det regulerede marked, NASDAQ OMX Copenhagen. Mens de sager, der er refereret under First North, omhandler sager om selskaber, hvis aktier er optaget til handel på First North, som er en markedsplads drevet af NASDAQ OMX Copenhagen.
- **Påtaler samt Udtalelser og andre sager:** De sager, hvor børsen har fundet, at der er tale om en overtrædelse af reglerne, der er blevet sanktioneret, refereres under Påtaler. Øvrige udtalelser og sager eksempelvis, hvor børsen beklager et forhold over en udsteder eller generelle udtalelser, er refereret under Udtalelser og andre sager.
- **Før og efter 1. juli 2008:** Den 1. juli 2008 trådte der nye oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier i kraft. I afgørelserne og udtalelserne på baggrund af de regler, der var gældende forud for 1. juli 2008, henvises der til *Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier*, og tilsvarende henvises der til *Regler for udstedere af aktier* i afgørelserne og udtalelserne på baggrund af de regler, der er gældende efter 1. juli 2008.

Spørgsmål til udstedernes oplysningsforpligtelser, værdipapirers optagelse til handel samt handelsregler for børsmedlemmer kan rettes til Surveillance Copenhagen på telefon +45 33 93 33 66.

Januar 2009



Erik Bruun Hansen

I. BØRSMARKEDET

1. Påtaler

1.1 Før 1. juli 2008

1.1.1 Manglende oplysninger om selskabets økonomiske situation

Et selskab offentliggjorde sin 3. kvartalsrapport. Af oversigten over selskabets hoved- og nøgletal kunne det udledes, at selskabet havde tabt mere end halvdelen af sin aktiekapital, og at selskabet dermed befandt sig i en kapitaltabssituation, som beskrevet i aktieselskabslovens § 69 a.

Af selskabets 3. kvartalsrapport fremgik der oplysninger om selskabets forventninger til omsætningen og resultatet for det indeværende regnskabsår, og at dette var en fastholdelse af selskabets tidligere udmeldte forventninger til årets resultat.

Derudover indeholdte selskabets 3. kvartalsrapport ikke andre oplysninger om selskabets fremtidige økonomiske situation, herunder at det var nødvendigt for selskabet at få tilført kapital inden for kortere tid.

Blandt andet på baggrund af selskabets 3. kvartalsrapport fandt børsen baggrund for nærmere at undersøge, hvorvidt selskabet i tilstrækkeligt omfang havde redegjort for sin økonomiske situation i selskabets 3. kvartalsrapport.

Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet. Tilsvarende følger af værdipapirhandelslovens § 27, stk. 1.

Det fremgår endvidere af § 15 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at meddelelser fra selskaber skal være nøjagtige, tydelige og fyldestgørende, og at meddelelserne skal formuleres på en måde, der giver umiddelbart grundlag for at forstå indholdet og vurdere betydningen af den givne information.

På denne baggrund anmodede børsen selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre en meddelelse til markedet, hvori selskabet gav en status på selskabets økonomiske situation og konsekvenserne heraf, herunder gav en redegørelse for hvilke tiltag selskabet planlagde at iværksætte med henblik på at genoprette selskabets økonomiske situation og konsekvenserne heraf for selskabet.

Børsen anmodede endvidere selskabet om over for børsen at redegøre for baggrunden for, at der ikke i selskabets 3. kvartalsrapport eksplicit blev oplyst om selskabets økonomiske situation, og om hvilke overvejelser selskabets ledelse gjorde sig i relation hertil. Børsen anmodede i den forbindelse også selskabet om at redegøre for, hvorvidt selskabets kvartalsrapport efter ledelsens opfattelse indeholdte fyldestgørende informationer om selskabets økonomiske situation.

På baggrund af børsens henvendelse offentliggjorde selskabet en meddelelse, hvori selskabets likvider ved udgangen af oktober 2007 blev angivet. Selskabet oplyste i forbindelse hermed, at selskabet dermed havde kapital til yderligere et halvt års drift ved det nuværende aktivitetsniveau. Det fremgik endvidere, at selskabet som følge heraf var langt fremme med planlægningen af en kapitaludvidelse, der forventedes at finde sted i januar 2008.

Det fremgik også af selskabets meddelelse, at selskabet snarest ville indkalde til en ekstraordinær generalforsamling, hvor det ville blive foreslået at nedsætte aktiekapitalen til dækning af underskud. Selskabet oplyste også, at en sådan ændring ingen indflydelse havde på aktionærernes ejerandel i selskabet, men at den var nødvendig for at give selskabet fleksibilitet i forbindelse med den kommende kapitaludvidelse og for at imødegå kravet i aktieselskabslovens § 69 a, hvorefter et selskabs bestyrelse skal foranledige generalforsamling afholdt senest seks måneder efter, at selskabet har tabt halvdelen af sin aktiekapital.

Det fremgik af selskabets redegørelse til børsen, at § 69 a-situationen, som selskabet befandt sig i, kunne udledes af regnskabstallene i kvartalsrapporten. Selskabet oplyste endvidere, at selskabet i relation til aktieselskabsloven havde overholdt de pågældende krav. I forbindelse hermed oplyste selskabet også, at det ikke mente, at det var forpligtet til at offentliggøre mere end selskabet gjorde i kvartalsrapporten. Selskabet gjorde endvidere opmærksom på, at det var selskabets opfattelse, at selskabet med den pågældende egenkapital og likvide beholdning pr. 30. september 2007 ikke stod i en umiddelbart kritisk situation. Selskabet oplyste endvidere, at selskabets holdning var, at kapitaltabssituationen ikke var en konsekvens af et pludselig opstået eller realiseret tab og ikke kunne siges at udgøre ny viden for investorerne.

Børsen gjorde selskabet opmærksomt på, at det ikke i sig selv var kapitaltabssituationen, der foranledigede børsen til at kræve, at selskabet offentliggjorde en meddelelse om sin økonomiske situation. I selskabets situation var der tale om, at selskabet kun havde midler til at fortsætte som selvstændig virksomhed frem til maj 2008. I det tidspunkt nærmede sig, var der også behov for, at selskabet gjorde opmærksomt herpå og forholdte sig hertil i meddelelser til markedet. Markedet ville have en forventning om, at sådanne informationer blev givet i selskabets regnskabsmeddelelser.

Af det prospekt, som selskabet offentliggjorde i maj 2005, fremgik det, at selskabet ved maksimumsprovenu ved den daværende emission ville være i stand til at finansiere driften frem til og med 2. kvartal 2008. Selskabet havde ikke siden i information offentliggjort til markedet forholdt sig til sin fremtidige økonomiske situation, herunder finansieringen af driften.

Børsen påtalte over for selskabets bestyrelse og direktion, at selskabets 3. kvartalsrapport ikke indeholdte fyldestgørende informationer om selskabets økonomiske situation, herunder at selskabet alene kunne finansiere sin drift i en begrænset tidsperiode, jævnfør § 15 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier.

Børsen påtalte derudover over for selskabets bestyrelse og direktion, at kapitalstabssituationen ikke blev tydeligt nævnt i selskabets 3. kvartalsrapport, jævnfør § 15 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier.

1.1.2. Oplysninger i pressen forud for offentliggørelse

Et selskab offentliggjorde en meddelelse, hvoraf det fremgik, at selskabet overvejede at lukke en del af sin produktion, og at selskabet i den forbindelse havde indledt forhandlinger med selskabets medarbejdere i henhold til reglerne om varsling ved afskedigelser af større omfang. Meddelelsen blev offentliggjort midt på dagen.

Aftenen før fremgik det af en avis' hjemmeside, at meget tydede på, at selskabet ville lukke den pågældende del af produktionen. Det fremgik også, at selskabets bestyrelse havde været samlet to dage før for at tage stilling til et analysearbejde, som selskabet havde fået foretaget. Det fremgik også, at selskabets samarbejdsudvalg skulle mødes dagen efter, og at selskabets bestyrelse herefter skulle træde sammen igen.

Det er afgørende for markedets effektivitet, at alle markedsdeltagere har lige adgang til kursrelevant information fra de børsnoterede selskaber, og at markedsdeltagerne kan have tillid hertil. Herunder er det vigtigt, at der ikke fra et børsnoteret selskabs side skabes usikkerhed om kursdannelsen på selskabets aktier eksempelvis via information i medierne, som ikke er offentliggjort via selskabsmeddelelser.

På denne baggrund anmodede børsen selskabet om at redegøre for baggrunden for, at der i medierne kunne bringes oplysninger om, at selskabet overvejede at lukke den pågældende del af produktionen forud for offentliggørelsen af meddelelsen herom, herunder om selskabet var bekendt med, at der var blevet videregivet ikke-offentliggjorte oplysninger til uvedkommende.

Børsen anmodede endvidere selskabet om at redegøre for, hvornår selskabets ledelse besluttede sig for de forhold, der førte til offentliggørelsen af meddelelsen. Børsen anmodede også selskabet om at redegøre for processen frem mod offentliggørelsen af meddelelsen, herunder hvornår selskabet blev opmærksomt på, at oplysningerne var tilgængelige i pressen, og hvilke overvejelser selskabet gjorde sig i forbindelse hermed.

Det fremgik af selskabets brev, at der var blevet afholdt bestyrelsesmøder, således som beskrevet på den pågældende avis' hjemmeside. På mødet blev bestyrelsen orienteret om resultatet af en analyse af selskabets produktionsstruktur og forslag til ændringer, herunder direktionens overvejelser om en mulig lukning af den pågældende del af produktionen. Selskabet oplyste også, at det ikke var hensigten på mødet at træffe nogen beslutning, men at afklare hvilke nærmere oplysninger bestyrelsen ønskede med henblik på en eventuel beslutning.

Bestyrelsen besluttede på mødet, at direktionen skulle præsentere analysen for selskabets samarbejdsudvalg om morgenen forud for offentliggørelsen af meddelelsen. Når resultatet fra dette møde forelå, skulle direktionen melde tilbage til bestyrelsen om formiddagen med henblik på, at bestyrelsen på dette grundlag kunne vurdere om og i givet fald, hvad der skulle besluttet med hensyn til produktionsstrukturen.

Der var således blevet indkaldt til møde med samarbejdsudvalgene men uden angivelse af, hvad der nærmere skulle drøftes.

Efter afslutningen af møderne med samarbejdsudvalgene blev det planlagte bestyrelsesmøde afholdt om formiddagen. Her besluttede bestyrelsen at bemyndige direktionen til at indlede forhandlinger med samarbejdsudvalg m.m.

Umiddelbart efter afholdelsen af dette bestyrelsesmøde offentliggjorde selskabet meddelelsen om, at selskabet samme dag havde indledt forhandlinger med selskabets medarbejdere i henhold til reglerne om varsling ved afskedigelser af større omfang i forbindelse med planerne om at lukke den pågældende del af produktionen.

Det fremgår af værdipapirhandelslovens § 27, stk. 1, at en udsteder af værdipapirer hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører udstederens virksomhed. Tilsvarende følger af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier. Det fremgår endvidere af værdipapirhandelslovens § 27, stk. 2, at intern viden, som en udsteder eller en person, der handler på dennes vegne eller for dennes regning, videregiver til tredjemand som et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion, skal offentliggøres samtidig med videregivelsen til tredjemand.

Det fremgår endvidere af § 4 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at selskaber skal sikre, at alle får lige adgang til væsentlige oplysninger om selskabet, der kan antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer, og skal sikre, at ingen uvedkommende får adgang til sådan information, før den er offentliggjort.

Det fremgår endvidere, at sådanne oplysninger ikke må gives i udtalelser, redegørelser og interviews m.v. uden at oplysningerne senest samtidig er offentliggjort.

Det fremgår desuden af § 11 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt. Af samme bestemmelse fremgår det også, at i situationer, hvor oplysningsforpligtelsen endnu ikke er indtrådt, men hvor der foreligger risiko for, at oplysninger er kommet eller kommer til uvedkommendes kundskab, skal selskabet, hvis offentliggørelse ikke kan ske, straks tage kontakt til børsen med henblik på at træffe fornødne foranstaltninger for at sikre, at ingen kan misbruge denne viden.

Børsen måtte lægge til grund, at det var selskabets vurdering, at oplysningerne om den planlagte lukning af produktionen kunne antages at være kursrelevante og således ville være omfattet af selskabets oplysningspligt. Selskabet havde således også behandlet informationerne herom som intern viden.

Selskabet oplyste i sin redegørelse hvilke personer, der havde haft kendskab til oplysninger om selskabets overvejelser om lukningen af den pågældende del af produktionen. Det fremgik også af selskabets redegørelse, at selskabet ikke var bekendt med, at der på noget tidspunkt skulle være givet udenforstående adgang til disse interne fortrolige oplysninger.

Uanset dette havde den pågældende avis aftenen før offentliggørelsen haft kendskab til forlydender om den forestående lukning af produktionen. Da avisen kontaktede selskabet herom, oplyste selskabet ifølge dets oplysninger i den forbindelse, at det ikke havde kommentarer til disse forlydender.

Børsen påtalte over for selskabets bestyrelse og direktion, at selskabet ikke på det tidspunkt, hvor selskabet blev bekendt med, at oplysningerne om, at selskabet planlagde at indlede forhandlinger med samarbejdsudvalg m.m. om mulig lukning af den pågældende del af produktionen, var kommet til udenforståendes kendskab, hurtigst muligt offentliggjorde en meddelelse herom, jf. Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier § 16.

Børsen fandt det endvidere beklageligt, at selskabet ikke straks havde taget kontakt til børsen, som det fremgår af § 11, stk. 2, i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, så de fornødne foranstaltninger kunne træffes med henblik på at sikre, at ingen kunne misbruge den interne viden.

Endvidere fandt børsen det beklageligt, at selskabet ikke sikrede, at alle havde lige adgang til væsentlige oplysninger om selskabet, der kunne antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer, og sikrede, at ingen uvedkommende fik adgang til sådan information, før den var offentliggjort, som det fremgår af § 4 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier.

Derudover noterede børsen sig selskabets oplysninger om, at selskabet flere gange over for hver enkelt af de personer, der havde kendskab til analysen af selskabets produktionsstruktur og overvejelserne vedrørende den pågældende del af produktionen, havde indskærpet vigtigheden af fortrolighed.

1.1.3. Oplysninger udsendt en i pressemeddelelse

Et selskab udsendte en pressemeddelelse vedrørende ny strategi og organisationsændringer for et forretningsområde. Meddelelsen blev ikke offentliggjort som en selskabsmeddelelse.

Forud for udsendelsen af pressemeddelelsen var der information i pressen om, at selskabet ville afholde et pressemøde samme dag, som pressemeddelelsen blev udsendt, og at det ville omhandle den fremtidige strategi for forretningsområdet.

Børsen tog på denne baggrund kontakt til selskabet. Selskabet oplyste, at det var dets vurdering, at meddelelsen, som selskabet ville udsende, ikke ville indeholde kurspåvirkende information, og at meddelelsen derfor ikke ville blive offentliggjort som en selskabsmeddelelse. Børsen gjorde opmærksom på selskabets børsretlige oplysningsforpligtelse, og at det var selskabets ansvar at vurdere, hvorvidt et forhold var omfattet heraf forud for offentliggørelsen. Børsen gjorde desuden opmærksom på, at der i markedet syntes at være væsentlig fokus på forholdene i forretningsområdet, hvilket var et forhold, der skulle medtages i selskabets vurdering af, hvorvidt informationerne kunne antages at have relevans for kursen på selskabets aktier.

Selskabet fastholdt sin vurdering og udsendte informationen i en pressemeddelelse som planlagt.

I forlængelse af udsendelsen af pressemeddelelsen faldt aktierne i selskabet med cirka 2% under stor omsætning. Det øvrige aktiemarked var også faldende, men ikke i lige så høj grad som selskabets aktier.

Pressemeddelelsen havde givet anledning til væsentlig interesse i markedet og i offentligheden, hvilket også syntes at være afspejlet i handlen i selskabets aktier efterfølgende.

På baggrund af kursreaktionen i aktien anmodede børsen selskabet om at redegøre for baggrunden for, at selskabet offentliggjorde meddelelsen som en pressemeddelelse og ikke som en selskabsmeddelelse, herunder hvilke overvejelser selskabet havde gjort sig om informationernes kursrelevans i relation til reglerne herom.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at det primære formål med udsendelsen af pressemeddelelsen var at sikre, at medarbejdere og kunder blev orienteret samtidigt om de enkelte tiltag i strategiplanen.

Det fremgik endvidere af selskabets redegørelse, at det forhold, at der i forløbet, som gik tilbage til en måned forud for udsendelsen af pressemeddelelsen, opstod spekulationer i pressen med hensyn til det nærmere indhold af strategien for forretningsområdet, efter selskabets opfattelse ikke var en omstændighed, som – sammenholdt med pressemeddelelsens faktiske indhold – kunne begrunde offentliggørelse af en selskabsmeddelelse.

Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet. En tilsvarende bestemmelse følger af værdipapirhandelslovens § 27, stk. 1.

Ved intern viden forstås ifølge værdipapirhandelslovens § 34, stk. 2, specifikke oplysninger, som ikke er offentliggjort, som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på selskabets aktier, hvis oplysningerne blev offentliggjort.

Det fremgår endvidere af § 4 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at selskaber skal sikre, at alle får lige adgang til væsentlige oplysninger om selskabet, der kan antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer, og skal sikre, at ingen uvedkommende får adgang til sådan information, før den er offentliggjort. Det fremgår endvidere, at sådanne oplysninger ikke må gives i udtalelser, redegørelser og interviews m.v. uden at oplysningerne senest samtidig er offentliggjort.

Forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt på en sådan måde, at oplysningerne hurtigt bliver tilgængelige i EU og lande, som Fællesskabet har indgået aftale med. Dette følger af værdipapirhandelslovens § 27a, stk. 1. Tilsvarende følger det af § 12 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at oplysningsforpligtelsen er opfyldt, når oplysningerne er offentliggjort i overensstemmelse med værdipapirhandelslovens § 27a, stk. 1.

Selskabet havde over for børsen oplyst, at der bag ved indholdet af pressemeddelelsen lå et større strategiarbejde for forretningsområdet. Der havde i dagene op til udsendelsen af pressemeddelelsen – blandt andet i forbindelse med indkaldelsen til pressemødet – i markedet været kendskab til eksistensen af strategiarbejdet, og at det var hensigten at give informationer om denne den pågældende dag. Børsen lagde således til grund, at pressemeddelelsen blev udsendt på baggrund af dette større strategiarbejde, og at dette var et forhold, aktiemarkedet var opmærksomt på.

Det fremgik desuden af selskabets redegørelse, at selskabet i relation til offentliggørelse af selskabsmeddelelser tilstræbte at udvise varsomhed i relation til væsentlighedskriteriet, således at information, som selskabet ikke anså for væsentlig sammenholdt med omfanget af virksomhedens samlede aktiviteter, ikke offentliggjordes som en selskabsmeddelelse, som kunne medvirke til at skabe en fejlagtig opfattelse i markedet af den pågældende informations væsentlighed.

Hertil bemærkede børsen i den konkrete sammenhæng, at selskabet selv såvel forud for udsendelsen af pressemeddelelsen som efterfølgende syntes at have behandlet informationen som væsentlig, og at der i øvrigt både forud herfor og efterfølgende i aktiemarkedet og medierne var væsentligt fokus herpå.

Som selskabet også oplyste i sin redegørelse havde selskabet desuden i sin halvårsrapport oplyst, at der var fokus på indtjeningsforbedring i forretningsområdet.

Henset til at forretningsområdet udgjorde omkring halvdelen af selskabet og således var et væsentligt forretningsområde i koncernen, at kommunikationen fra selskabet i forbindelse med og i pressemeddelelsen havde fokuseret på, at der var tale om en strategiændring baseret på et større strategiarbejde behandlet af selskabets ledelse, at der også fra selskabets ledelse syntes at have været et væsentligt fokus på såvel indtjeningsforbedring i forretningsområdet, herunder det bagvedliggende strategiarbejde, som offentliggørelsen heraf, og at der i aktiemarkedet og offentligheden – også i det professionelle aktiemarked – havde været væsentlig interesse i udmeldingerne fra selskabet i relation til forretningsområdet, var det børsens opfattelse, at oplysningerne i pressemeddelelsen var egnede til at påvirke kursdannelsen.

Dertil skulle lægges, at der efter børsens opfattelse var tale om specifikke oplysninger, idet der var tale om indhold i et strategiarbejde, der var besluttet, og idet oplysningerne i pressemeddelelsen var tilstrækkelige præcise til, at der kunne konkluderes med hensyn til forventet indvirkning på kursdannelsen, jf. det faktiske kursfald.

Dertil skulle desuden lægges, at udsendelsen af pressemeddelelsen medførte en reaktion i handlen med selskabets aktier, der således faldt med cirka 2% under stor omsætning. Det øvrige aktiemarked var også faldende, men ikke i lige så høj grad som aktierne i det pågældende selskab.

Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet.

Det var ikke afgørende for vurderingen af, om oplysningerne i pressemeddelelsen var egnede til at påvirke kursdannelsen, at formålet med pressemeddelelsen set fra selskabets side var et andet end at informere aktiemarkedet.

Det var heller ikke afgørende for vurderingen, at pressemeddelelsen efter selskabets vurdering alene var en yderligere uddybning af den kommunikation angående strategien for forretningsområdet, som løbende havde fundet sted.

Børsen påtalte på denne baggrund over for selskabet, at informationerne i selskabets pressemeddelelse ikke blev offentliggjort som en selskabsmeddelelse i henhold til § 12 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, da oplysningerne kunne antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets aktier, jf. Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier § 16.

1.1.4. For sen offentliggørelse af meddelelse om indgåelse af aftale med andet selskab

Et selskab optaget til handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen offentliggjorde en meddelelse, hvoraf det fremgik, at selskabet havde indgået en aftale om fusion med et andet mindre selskab optaget til handel på børsen.

Det andet mindre selskab havde offentliggjort oplysningerne om aftalen flere timer tidligere, dog uden at nævne navnet på selskabet, der skulle overtage det.

Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet. En tilsvarende bestemmelse følger af værdipapirhandelslovens § 27, stk. 1.

Børsen anmodede det selskab, der ventede med offentliggørelse af meddelelsen, om bl.a. at redegøre for, hvorvidt aftalen med det andet selskab var omfattet af selskabets oplysningsforpligtelse i henhold til værdipapirhandelslovens § 27, stk. 1, og § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier. Herunder blev selskabet anmodet om at redegøre for baggrunden for, at selskaberne ikke koordinerede offentliggørelse af meddelelserne, således at der skete offentliggørelse fra de to selskaber på samme tid. Ligeledes anmodede børsen selskabet om at redegøre for, hvorfor selskabet først offentliggjorde sin meddelelse flere timer efter, at det andet selskab havde offentliggjort sin meddelelse.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at aftalen ikke vurderedes at være en kurspåvirkende begivenhed for det pågældende selskab. Det fremgik endvidere af redegørelsen, at selskabet ville have offentliggjort sin meddelelse samtidig med det andet selskab, men da aftalen først kom på plads få timer forinden, fandt selskabet det korrekt og forsvarligt at udskyde sin offentliggørelse til senere, således at en koordineret intern og ekstern informationsproces kunne tilrettelægges.

På baggrund af selskabets redegørelse samt henset til aftalens størrelse, og at der var tale om en udvidelse af selskabets aktiviteter, var børsen af den opfattelse, at oplysningerne om selskabernes aftale var omfattet af selskabets oplysningsforpligtelse, jf. § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier.

Børsen påtalte på denne baggrund over for selskabets bestyrelse og direktion, at selskabet ikke hurtigst muligt, herunder samtidig med offentliggørelse af meddelelsen fra det andet selskab, offentliggjorde en meddelelse til markedet, jævnfør § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier.

Når to selskaber optaget til handel på børsen indgår aftaler, der er omfattet af selskabernes oplysningspligt, skal meddelelser fra selskaberne omhandlende dette offentliggøres til markedet samtidigt.

1.1.5. For sen offentliggørelse af meddelelse om økonomiske vanskeligheder

Et selskab offentliggjorde en meddelelse, hvoraf det fremgik, at selskabet på grund af betydelige finansielle problemer havde indgået en aftale med et større selskab om fusion. Det fremgik endvidere, at selskabet nedjusterede forventningerne til resultatet for 2007.

Det fremgik ligeledes, at selskabet af Finanstilsynet var blevet mødt med et krav om at sikre selskabets likviditet. Det fremgik, at selskabet endvidere havde måttet konstatere, at kravet til solvensprocent ikke kunne overholdes.

Det fremgik også af meddelelsen, at selskabet og selskabets majoritetsaktionær havde indgået en aftale med et andet selskab optaget til handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen om sikring af likviditeten og om fusion. Det fremgik, at der som et led i aftalen ville ske tvangsindløsning af minoritetsaktionærerne på grundlag af tilladelse hertil givet af Finanstilsynet.

Efter at tvangsindløsningen af selskabets aktionærer var påbegyndt, blev selskabets aktier slettet fra handel og officiel notering på børsen. Efter gennemførelsen af tvangsindløsningen ville der alene være én aktionær i selskabet.

Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet. En tilsvarende bestemmelse følger af værdipapirhandelslovens § 27, stk. 1.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for, hvornår selskabet indgik aftale med det andet selskab om fusion. Ligeledes blev selskabet anmodet om en redegørelse for den proces, der havde været forud for indgåelse af aftalen om fusion.

Det fremgår endvidere af § 31 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at væsentlige ændringer i den forventede udvikling i forhold til det allerede offentliggjorte skal offentliggøres hurtigst muligt. Denne forpligtelse indtræder, selv om det ikke på det pågældende tidspunkt er muligt at fastslå det forventede resultat præcist.

Under hensyntagen til den løbende økonomiske rapportering til selskabets ledelse anmodede børsen selskabet om at redegøre for den løbende rapportering om de pågældende forhold, herunder hvornår rapportering havde fundet sted, og hvilken rapportering der var sket. Endvidere anmodede børsen om oplysninger om, hvornår ledelsen for selskabet blev opmærksomt på, at selskabet var i betydelige finansielle problemer, og at kravet til solvensprocent ikke kunne overholdes, samt at selskabets forventninger til resultatet for 2007 måtte nedjusteres. I den forbindelse blev selskabet anmodet om at forholde dette til en konkret gennemgang af de forhold, der førte til nedjusteringen.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at den væsentligste problemstilling i forbindelse med de finansielle problemer havde været fremskaffelsen af likviditet, bl.a. som følge af fejlregørelser gennem en længere periode.

Det fremgik af redegørelsen, at der blev igangsat bestræbelser på at genopbygge likviditetsreserven, men at pengemarkedet på daværende tidspunkt var langt mindre likvidt, og det viste sig således vanskeligt at foretage den nødvendige genopbygning af likviditeten. Det fremgik ligeledes af redegørelsen, at det i løbet af efteråret var nødvendigt at skaffe den fornødne likviditet fra dag til dag for at være over lovens minimumsgrænse for likviditetsreserver.

De fremgik endvidere, at i ugen op til indgåelse af aftale med det andet selskab, blev der foretaget en række yderligere tiltag med henblik på at sikre likviditeten.

Ifølge redegørelsen blev det i løbet af ugen op til indgåelse af aftalen klart for selskabets ledelse, at der kunne blive behov for en betydelig nedjustering af forventningerne til resultatet for 2007.

Selskabets 3. kvartalsrapport 2007 gav indtryk af, at der var foretaget en afsluttende gennemgang af selskabets forhold og nedjustering af forventningerne til resultatet for 2007.

På baggrund af selskabets oplysninger var det børsens samlede opfattelse, at det på et tidligere tidspunkt og allerede i løbet af november/december 2007 måtte have stået selskabets ledelse klart, at der var opstået forhold i selskabet relateret til den økonomiske situation, som var omfattet af selskabets pligt til at oplyse markedet herom.

Børsen påtalte over for direktionen og bestyrelsen i selskabet, at selskabet ikke på et tidligere tidspunkt – formentlig allerede i løbet af november/december 2007 – i en selskabsmeddelelse informerede markedet om, at der var usikkerhed om selskabets økonomiske situation, herunder ændrede forventninger til resultatet, jævnfør § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier.

På baggrund af oplysningerne i selskabets redegørelse og offentliggjorte informationer, herunder om nedjusteringen af forventningerne, havde børsen ikke grundlag for mere præcist at kunne konkludere, hvornår oplysningerne skulle have været givet til markedet.

Børsen stiller i pkt. 4.2 i Betingelser for aktiers optagelse til handel krav om, at selskaberne har hensigtsmæssige kontroller og systemer, herunder systemer og procedurer for regnskabsaflæggelse, for at kunne give markedet rettidige, pålidelige, nøjagtige og ajourførte oplysninger. Disse betingelser gælder for alle selskaber, der har aktier optaget til handel på børsen.

På baggrund af selskabets redegørelse fandt børsen anledning til at beklage, at selskabet ikke havde haft tilstrækkelige styringssystemer til at sikre korrekt og rettidig information til markedet.

1.1.6. Tidspunkt for offentliggørelse af indkaldelse til ordinær generalforsamling

Et selskab afholdt ordinær generalforsamling. OMX Nordic Exchange Copenhagen konstaterede, at selskabet ikke havde offentliggjort en indkaldelse til den ordinære generalforsamling i henhold til selskabets oplysningsforpligtelser. Børsen konstaterede, at indkaldelsen fremgik af selskabets hjemmeside.

Børsen anmodede selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre indkaldelsen til den ordinære generalforsamling. Indkaldelsen blev efterfølgende offentliggjort.

Det fremgår af § 33 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at senest ved indkaldelsen til en generalforsamling skal indkaldelsen med samtlige forslag offentliggøres.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for baggrunden for, at indkaldelsen til den ordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort i henhold til § 33.

Det fremgik af selskabets svar, at indkaldelsen fremgik af selskabets årsrapport for 2007 med angivelse af tid og sted, men ved en fejl var dagsordenspunkterne ikke angivet. Det fremgik endvidere, at selskabet beklagede dette, og at der var sket en fejl. Det fremgik endvidere, at selskabet havde strammet op på selskabets procedurer, således at det ikke ville gentage sig.

Børsen påtalte over for bestyrelsen og direktionen i selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde indkaldelsen til generalforsamlingen med samtlige forslag, som det fremgår af § 33 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier

1.1.7. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger

Et selskab offentliggjorde en meddelelse om nedjustering af selskabets forventninger til årets resultat for 2007. Af selskabets meddelelse fremgik en række årsager som baggrund for nedjusteringen.

Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at en udsteder af værdipapirer hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører udstederens virksomhed. Udstederen er forpligtet til at offentliggøre sådan viden umiddelbart efter, at de pågældende forhold foreligger eller den pågældende begivenhed er indtrådt, selv om forholdet eller begivenheden endnu ikke er formaliseret. En tilsvarende bestemmelse fremgår af værdipapirhandelslovens § 27.

Det fremgår endvidere af § 31 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at indtræder der væsentlige ændringer i den forventede udvikling i forhold til det allerede offentliggjorte, skal dette offentliggøres umiddelbart efter ændringen er indtrådt. Denne forpligtelse indtræder, selv om det ikke på det pågældende tidspunkt er muligt at fastslå det forventede resultat præcist. Dette betyder, at når det står klart for et selskabs ledelse, at de udmeldte forventninger skal ændres, skal informationerne herom offentliggøres straks.

I lyset heraf og under hensyntagen til den løbende økonomiske rapportering til selskabets ledelse, som måtte antages at finde sted, anmodede børsen selskabet om konkret at redegøre for en række forhold i relation til nedjusteringen.

På baggrund af selskabets redegørelse lagde børsen til grund, at:

- Effekten af nedjusteringerne fra et associeret selskab, der også var optaget til handel, var en reduktion i selskabets andel af resultatet i det associerede selskab, således at den udmeldte forventning til årsresultatet som konsekvens heraf ændredes på et tidligere tidspunkt end offentliggørelsen af meddelelsen.
- Det på et tidligere tidspunkt, end hvor meddelelsen blev offentliggjort, burde have stået klart for selskabets ledelse, at selskabets resultat for 2007 ville blive ekstraordinært stærkt belastet af meromkostninger ved en omlægning af strukturer i selskabet.
- Rapporteringen vedrørende et datterselskabs resultater i 2007 ikke havde levet op til selskabets krav både kvalitativt og tidsmæssigt.

På baggrund af selskabets redegørelse konkluderede børsen, at det på et tidligere tidspunkt end, hvor selskabet offentliggjorde meddelelsen om nedjusteringen, måtte have stået klart for selskabets ledelse, at forventningerne til resultatet i 2007 måtte nedjusteres.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen, at selskabet ikke på det tidspunkt, hvor selskabet blev bekendt med, at forventningerne til årets resultat var ændret væsentligt fra det tidligere udmeldte, hurtigst muligt offentliggjorde en meddelelse herom, jf. Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier § 31.

Børsen fandt det endvidere beklageligt, at selskabet ikke havde tilstrækkelige forretningsgange og rapporteringssystemer, som kunne sikre, at selskabet var i stand til hurtigst muligt at meddele væsentlige informationer til markedet.

Børsen noterede sig, at selskabet i retrospekt erkendte, at det ville have været oplysende specifikt at meddele konsekvenserne for selskabet af det associerede selskabs nedjusteringer, samt at selskabet ville bestræbe sig på at give markedet korrekte, rettidige og fyldestgørende informationer.

1.1.8. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger

Et selskab offentliggjorde primo februar en meddelelse om nedjustering af selskabets forventninger til årets resultat i forhold til de forventninger, som selskabet havde udmeldt i rapporten for 3. kvartal 2007.

Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabets virksomhed. Selskabet er forpligtet til at offentliggøre sådan viden umiddelbart efter, at de pågældende forhold foreligger, eller at den pågældende begivenhed er indtrådt, selv om forholdet eller begivenheden endnu ikke er formaliseret.

Det fremgår endvidere af § 31 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at indtræder der væsentlige ændringer i den forventede udvikling i forhold til det allerede offentliggjorte, skal dette offentliggøres umiddelbart efter ændringen er indtrådt. Denne forpligtelse indtræder, selv om det ikke på det pågældende tidspunkt er muligt at fastslå det forventede resultat præcist.

I lyset heraf og under hensyntagen til den løbende økonomiske rapportering til selskabets ledelse, som måtte antages at finde sted, anmodede børsen selskabet om konkret at redegøre for en række forhold i relation til nedjusteringen

Det fremgik af selskabets redegørelse, at:

- det i starten af januar 2008 blev konstateret, at selskabet ville realisere en omsætning i den nedre del af det forventede niveau,
- i relation til omsætningen for 4. kvartal 2007 isoleret var det helt frem til slutningen af 2007 ledelsens vurdering, at selskabet havde mulighed for at realisere en omsætning i den nedre del af det udmeldte interval,
- EBITDA samt omkostninger blev rapporteret til ledelsen umiddelbart efter, at revisionen i selskabets tre udenlandske datterselskaber var tilendebragt, hvorefter bestyrelsen blev orienteret om det estimerede resultat for 4. kvartal 2007 samt resultatet for regnskabsåret 2007, der viste et større underskud end ventet, og at
- selskabet i perioden umiddelbart efter regnskabsårets afslutning var i den situation, at vigtige nøglemedarbejdere i økonomifunktionen havde fratrådt deres stillinger, hvilket forsinkede den normale rapporteringsproces betragteligt.

Børsen påtalte over for direktionen og bestyrelsen i selskabet, at selskabet ikke havde været i stand til at udfærdige en særskilt rapportering for 4. kvartal 2007, således at selskabet på et tidligere tidspunkt havde været i stand til at offentliggøre oplysninger om nedjusteringen, jævnfør Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier § 31.

Børsen fandt det endvidere beklageligt, at selskabet ikke havde haft tilstrækkelige forretningsgange og rapporteringssystemer, som kunne sikre, at selskabet var i stand til hurtigst muligt at meddele væsentlige informationer til markedet uanset, at vigtige nøglemedarbejdere i økonomifunktionen havde fratrådt deres stillinger.

Børsen noterede sig, at det var selskabets klare overbevisning, at lignende hændelser i fremtiden ikke kunne eller ville forekomme, idet forretningsgangen/rapporteringsprocessen omkring de månedlige og kvartalsvise økonomirapporteringer havde opnået den fornødne hurtighed samt uafhængighed af enkelte medarbejdere.

1.1.9. Manglende Corporate Governance redegørelse i årsrapport

Et selskab offentliggjorde årsrapporten for 2007, hvoraf der ikke fremgik en redegørelse for Corporate Governance.

OMX Nordic Exchange Copenhagen henledte selskabets opmærksomhed på, at selskabets årsrapport for 2007 ikke indeholdte en Corporate Governance redegørelse. Selskabet oplyste over for børsen, at selskabet ville offentliggøre en redegørelse for, hvorledes selskabet forholdte sig til Anbefalingerne for god selskabsledelse efter planlagt bestyrelsesmøde ultimo april 2008.

Det fremgår af § 36 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at danske selskaber i deres årsrapport skal give en redegørelse for, hvorledes de forholder sig til Anbefalingerne for god selskabsledelse. Selskaberne skal anvende "følg eller forklar"-princippet ved udarbejdelsen af redegørelsen.

Det fremgår af kommentaren til § 36, at "følg eller forklar"-princippet indebærer, at selskaberne enten skal følge Anbefalingerne for god selskabsledelse eller forklare, hvorfor Anbefalingerne, helt eller delvist, ikke følges. Det fremgår endvidere, at det er naturligt og væsentligt, at der fokuseres på de områder, hvor Anbefalingerne ikke følges.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om en redegørelse for, hvorfor selskabets årsrapport for 2007 ikke indeholdte en redegørelse om Corporate Governance.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet inden selskabets ordinære generalforsamling havde inkluderet et afsnit om Corporate Governance i selskabets årsrapport 2007. Denne årsrapport blev sendt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og offentliggjort på selskabets hjemmeside.

Børsen anmodede efterfølgende selskabet om, at Corporate Governance redegørelsen ligeledes blev offentliggjort. Herefter offentliggjorde selskabet Corporate Governance redegørelsen.

Børsen påtalte på denne baggrund over for selskabet, at selskabet ikke i forbindelse med årsrapporten 2007 havde udarbejdet en Corporate Governance redegørelse, som var at finde i den offentliggjorte årsrapport.

Børsen noterede sig, at selskabet beklagede, at selskabet ikke allerede fra starten havde fulgt reglerne.

1.1.10. Oplysninger på elektroniske nyhedsformidlere forud for offentliggørelse

Af flere elektronisk medier fremgik det, at et selskab havde solgt et aktiv for en bestemt salgssum. Efterfølgende offentliggjorde selskabet en selskabsmeddelelse om indgåelsen af aftalen om salget af det pågældende aktiv til den nævnte salgssum. Salget af aktivet medførte også, at selskabet opjusterede sine forventninger til det indeværende regnskabsår.

OMX Nordic Exchange Copenhagen anmodede selskabet om at redegøre for forløbet af salgsprocessen, herunder hvornår aftalen blev indgået, samt redegøre for baggrunden for, at meddelelsen ikke blev offentliggjort som en selskabsmeddelelse tidligere.

Baggrunden for børsens henvendelse var, at det er afgørende for markedets effektivitet, at alle markedsdeltagere har lige adgang til kursrelevant information fra de børsnoterede selskaber, og at markedsdeltagerne kan have tillid hertil.

Herunder er det vigtigt, at der ikke fra et børsnoteret selskabs side skabes usikkerhed om kursdannelsen på selskabets aktier eksempelvis via information i medierne, som ikke er offentliggjort via selskabsmeddelelser.

Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet. En tilsvarende bestemmelse følger af værdipapirhandelsloven § 27.

Det fremgår endvidere af § 4 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at selskaber skal sikre, at alle får lige adgang til væsentlige oplysninger om selskabet, der kan antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer, og skal sikre, at ingen uvedkommende får adgang til sådan information, før den er offentliggjort. Det fremgår endvidere, at sådanne oplysninger ikke må gives i udtalelser, redegørelser og interviews m.v. uden at oplysningerne senest samtidig er offentliggjort.

Det fremgår endvidere af § 11 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt. Forhold der er omfattet af oplysningspligten, skal offentliggøres, når beslutningen reelt er truffet.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet gennem tiden indgik et betydelig antal aftaler om køb og salg af aktiver. Selskabet vurderede i hvert enkelt tilfælde, om en aftale var af en sådan karakter, at det ville udløse en forpligtelse til at offentliggøre den som en selskabsmeddelelse. I mange tilfælde vurderedes aftalerne at have en sådan strategisk og/eller resultatmæssig betydning, at de måtte antages at få betydning på kursdannelsen på selskabets aktier. I disse tilfælde offentliggjorde selskabet en meddelelse i lighed med den, som selskabet offentliggjorde den pågældende dag.

Det fremgik endvidere af selskabets redegørelse, at aftalen om salget af aktivet, som det var kutyme i branchen, først blev endelig ved selskabets modtagelse af det kontante depositum den pågældende dag. Umiddelbart herefter samme dag offentliggjorde selskabet en selskabsmeddelelse om salget af aktivet.

På baggrund af selskabets brev lagde børsen til grund, at det var selskabets opfattelse, at oplysningerne om salget af aktivet var omfattet af selskabets oplysningsforpligtelse. Når et forhold er omfattet af selskabets oplysningsforpligtelse, og oplysninger herom forud for offentliggørelsen kommer til uvedkommendes kundskab, skal selskabet hurtigst muligt offentliggøre informationen.

Børsen noterede sig, at selskabet oplyste, at de relevante medarbejdere i selskabets organisation var fuldt ud bekendt med deres og selskabets forpligtelser i relation til sikring af fortrolighed om og offentliggørelse af intern viden.

Børsen anmodede på baggrund af selskabets redegørelse selskabet om at være påpasselig med, hvem der havde kendskab til forhandlinger og øvrige forhold, der var omfattet af selskabets oplysningsforpligtelse, og gjorde opmærksomt på, at det var vigtigt, at der altid sikredes fortrolighed om den slags sager.

Børsen fandt det beklageligt, at selskabet ikke straks tog kontakt til børsen, så de fornødne foranstaltninger kunne træffes med henblik på at sikre, at ingen kunne misbruge den interne viden, således som det fremgik af § 11, stk. 2, i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier.

Børsen påtalte over for selskabets bestyrelse og direktion, at selskabet ikke på tidspunktet, hvor selskabet blev bekendt med, at oplysningerne om salget af aktivet var kommet til uvedkommendes kundskab, hurtigst muligt offentliggjorde en meddelelse om salget, jf. § 16 sammenholdt med § 11 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier.

1.1.11. Tidspunkt for offentliggørelse af årsrapport samt forsinket offentliggørelse af indkaldelse til og forløb af ordinær generalforsamling

Et selskab offentliggjorde sin årsregnskabsmeddelelse inden for 3 måneder efter regnskabsårets afslutning. Selskabets årsrapport blev offentliggjort 5 måneder efter regnskabsårets afslutning

Det fremgår af § 29 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at selskaber hurtigst muligt og senest otte dage før generalforsamlingen skal offentliggøre årsrapporten. En tilsvarende bestemmelse findes i værdipapirhandelslovens § 27, stk. 7. Bestemmelser om tidsfrist for afholdelse af generalforsamlingen fremgår af aktieselskabsloven.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for baggrunden for, at selskabets årsrapport ikke blev offentliggjort senest 8 dage før generalforsamlingen, herunder senest 4 måneder efter regnskabsårets afslutning.

Derudover blev indkaldelsen til selskabets generalforsamling med samtlige forslag ikke offentliggjort forud for generalforsamlingens afholdelse.

Det fremgår af § 33 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at senest ved indkaldelsen til en generalforsamling skal indkaldelsen med samtlige forslag offentliggøres.

Selskabet offentliggjorde forløb af generalforsamlingen cirka en uge efter afholdelse af generalforsamlingen. Det fremgår af § 34 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at umiddelbart efter generalforsamlingens afholdelse skal der offentliggøres en meddelelse om forløbet heraf indeholdende oplysninger om de truffe beslutninger.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for baggrunden for, at indkaldelsen til selskabets generalforsamling ikke blev offentliggjort samt baggrunden for, at forløbet af selskabets generalforsamling først blev offentliggjort cirka en uge efter generalforsamlingens afholdelse.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabets årsrapport 2007 ikke blev offentliggjort på grund af en procedurefejl. Det fremgik endvidere, at selskabet konstaterede, at indkaldelsen og de fuldstændige forslag ikke blev offentliggjort, men alene fremsendt til alle de navnenoterede aktionærer.

Børsen påtalte over for selskabets bestyrelse og direktion, at selskabets årsrapport ikke blev offentliggjort senest otte dage før generalforsamlingen.

Børsen påtalte endvidere over for selskabets bestyrelse og direktion, at indkaldelsen til selskabets generalforsamling ikke blev offentliggjort. Børsen påtalte ligeledes over for selskabets bestyrelse og direktion, at forløbet af selskabets generalforsamling først blev offentliggjort cirka en uge efter generalforsamlingens afholdelse.

Børsen noterede sig, at selskabet beklagede, at selskabet ikke havde levet op til selskabets oplysningsforpligtelse i forbindelse med offentliggørelse af selskabets årsrapport 2007. Selskabet oplyste endvidere, at selskabet ville stramme op på selskabets procedurer for offentliggørelse, således at fejl ved offentliggørelse af fremtidige meddelelser til markedet kunne undgås.

1.1.12. Rygter om opkøb

OMX Nordic Exchange Copenhagen konstaterede, at der på et elektronisk nyhedsmedie var en artikel, hvoraf det fremgik, at der var rygter i markedet om, at et selskab var på vej med et større opkøb. Navnet på den virksomhed, der skulle opkøbes, virksomhedens nationalitet samt omsætning, fremgik af artiklen.

Selskabets aktier steg med ca. 5% i løbet af den pågældende dag.

Børsen tog på denne baggrund telefonisk kontakt til selskabet. Det blev over for børsen oplyst, at selskabet deltog i en struktureret auktionsproces om køb af den omtalte virksomhed. På baggrund af det oplyste gav børsen udtryk for, at selskabet skulle offentliggøre information om forholdet.

Selskabet offentliggjorde efterfølgende en meddelelse, hvoraf det fremgik, at selskabet løbende undersøgte mulighederne for at foretage opkøb, og at selskabet ikke kunne kommentere rygter om potentielle navngivne opkøbskandidater, men ville fremsende en selskabsmeddelelse, såfremt der ville blive indgået en aftale om køb af en anden virksomhed.

På baggrund af overstående anmodede børsen selskabet om at redegøre for, hvorvidt der var sandhed bag oplysningerne i artiklen, herunder om selskabet var i en proces om opkøb af den omtalte virksomhed. Børsen anmodede endvidere selskabet om at redegøre for, om oplysningerne i selskabets offentliggjorte meddelelse var dækkende for selskabets situation, herunder blev selskabet anmodet om at overveje, om der efter selskabets opfattelse manglede oplysninger i markedet. Børsen anmodede endvidere selskabet om at redegøre for, hvorfor meddelelsen fra selskabet først blev offentliggjort næsten fire timer efter artiklen.

Et par dage senere offentliggjorde selskabet en meddelelse om, at selskabet havde indgået aftale om køb af den omtalte virksomhed.

Det fremgår af § 4 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at selskaber skal sikre, at alle får lige adgang til væsentlige oplysninger om selskabet, der kan antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer, og skal sikre, at ingen uvedkommende får adgang til sådan information, før den er offentliggjort.

Det fremgår endvidere af § 11 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt. Forhold, der er omfattet af oplysningspligten, skal offentliggøres, når beslutningen reelt er truffet. Det fremgår af kommentaren til § 11, at såfremt der ikke blot foreligger risiko for, at kursrelevante oplysninger er kommet eller kommer til uvedkommendes kundskab, men såfremt sådan videregivelse rent faktisk er sket, skal disse oplysninger offentliggøres straks efter, at selskabet får viden eller burde få viden om, at der er sket sådan videregivelse af intern viden, medmindre videregivelsen er sket til en tredjemand

Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet.

Det fremgår endvidere af § 15 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at meddelelser fra selskaber skal være nøjagtige, tydelige og fyldestgørende. De skal formuleres på en måde, der giver umiddelbart grundlag for at forstå indholdet og vurdere betydningen af den givne information. Enhver meddelelse skal indeholde selskabets egen vurdering af konsekvenserne af den givne information, herunder om muligt med en angivelse af konsekvenserne for indeværende og kommende regnskabsår.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at perioden fra konstatering af artiklen til offentliggørelse af meddelelsen blev brugt på først at blive opmærksom på artiklen dernæst på at have dialog med børsen pr. telefon. Det fremgik ligeledes, at børsen havde anmodet selskabet om at offentliggøre en selskabsmeddelelse om rygterne. Selskabet oplyste, at det på dette tidspunkt allerede sammen med selskabets rådgivere var i gang med at undersøge, hvilke muligheder selskabet havde for at offentliggøre forskellige former for meddelelser, da selskabet i forbindelse med købet havde skrevet under på en række hemmeligholdelsesaftaler, som selskabet, ved at oplyse det opkøbte selskabs navn og den igangværende auktion, ville bryde med betydelige konsekvenser for selskabet og hele processen.

Selskabet oplyste ligeledes, at det havde fremsendt et udkast til meddelelse til børsen for eventuelle kommentarer, som efter selskabets vurdering kunne afdække markedets behov for information og samtidig sikre, at selskabet ikke kom i konflikt med de hemmelighedsaftaler, selskabet havde indgået med sælger.

Det fremgik ligeledes af selskabets redegørelse, at børsen ikke havde haft kommentarer til forslaget til teksten til selskabsmeddelelsen. Børsen gjorde selskabet opmærksomt på, at børsen havde informeret selskabet om, at børsen ikke kunne godkende indholdet af meddelelsen. Børsen havde ligeledes informeret selskabet om, at udkastet til meddelelsen efter børsens opfattelse var for generelt formuleret.

På baggrund af selskabets oplysninger samt meddelelsen offentliggjort nogle dage efter, hvori markedet blev informeret om, at en aftale var indgået, måtte børsen lægge til grund, at selskabet på tidspunktet for artiklen var i en proces om køb af den omtalte virksomhed. Det måtte således lægges til grund, at der var sket et læk af oplysningerne om selskabets deltagelse i processen om køb af virksomheden, hvilket indebar, at disse oplysninger skulle offentliggøres straks efter, at selskabet fik viden om, at oplysningerne var lækket.

Børsen gjorde i denne forbindelse selskabet opmærksomt på, at såfremt et selskabs oplysningsforpligtelse er indtrådt i relation til en begivenhed eller et forhold, kan en aftale med tredjemand ikke ændre herpå.

Børsen påtalte over for bestyrelsen og direktionen i selskabet, at selskabet ikke, da det blev bekendt med informationerne i pressen, offentliggjorde en meddelelse med oplysninger om købet, jf. § 16 sammenholdt med § 11 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier.

Børsen påtalte endvidere over for bestyrelsen og direktionen i selskabet, at selskabets første meddelelse ikke indeholdt informationer om selskabets deltagelse i processen om købet, særligt henset til at selskabet var så langt i processen, som meddelelsen et par dage senere viste, jf. § 15 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier.

Børsen anmodede på baggrund af selskabets redegørelse selskabet om at være påpasselig med hvem, der har kendskab til forhandlinger og øvrige forhold, der er omfattet af selskabets oplysningsforpligtelse.

Børsen noterede sig, at selskabet havde oplyst, at selskabet internt havde en række procedurer, hvor alle, der var involveret i en sådan sag, skrev under på hemmeligholdelsesaftaler, og der blev også gjort opmærksomt på, at det var strafbart ikke at leve op til en sådan aftale.

1.1.13. Indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling i avis forud for offentliggørelse

NASDAQ OMX Copenhagen konstaterede, at der i en landsækkende avis var en indkaldelse med dagsorden til ekstraordinær generalforsamling i et selskab. Et punkt på dagsordenen var bl.a. forslag om nedsættelse af selskabets aktiekapital samt ændring af stykstørrelsen.

Selskabet offentliggjorde indkaldelsen samme dag, som indkaldelsen blev trykt i avisen, inden markedets åbning.

Det fremgår af Regler for udstedere af aktier § 33, at senest ved indkaldelsen til en generalforsamling skal indkaldelsen med samtlige forslag offentliggøres. Det fremgår endvidere, at når der er truffet beslutning om afholdelse af ekstraordinær generalforsamling, skal dette hurtigst muligt offentliggøres. Det fremgår ligeledes, at ved indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling skal årsagen hertil angives.

På baggrund af ovenstående anmodede børsen selskabet om at redegøre for, hvorledes avisen kunne bringe indkaldelsen til den ekstraordinære generalforsamling med dagsordenen forud for offentliggørelsen af meddelelsen fra selskabet.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at indkaldelsen blev annonceret i avisen en dag tidligere end planlagt. Selskabet oplyste endvidere, at årsagen til fejlen var en kommunikationsbrist mellem selskabets eksterne advokat og selskabet, og at det var selskabets eksterne advokat, der indrykkede annoncen i avisen. Dette medførte, at indkaldelsen blev offentliggjort i avisen nogle timer inden indkaldelsen blev offentliggjort. Offentliggørelsen skete inden handlen med aktier blev åbnet. Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet beklagede forløbet.

Særlig henset til, at der var et punkt på dagsordenen om kapitalnedsættelse, og at dette ikke tidligere var oplyst til markedet, påtalte børsen over for selskabet, at indkaldelsen til den ekstraordinære generalforsamling med dagsordenen blev bragt i avisen forud for offentliggørelsen af meddelelsen fra selskabet, jf. Regler for udstedere af aktier § 33.

1.1.14. Udsættelse af årsregnskabsmeddelelse, tidspunkt for nedjustering og ændring af resultat fra årsregnskabsmeddelelsen til årsrapporten

Et selskab offentliggjorde en meddelelse, hvoraf det fremgik, at som følge af en række opkøb havde regnskabsaflæggelsen været mere tidskrævende og kompleks end tidligere år. Derfor blev datoen for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen udskudt i et par uger.

På baggrund heraf sendte børsen et brev til selskabet, hvori børsen anmodede selskabet om en konkret uddybende redegørelse for baggrunden for, at selskabet først dagen inden den forventede offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen blev klar over, at denne måtte udsættes. Børsen gjorde i den forbindelse selskabet opmærksomt på, at såfremt der var opstået væsentlige forhold, som var omfattet af selskabets oplysningsforpligtelse, skulle disse offentliggøres hurtigst muligt og kunne ikke afvente offentliggørelse af selskabets årsregnskabsmeddelelse.

På den nye dato for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen offentliggjorde selskabet en meddelelse, hvoraf det fremgik, at likviditeten i selskabet var under betydeligt pres, og at selskabet undersøgte mulighederne for strategisk samarbejde, frasalg af forretningsområder eller fusion. Det fremgik endvidere, at selskabet samtidig undersøgte

muligheden for tilførsel af ny kapital fra potentielle investorer med henblik på at sikre, at selskabet havde det fornødne kapitalgrundlag til virksomhedens fortsatte drift. Det blev på den baggrund oplyst, at et endeligt regnskab ikke kunne færdiggøres, og offentliggørelsen af selskabets årsregnskabsmeddelelse blev udsat igen.

På baggrund af denne selskabsmeddelelse blev selskabet overført til børsens observationsliste.

Få dage før offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen offentliggjorde selskabet en meddelelse, hvoraf det fremgik, at selskabet havde fået en ny hovedaktionær, som havde stillet et lån til rådighed for selskabet.

Selskabet offentliggjorde årsregnskabsmeddelelsen på den dato, som sidst var udmeldt, og regnskabet blev aflagt med fortsat drift for øje. Det fremgik af årsregnskabsmeddelelsen, at den var revideret, og revisionspåtegningen, som fremgik af årsregnskabsmeddelelsen, var dateret samme dag som offentliggørelsen.

Selskabet offentliggjorde nogle uger herefter selskabets årsrapport. Af selskabsmeddelelsen offentliggjort i forbindelse hermed fremgik det, at i forbindelse med færdiggørelsen af årsrapporten havde ledelsen besluttet at nedskrive koncernens udskudte skatteaktiver, hvormed underskuddet i selskabet blev større end offentliggjort i årsregnskabsmeddelelsen. Det fremgik også, at egenkapitalen herefter ville ændre sig i negativ retning mod det, som var meddelt i årsregnskabsmeddelelsen, og at selskabets balance ville blive betydelig lavere end meddelt i årsregnskabsmeddelelsen.

Det fremgik af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet. Det fremgik endvidere af § 11 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt.

Det fremgik af § 31 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at såfremt der indtræder væsentlige ændringer i den forventede udvikling i forhold til det allerede offentliggjorte, skal dette offentliggøres umiddelbart efter ændringen er indtrådt. Denne forpligtelse indtræder, selv om det ikke på det pågældende tidspunkt er muligt at fastslå det forventede resultat præcist.

Det fremgik af § 24, stk. 2, i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at såfremt selskabet ændrede de i finanskalenderen offentliggjorte datoer for offentliggørelse af regnskabsmeddelelser og årsrapport, skulle selskabet senest en uge før den pågældende dag meddele hvilken dato, der nu forventes at ske offentliggørelse.

Det fremgik af § 26, stk. 1, i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at selskabet umiddelbart efter årsrapporten var behandlet af bestyrelsen skulle offentliggøre en årsregnskabsmeddelelse, som skulle fremtræde som en kort udgave af årsrapporten. Årsregnskabsmeddelelsen skulle således basere sig på en godkendt og revideret årsrapport.

Børsen havde anmodet selskabet om at redegøre for, hvornår selskabet blev opmærksomt på, at likviditeten i selskabet var under betydeligt pres. Børsen havde endvidere anmodet selskabet om at redegøre for baggrunden for, at der efter offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen baseret på en revideret årsrapport blev offentliggjort en årsrapport, hvori nogle af regnskabsposterne var blevet ændret.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet over en kort periode havde opkøbt selskaber i et relativt højt tempo, som havde oversteget selskabets evne til at absorbere. Desuden oplystes det, at ledelsen af selskabet i perioden havde oplevet en række forhold af ekstraordinær karakter, som havde resulteret i en del turbulens i den daglige drift og en gennemgribende udskiftning af såvel den daglige ledelse som af bestyrelsen.

Selskabet oplyste endvidere, at som følge af uafsluttet integration af de købte selskabers administrative systemer blev udarbejdelsen af årsregnskabsmeddelelsen væsentlig mere tidskrævende end forventet. Dagen før den første forventede offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen blev det klart, at det ikke kunne forsvares at offentliggøre årsregnskabsmeddelelsen på det daværende grundlag. Bestyrelsen besluttede dermed at udskyde offentliggørelsen til den anden forventede offentliggørelses dato for at sikre markedet korrekte data på bekostning af rettidige data.

Det fremgik endvidere af selskabets redegørelse, at selskabet som følge af en akkvisitiv vækst havde haft en anstrengt likviditet gennem en længere periode, og at denne situation løbende var blevet behandlet i ledelsen som en del af den almindelige drift af selskabet.

Selskabet oplyste, at likviditetssituationen blandt andet blev behandlet på et bestyrelsesmøde, hvor det blev besluttet at få udvidet kreditrammen eller alternativt at få tilført kapital. Selskabet oplyste, at i forhold til selskabets historiske likviditetssituation, fandt selskabet, at dette kunne ske som en del af selskabets almindelige drift.

Af selskabets brev fremgik det, at det først var til et ekstraordinært bestyrelsesmøde lige forud for den anden forventede offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen, at bestyrelsen af den daværende finansdirektør blev gjort opmærksomt på, hvor kritisk likviditetssituationen i selskabet var. Herefter blev selskabsmeddelelsen om, at selskabet undersøgte mulighederne for strategisk samarbejde, frasalg af forretningsområder eller fusion, samt samtidig undersøgte muligheden for tilførsel af ny kapital fra potentielle investorer med henblik på at sikre, at selskabet havde det fornødne kapitalgrundlag til virksomhedens fortsatte drift, offentliggjort.

Hvad angår ændringen af tallene i årsregnskabsmeddelelsen i forhold til årsrapporten fremgik det af selskabets redegørelse, at selskabets daværende ledelse ved offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen havde vurderet, at det pågældende udskudte skatteaktiv kunne bibeholdes; underforstået at der var tilstrækkeligt med fremtidigt indtjeningspotentiale til at realisere aktivet.

I de sidste dage inden den endelige færdiggørelse af regnskabet blev finansdirektøren afskediget og simultant fik selskabet en ny storaktionær. Der blev igangsat en due diligence proces, hvorved grundlaget for det udskudte skatteaktiv blev revurderet. Konklusionen på denne revurdering blev, at det på baggrund af de realiserede resultater på daværende tidspunkt var usikkert, hvorvidt det kunne forsvares at indregne det udskudte skatteaktiv, hvorfor det blev indstillet til ledelsen at korrigere årsrapporten i forhold til den tidligere offentliggjorte årsregnskabsmeddelelse. Indstillingen blev efterfølgende drøftet af såvel den siddende bestyrelse og den bestyrelse, der blev valgt på selskabets generalforsamling kort tid efter, hvorefter det blev vedtaget at nedskrive det udskudte skatteaktiv og følgelig offentliggøre årsrapporten.

Børsen påtalte over for bestyrelsen og direktionen, at selskabet offentliggjorde selskabsmeddelelser, hvor datoen for offentliggørelsen af selskabets årsregnskabsmeddelelse blev udsat, da disse dage var henholdsvis før og samme dag, som selskabet tidligere havde offentliggjort, at årsregnskabsmeddelelsen skulle offentliggøres, jf. § 24, stk. 2, i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier. Dette skulle også ses i lyset af, at baggrunden for de ændrede datoer, særligt den anden forventede offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen, var, at selskabet var i betydelige likviditetsmæssige problemer.

Hvad angår selskabets likviditetsmæssige situation påtalte børsen over for direktionen og bestyrelsen, at selskabet ikke på et tidligere tidspunkt offentliggjorde en selskabsmeddelelse til markedet om selskabets likviditetssituation, jf. § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier.

Endelig beklagede børsen over for selskabet, at selskabet efter offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen, der ifølge oplysningerne i den var baseret på en godkendt og revideret årsrapport, foretog ændringer i værdien af de udskudte skatteaktiver, således at tallene i årsrapporten ikke var i overensstemmelse med tallene i årsregnskabsmeddelelsen. Det forhold, at selskabet efter at have offentliggjort en årsregnskabsmeddelelse baseret på en godkendt og revideret årsrapport efterfølgende valgte at ændre i årsrapporten, svækkede markedets tillid til troværdigheden af informationen fra selskabet.

1.2. Efter 1. juli 2008

1.2.1. Offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse, baseret på ureviderede regnskabstal, den sidste dag i tre måneders fristen

(Tower Group A/S)

Et selskab offentliggjorde en årsregnskabsmeddelelse, baseret på et urevideret regnskab, den sidste dag i tre måneders fristen for offentliggørelse af en årsregnskabsmeddelelse, der er baseret på et revideret regnskab.

På den baggrund overførte børsen selskabet til observationslisten.

Revisor anførte i årsregnskabsmeddelelsen, at revisionen endnu ikke var afsluttet, hvorfor revisorerne ikke var i stand til at forsyne årsrapporten med en revisionspåtegning. Det fremgik endvidere, at i forbindelse med revisionen havde revisorerne, under punktet "Andre forhold" konstateret forhold vedrørende et ulovligt aktionærlån og tilbagekøb af egne aktier, som ville resultere i afgivelsen af supplerende oplysninger vedrørende andre forhold i den endelige revisionspåtegning.

Selskabets revisor færdiggjorde efterfølgende revisionen af årsregnskabet. På denne baggrund offentliggjorde selskabet revisionspåtegningen til selskabets årsregnskab dagen efter. Vedlagt var endvidere et brev fra selskabets revisor, hvoraf det fremgik, at de uafklarede forhold var væsentligt relateret til opgørelse af selskabets indkomst i et andet land.

Børsen tilbageførte herefter selskabet fra observationslisten.

Det fremgår af pkt. 3.2.2 i Regler for udstedere af aktier optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen, at såfremt årsregnskabsmeddelelsen er baseret på et urevideret regnskab, skal den offentliggøres senest to måneder efter udløbet af regnskabsperioden. Alternativt, hvis årsregnskabsmeddelelsen er baseret på et revideret regnskab, skal den offentliggøres senest tre måneder efter udløbet af regnskabsperioden.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for baggrunden for, at revisionen af selskabets årsregnskab ikke var afsluttet ved fristens udløb.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at årsagen til, at årsregnskabsmeddelelsen ikke var baseret på et revideret regnskab, skyldes en afklaring af selskabets skattemæssige forhold i et andet land og punktet "Andre forhold".

Selskabet skal tilrettelægge processen for offentliggørelse af årsregnskabet, således at oplysningerne kan offentliggøres inden for tidsfristen. På baggrund heraf påtalte børsen overfor selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde en årsregnskabsmeddelelse, der var baseret på et revideret regnskab senest tre måneder efter udløbet af regnskabsåret i overensstemmelse med pkt. 3.2.2 i Regler for udstedere af aktier.

Børsen noterede sig, at selskabet beklagede den forsinkede offentliggørelse af en årsregnskabsmeddelelse, der var baseret på et revideret regnskab.

1.2.2. Tidspunkt for offentliggørelse af ændring i direktion

Et selskab offentliggjorde en selskabsmeddelelse om, at et medlem af direktionen havde opsagt sin stilling. Selskabet havde tidligere udsendt en pressemeddelelse med samme ordlyd. På baggrund af pressemeddelelsen blev selskabet kontaktet af NASDAQ OMX Copenhagen, hvorefter selskabet offentliggjorde meddelelsen som en selskabsmeddelelse.

Det fremgår af pkt. 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet.

Det fremgår endvidere af pkt. 3.3.5 i Regler for udstedere af aktier, at alle forslag til ændringer og faktiske ændringer i selskabets bestyrelse skal offentliggøres. Alle andre væsentlige ændringer i selskabets ledelse, herunder, men ikke begrænset til, den administrerende direktør skal ligeledes offentliggøres. Det fremgår endvidere i kommentaren til reglen, at ændringer vedrørende et selskabs direktions- og bestyrelsesmedlemmer vil altid være væsentlige.

På baggrund af overstående anmodede børsen selskabet om at redegøre for baggrunden for, at selskabet ikke offentliggjorde en selskabsmeddelelse vedrørende ændringen i direktionen senest samtidig med udsendelsen af pressemeddelelsen angående ændringen i direktionen.

Det fremgik af selskabets brev, at efter selskabets vurdering ville den pågældende oplysning ikke have kurspåvirkende effekt, og at det fejlagtigt var opfattelsen i selskabet, at en selskabsmeddelelse kunne begrænses til ændring vedrørende den administrerende direktør, og at selskabet dermed ikke straks offentliggjorde en selskabsmeddelelse om ændringen i direktionen.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen, at selskabet ikke offentliggjorde en selskabsmeddelelse om ændringen i direktionen senest samtidig med udsendelsen af pressemeddelelsen, jf. pkt. 3.3.5 i Regler for Udstedere af aktier.

1.2.3. Offentliggørelse af prisen ved salg af et væsentligt aktiv

(Nordic Tankers A/S)

Et selskab offentliggjorde en selskabsmeddelelse, hvoraf det fremgik, at selskabet havde indgået aftale om salg af et aktiv. Salgsprisen for aktivet var ikke oplyst i selskabsmeddelelsen.

Det fremgår af Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen pkt. 3.3.8, at et køb eller salg af et selskab eller aktiviteter skal offentliggøres, såfremt oplysninger om købet eller salget må antages at være kursrelevante.

Meddelelsen skal indeholde oplysninger om:

- købspris, medmindre særlige forhold gør sig gældende;
- betalingsform;
- relevante oplysninger om den købte eller solgte selskab eller aktivitet;
- årsagerne til transaktionen;
- forventede konsekvenser for selskabets drift;
- tidsplanen for transaktionen;
- hovedvilkårene eller betingelserne, der gælder for transaktionen, især hvis disse kan have betydning for transaktionens gyldighed.

Det fremgår endvidere i kommentarerne til pkt. 3.3.8; at et selskab kan ikke unddrage sig oplysningsforpligtelsen ved at indgå en aftale med modparten om, at prisen eller andre påkrævede oplysninger ikke skal offentliggøres.

Børsen tog kontakt til selskabet flere gange med henblik på, at prisen på det nævnte aktiv skulle offentliggøres hurtigst muligt. Det var børsens opfattelse, at salget af det omtalte aktiv var omfattet af bestemmelsen i pkt. 3.3.8, da der var tale om et salg af et væsentligt aktiv, som udgjorde en betydelig del af selskabets aktiver og aktivitet.

Det fremgik af selskabets redegørelse til børsen, at det var selskabets opfattelse, at en offentliggørelse af salgsprisen ville have skadevirkninger for selskabets fremtidige muligheder for at lave forretninger med køber, og at selskabet dermed ikke agtede at oplyse den opnåede salgspris. Selskabet oplyste endvidere, at det pågældende aktiv efter selskabets opfattelse ikke udgjorde en væsentlig del af selskabets aktivitet.

Af selskabets årsrapport for 2007 fremgik det, at selskabet havde en portefølje af et bestemt antal aktiver. Det solgte aktiv udgjorde 9,1 % af selskabets totale antal aktiver. Ud fra en betragtning af ejerforhold og størrelse på aktiverne, som var beskrevet i årsrapporten 2007, udgjorde det omtalte aktiv 22,10 % af selskabets portefølje. Endvidere udgjorde denne type aktiver og direkte relaterede poster 93,58 % af de samlede aktiver på koncernens balance per 31. december 2007, og stort set al værdi i selskabet blev udgjort af denne type aktiver i koncernen.

Da porteføljen af de pågældende aktiver var den primære værdi i selskabet, udgjorde et salg af det pågældende aktiv således en væsentlig ændring i fordelingen på selskabets balance. Salgsprisen for aktivet ville være af væsentlig betydning for markedsdeltagerne med henblik på at kunne vurdere den økonomiske betydning af salget samt konsekvenserne for selskabets drift og betydningen for kursen på selskabets værdipapirer.

Efterfølgende offentliggjorde selskabet prisen på det omtalte aktiv i en selskabsmeddelelse.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen i selskabet, at selskabet i forbindelse med salget af det omtalte aktiv ikke offentliggjorde salgsprisen på aktivet, jf. pkt. 3.3.8 i Regler for udstedere af aktier.

1.2.4. Offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse, baseret på ureviderede regnskabstal, den sidste dag i tre måneders fristen

(Comendo A/S)

Et selskab offentliggjorde en årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret. Det fremgik heraf, at bestyrelsen for selskabet dags dato havde færdigbehandlet årsrapporten for regnskabsperioden. Selskabet offentliggjorde årsregnskabsmeddelelsen den sidste dag i tre måneders fristen for offentliggørelse af en årsregnskabsmeddelelse baseret på et revideret regnskab.

Et par uger senere offentliggjorde selskabet årsrapporten for den samme periode. Det fremgik af ledelsens påtegning, at selskabets bestyrelse og direktion dags dato havde behandlet og godkendt årsrapporten. Påtegningen var dateret offentliggørelsesdatoen. Tilsvarende var revisorernes påtegning dateret offentliggørelsesdatoen.

Det fremgår af pkt. 3.2.2 i Regler for udstedere af aktier optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen, at såfremt en årsregnskabsmeddelelse er baseret på et urevideret regnskab, skal den offentliggøres senest to måneder efter udløbet af regnskabsperioden. Alternativt, hvis årsregnskabsmeddelelsen er baseret på et revideret regnskab, skal den offentliggøres senest tre måneder efter udløbet af regnskabsperioden.

Det fremgår endvidere af kommentaren til pkt. 3.2.2, at tidsfristen for offentliggørelse af en årsregnskabsmeddelelse er enten to eller tre måneder afhængig af, om den er baseret på reviderede eller ureviderede regnskabstal. Årsrapporten skal offentliggøres senest tre måneder efter udløbet af regnskabsåret, hvis selskabet ikke offentliggør en årsregnskabsmeddelelse.

Børsen gik ud fra, at årsregnskabsmeddelelsen som blev offentliggjort, jf. pkt. 3.2.2, var baseret på reviderede regnskabstal, da andet ikke fremgik.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om over for børsen at redegøre for, hvorvidt årsregnskabsmeddelelsen var baseret på reviderede regnskabstal. Selskabet blev endvidere anmodet om at redegøre for baggrunden for, at påtegningerne i årsrapporten var dateret offentliggørelsesdatoen for årsrapporten.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at årsregnskabsmeddelelsen ikke var baseret på en revideret årsrapport. Det fremgik endvidere, at selskabet havde forventet, at den reviderede årsrapport ville foreligge på offentliggørelsesdatoen for årsregnskabsmeddelelsen, men mod forventning nåede årsrapporten ikke at blive færdigbehandlet. Selskabet kunne endvidere oplyse, at baggrunden for at påtegningerne i årsrapporten var dateret på offentliggørelsesdatoen for årsrapporten var, at årsrapporten først kunne betragtes som færdigbehandlet på den dato.

Selskabet skal tilrettelægge processen for offentliggørelse af regnskabstallene i forbindelse med årsrapporteringen, således at oplysningerne kan offentliggøres inden for tidsfristen. På baggrund heraf påtalte børsen over for selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde en årsregnskabsmeddelelse, der var baseret på reviderede regnskabstal senest tre måneder efter udløbet af regnskabsåret i overensstemmelse med pkt. 3.2.2 i Regler for udstedere af aktier.

1.2.5. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af ordinær generalforsamling

Et selskab afholdte ordinær generalforsamling. Forløbet af generalforsamlingen blev offentliggjort fem dage efter generalforsamlingens afholdelse.

Af pkt. 3.3.3 i Regler for udstedere af aktier fremgår det, at et selskab skal offentliggøre beslutninger truffet på generalforsamlingen, med mindre sådanne beslutninger er uvæsentlige. Det fremgår endvidere af kommentaren til pkt. 3.3.3, at efter generalforsamlingens afholdelse skal der altid offentliggøres en meddelelse indeholdende oplysninger om trufne beslutninger. Dette krav gælder uanset, at sådanne beslutninger er i overensstemmelse med de allerede offentliggjorte forslag.

Det fremgår endvidere af pkt. 3.1.3, at offentliggørelse af oplysninger omfattet af regelsættet skal ske hurtigst muligt, medmindre andet er særligt bestemt.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om over for børsen at redegøre for baggrunden for, at forløbet af generalforsamlingen først blev offentliggjort fem dage efter generalforsamlingens afholdelse.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet mente, at generalforsamlingsprotokollatet burde have været offentliggjort senest dagen efter generalforsamlingens afholdelse. Selskabet oplyste, at den manglende offentliggørelse alene skyldtes en forglemmelse. Børsen noterede sig, at selskabet beklagede dette, og at selskabet ville foranledige, at proceduren herfor blev strammet op.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen for selskabet, at forløbet af generalforsamlingen ikke blev offentliggjort umiddelbart efter generalforsamlingens afslutning i overensstemmelse med pkt. 3.3.3 hhv. pkt. 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier.

Børsen gjorde for en god ordens skyld opmærksom på, at det ikke nødvendigvis var hele generalforsamlingsprotokollet, der skulle offentliggøres, men alene forløbet af generalforsamlingen indeholdende informationer om de trufne beslutninger. Børsen gjorde endvidere opmærksom på, at dette skulle offentliggøres umiddelbart efter generalforsamlingens afslutning og ikke dagen efter generalforsamlingens afholdelse.

1.2.6. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af ekstraordinær generalforsamling

Et selskab afholdte ekstraordinær generalforsamling. Forløbet af generalforsamlingen blev offentliggjort otte dage efter generalforsamlingens afholdelse.

Af pkt. 3.3.3 i Regler for udstedere af aktier fremgår det, at et selskab skal offentliggøre beslutninger truffet på generalforsamlingen, medmindre sådanne beslutninger er uvæsentlige. Det fremgår endvidere af kommentaren til pkt. 3.3.3, at efter generalforsamlingens afholdelse skal der altid offentliggøres en meddelelse indeholdende oplysninger om trufne beslutninger. Dette krav gælder uanset, at sådanne beslutninger er i overensstemmelse med de allerede offentliggjorte forslag.

Det fremgår endvidere af pkt. 3.1.3, at offentliggørelse af oplysninger omfattet af regelsættet skal ske hurtigst muligt, medmindre andet er særligt bestemt.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om over for børsen at redegøre for baggrunden for, at forløbet af den ekstraordinære generalforsamling først blev offentliggjort otte dage efter generalforsamlingens afholdelse.

Selskabet oplyste, at dette ved en fejl ikke skete, hvilket selskabet først blev opmærksomt på otte dage senere, hvor forløbet af den ekstraordinære generalforsamling blev offentliggjort.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen for selskabet, at forløbet af den ekstraordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort umiddelbart efter generalforsamlingens afslutning i overensstemmelse med pkt. 3.3.3 hhv. pkt. 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier.

1.2.7. Koordinering af selskabsmeddelelser

Selskabet offentliggjorde en selskabsmeddelelse om et forhold omfattet af selskabets oplysningsforpligtelse. Cirka en halv time forud herfor blev en meddelelse fra selskabets partner om forholdet omtalt på nogle elektroniske medier.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet.

Det fremgår endvidere af 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt, medmindre andet er særlig bestemt. Såfremt kursrelevante oplysninger bevidst gives til en tredjemand, som ikke er pålagt tavshedspligt, skal sådanne oplysninger samtidig hermed offentliggøres.

Hvis et selskab opdager, at kursrelevante oplysninger er lækket før offentliggørelsen, skal selskabet offentliggøre en meddelelse herom, jf. Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.4.

På baggrund af overstående anmodede børsen selskabet om at redegøre for, hvornår og hvordan selskabet fik kendskab til forholdet, og for hvilke tiltag selskabet havde foretaget for at koordinere offentliggørelse af meddelelsen med partnerne, som var optaget til handel i andre lande.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabets partner var hovedansvarlig på projektet og var ansvarlig for koordineringen af offentliggørelsen af selskabsmeddelelser mellem partnerne. Selskabet oplyste endvidere, at det oprindeligt var aftalt mellem partnere, at selskabsmeddelelsen skulle offentliggøres på et fælles aftalt tidspunkt, men at den hovedansvarlige partner besluttede at offentliggøre meddelelsen "lidt" før det aftalte tidspunkt, uden at der blev fulgt op på koordinationen fra den hovedansvarlige partners side.

Straks efter at selskabet blev gjort opmærksomt på, at meddelelsen fra den hovedansvarlige partner var offentliggjort, offentliggjorde selskabet uden ugrundet ophold selskabsmeddelelsen.

Børsen påtalte over for direktionen og bestyrelsen for selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde en selskabsmeddelelse om forholdet samtidig med offentliggørelsen af meddelelsen fra den hovedansvarlige partner, jf. pkt. 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier.

1.2.8. Tidspunkt for offentliggørelse af kursrelevant information

(Greentech Energy Systems A/S)

Et selskab offentliggjorde en delårsrapport, hvoraf det fremgik, at driften i et produktionsanlæg var blevet stoppet mere end to måneder forud for offentliggørelsen af delårsrapporten for at foretage en inspektion. Driftsstoppet var ikke tidligere blevet omtalt i en selskabsmeddelelse.

Det fremgik af delårsrapporten, at inspektionen havde vist, at en hoveddel i anlægget var alvorligt beskadiget, og det var blevet besluttet af selskabets operatør at udskifte alle hoveddelene. Udskiftningen af hoveddelene var påbegyndt og forventedes afsluttet et par måneder senere. Det fremgik endvidere af delårsrapporten, at operatøren ifølge operatøraftalen havde et erstatningsansvar for produktionsanlægget, som dog var beløbsmæssigt begrænset. Med den beskrevne tidsplan forventede selskabet, at den maksimale erstatning fra operatøren ville blive udbetalt. Selskabet oplyste endvidere, at det på daværende tidspunkt ikke kunne beregnes, om denne erstatning ville være tilstrækkelig til at dække det samlede produktionstab, og selskabet havde anmeldt den opståede skade under selskabets driftstabsforsikring.

Det fremgår af pkt. 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet.

Det fremgår endvidere af pkt. 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt, medmindre andet er særlig bestemt.

Endvidere fremgår det af 3.3.1 i Regler for udstedere af aktier, at såfremt et selskab forventer, at dets resultat eller økonomiske stilling vil afvige væsentligt fra tidligere offentliggjorte forventninger, og en sådan afvigelse er kursrelevant, skal selskabet offentliggøre oplysninger om afvigelsen.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om blandt andet at redegøre for forløbet i forbindelse med standsningen af produktionsanlægget samt redegøre for baggrunden for, at informationen herom ikke blev offentliggjort tidligere i en selskabsmeddelelse i forbindelse med tidspunktet, hvor anlægget blev standset, herunder hvorfor denne information ikke af selskabets ledelse blev betragtet som kursrelevant.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet ikke havde informeret markedet om standsningen på det tidspunkt, hvor standsningen blev foretaget, eftersom de økonomiske konsekvenser af standsningen ikke kunne vurderes. Selskabet oplyste, at det var dets opfattelse, at det var det eventuelle driftstab sammenholdt med den erstatning, der kunne opnås fra operatøren, som var den vigtige information til markedet.

Selskabet oplyste endvidere, at selskabet havde informeret markedet om driftsstopet i delårsrapporten, idet ledelsen fandt det relevant at informere herom i delårsrapporten, selv om denne på det tidspunkt ikke havde en oversigt over driftstab og dermed de økonomiske konsekvenser for selskabet og dets aktionærer. Selskabet oplyste også, at det fandt det relevant at påpege muligheden for et tab, selv om der var en række faktorer, der kunne påvirke den endelige beregning af et driftstab.

Ifølge selskabets delårsrapport udgjorde produktionsanlægget ca. 31% af selskabets produktionskapacitet, som var i drift.

Selskabet var en måneds tid efter standsningen blevet informeret om, at hoveddelene i produktionsanlægget var beskadigede og skulle udskiftes. Børsen lagde på baggrund heraf til grund, at det i hvert fald på dette tidspunkt måtte have stået selskabets ledelse klart, at der allerede havde været og ville være driftsstop på anlægget i længere tid. Børsen lagde endvidere på baggrund af selskabets redegørelse til grund, at der var en risiko for et tab på baggrund af driftsstopet.

Det forhold at en væsentlig del af selskabets anlæg, der var i drift, i en længere periode ikke var i drift, og der var usikkerhed om de økonomiske konsekvenser heraf for selskabet, måtte efter børsens opfattelse betragtes som kursrelevant information, som hurtigst muligt skulle offentliggøres til markedet.

Dette gjaldt uanset, at det ikke på det pågældende tidspunkt var muligt for selskabet at fastslå de økonomiske konsekvenser heraf præcist. Det gjaldt også uanset, at de økonomiske konsekvenser eventuel delvist ville være dækket af en forsikring eller via anden tredjepart.

Børsen påtalte over for selskabets bestyrelse og direktion, at selskabet ikke offentliggjorde en selskabsmeddelelse om standsningen af produktionsanlægget senest på det tidspunkt, da det måtte have stået selskabets ledelse klart, at driftsstopet ville være længerevarende, jf. Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.1 og pkt. 3.1.3.

1.2.9. Manglende redegørelse for Corporate Governance i årsrapport

Et selskab optaget offentliggjorde sin årsrapport for 2007/2008. Følgende fremgik af Corporate Governance-redegørelsen i selskabets årsrapport: "Bestyrelse og direktion er opmærksomme på Nørby Udvalgets anbefalinger."

Det fremgår af pkt. 4.3 i Regler for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at danske selskaber i deres årsrapport skal give en redegørelse for, hvorledes de forholder sig til Anbefalingerne for god selskabsledelse 2005, ændret 6. februar 2008. Selskaberne skal anvende "følg eller forklar"-princippet ved udarbejdelsen af redegørelsen.

I kommentaren til pkt. 4.3 beskrives, hvorledes selskaber kan anvende ”følg eller forklar”-princippet.

Det fremgår af kommentaren til pkt. 4.3, at ”følg eller forklar”- princippet indebærer, at selskaberne enten skal følge Anbefalingerne for god selskabsledelse eller forklare, hvorfor Anbefalingerne, helt eller delvist, ikke følges. Det fremgår endvidere, at det er naturligt og væsentligt, at der fokuseres på de områder, hvor Anbefalingerne ikke følges.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om en redegørelse for, hvorfor selskabets årsrapport for 2007/2008 ikke indeholdte en redegørelse om Corporate Governance, som fulgte pkt. 4.3 i Regler for udstedere af aktier. Børsen anmodede endvidere selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre en redegørelse for, hvorledes selskabet forholdte sig til Anbefalingerne for god selskabsledelse, i overensstemmelse med pkt. 4.3 i Regler for udstedere af aktier.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet efter henvendelsen fra børsen offentliggjorde en meddelelse, hvor selskabet gav en redegørelse for, hvorledes selskabet forholder sig til Anbefalingerne for god selskabsledelse. Det fremgik endvidere af selskabets brev, at redegørelsen ved en fejl ikke var blevet medtaget i årsrapporten for 2007/2008.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen for selskabet, at selskabets årsrapport for 2007/2008 ikke indeholdte en redegørelse for, hvorledes selskabet forholder sig til Anbefalingerne for god selskabsledelse i overensstemmelse med pkt. 4.3 i Regler for udstedere af aktier.

2. Udtalelser og andre sager

2.1. Før 1. juli 2008

2.1.1. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af selskabets forventninger

Et selskab offentliggjorde ved regnskabsårets udgang en selskabsmeddelelse om nedjustering af selskabets forventninger til årets resultat på baggrund af, at en ejendom ikke var blevet solgt i 2007.

Når selskabet i tidligere offentliggjorte meddelelser havde oplyst om sine forventninger, havde det været anført, at forventningerne var angivet med den væsentlige forudsætning, at selskabet forventede at sælge den pågældende ejendom.

Det fremgår af værdipapirhandelslovens § 27, stk. 1, at en udsteder af værdipapirer hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører udstederens virksomhed. Tilsvarende fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen. Udstederen er forpligtet til at offentliggøre sådan viden umiddelbart efter, at de pågældende forhold foreligger eller den pågældende begivenhed er indtrådt, selv om forholdet eller begivenheden endnu ikke er formaliseret.

Det fremgår endvidere af § 31 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at indtræder der væsentlige ændringer i den forventede udvikling i forhold til det allerede offentliggjorte, skal dette offentliggøres umiddelbart efter ændringen er indtrådt. Denne forpligtelse indtræder, selv om det ikke på det pågældende tidspunkt er muligt at fastslå det forventede resultat præcist.

Under hensyntagen til den løbende økonomiske rapportering til selskabets ledelse, som måtte antages at finde sted, anmodede børsen selskabet om at redegøre om en række forhold i relation til nedjusteringen.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at forhandlingerne om salget af ejendommen fremgik helt frem til et bestyrelsesmøde den 31. december 2007. På baggrund af selskabets oplysninger lagde børsen til grund, at selskabet ikke havde haft pligt til at offentliggøre en meddelelse om nedjusteringen på et tidligere tidspunkt.

På baggrund af selskabets oplysninger fandt børsen ikke anledning til at foretage sig yderligere.

2.1.2. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger og afskedigelse af administrerende direktør

Et selskab offentliggjorde halvårsregnskab, hvoraf det fremgik, at selskabets forventninger til fremtidige resultater og omsætning blev nedjusteret.

Selskabet offentliggjorde dagen efter en selskabsmeddelelse, hvori det blev oplyst, at den administrerende direktør blev fritstillet fra og med den pågældende dag.

Det fremgår af værdipapirhandelslovens § 27, stk. 1, at en udsteder af værdipapirer hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører udstederens virksomhed. Tilsvarende følger af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen.

Det fremgår endvidere af § 31 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at væsentlige ændringer i den forventede udvikling i forhold til det allerede offentliggjorte skal offentliggøres hurtigst muligt. Denne forpligtelse indtræder, selv om det ikke på det pågældende tidspunkt er muligt at fastslå det forventede resultat præcist.

Det fremgår endvidere af § 4 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at selskaber skal sikre, at alle får lige adgang til væsentlige oplysninger om selskabet, der kan antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer, og skal sikre, at ingen uvedkommende får adgang til sådan information, før den er offentliggjort. Det fremgår endvidere, at sådanne oplysninger ikke må gives i udtalelser, redegørelser og interviews m.v. uden at oplysningerne senest samtidig er offentliggjort.

Det fremgår desuden af § 17 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at alle ændringer i selskabets bestyrelse og direktion skal offentliggøres hurtigst muligt.

Under hensyntagen til den løbende økonomiske rapportering til selskabets ledelse, som måtte antages at finde sted, anmodede børsen selskabet om at redegøre om en række forhold i relation til nedjusteringen.

Børsen anmodede også selskabet om at redegøre for, hvornår selskabets bestyrelse besluttede sig for at fritstille selskabets administrerende direktør. Børsen anmodede endvidere selskabet om at redegøre for processen frem mod offentliggørelsen af meddelelsen, herunder hvilke overvejelser selskabets ledelse gjorde sig om timingen af offentliggørelsen af meddelelserne.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at rapporteringen til og med november var meget positiv, og det var først fra medio december, at salget bremsede voldsomt, samt at selskabet modtog en afgørelse i en voldgiftssag, som gik imod

selskabet og resulterede i en udgift. Efter at disse forhold var indtrådt, blev der igangsat et review af omkostningerne og forventede årsresultater fra alle markederne. Efter at reviewet var færdigt og gennemgået af bestyrelsen, blev det besluttet at offentliggøre informationerne om nedjusteringen.

Ved modtagelsen af afgørelsen af voldgiftssagen vurderede selskabet, at udgiften hertil ikke var signifikant. Det var først, da konsekvenserne af det kraftigt faldende salg i december var på plads, at udgiften til voldgiftssagen sammenholdt hermed blev signifikant.

Vedrørende afskedigelsen af den administrerende direktør fremgik det af selskabets oplysninger, at bestyrelsen afholdt et møde efter offentliggørelsen af halvårsrapporten, hvor ledelsesforholdene i selskabet blev diskuteret. Mødet blev afsluttet flere timer senere med den konklusion, at formandskabet skulle forhandle med den administrerende direktør om en fratrædelse. Forhandlingerne med den administrerende direktør om en fratrædelse blev først konkluderet om formiddagen den efterfølgende dag, hvorefter det umiddelbart herefter blev offentliggjort.

I et dagblad var der efterfølgende en artikel, som indeholdt forlydender om, at det ikke var hensigten, at bestyrelsesformanden skulle fortsætte på sin post efter den ordinære generalforsamling nogle måneder senere. Af artiklen fremgik det, at et andet bestyrelsesmedlem var udset til at overtage posten som bestyrelsesformand efter den nuværende formand.

Børsen havde anmodet selskabet om at redegøre for, hvorvidt og i givet fald hvilke planer eller overvejelser selskabets bestyrelse havde for at stille forslag om ændringer i bestyrelsen i 2008.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at bestyrelsen ikke havde kendskab til de oplysninger, som dagbladet havde fremsat, og selskabet dementerede efterfølgende oplysningerne i en selskabsmeddelelse.

På baggrund af selskabets redegørelse fandt børsen ikke anledning til at konkludere, at selskabet ikke havde overholdt sine oplysningsforpligtelser i henhold til børsens regler. Børsen fandt derfor ikke anledning til at foretage sig yderligere.

Børsen noterede sig, at markedet syntes at have fundet det u hensigtsmæssigt, at offentliggørelsen af kvartalsrapporten og fratrædelsen af den administrerende direktør havde fundet sted over to dage, og dermed var med til at skabe usikkerhed i markedet angående selskabet.

2.1.3. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af generalforsamling

Umiddelbart efter at et selskab havde afholdt en ekstraordinær generalforsamling, blev forløbet af den ekstraordinære generalforsamling offentliggjort. Indholdet af det underskrevne referat af generalforsamlingen blev offentliggjort i en meddelelse tre dage senere.

Af § 34 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen fremgår det, at umiddelbart efter generalforsamlingens afholdelse skal der offentliggøres en meddelelse om forløbet heraf, indeholdende oplysninger om trufne beslutninger.

Børsen anmodede selskabet om over for børsen at redegøre for baggrunden, herunder tidspunktet, for offentliggørelsen af referatet af den ekstraordinære generalforsamling.

Selskabet havde offentliggjort forløbet af den ekstraordinære generalforsamling i overensstemmelse med § 34 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, og der var således ikke baggrund for at konkludere, at selskabet ikke har overholdt sin oplysningsforpligtelse.

Alle beslutninger truffet på generalforsamlingen skal oplyses i den meddelelse om forløbet af generalforsamlingen, som skal offentliggøres umiddelbart efter generalforsamlingens afholdelse, og der er således ikke krav om, at indholdet af det underskrevne referat af generalforsamlingen skal offentliggøres.

Børsen gjorde selskabet opmærksomt på, at i det omfang et selskab ønsker at offentliggøre indholdet af det underskrevne referat, bør dette også ske i umiddelbar forlængelse af generalforsamlingen for at undgå, at der kan skabes usikkerhed om informationsstrømmen fra selskabet.

2.1.4. Kursstigning og rygter i markedet

OMX Nordic Exchange Copenhagen konstaterede, at et selskabs aktier steg under kraftig omsætning. Samtidig var der rygter i markedet om en mulig overtagelse af selskabet.

Børsen tog på denne baggrund telefonisk kontakt til selskabet. Selskabet oplyste, at det ikke var bekendt med, at der var forhandlinger eller undersøgelser i gang om salg af selskabet eller køb af andre selskaber, og at selskabet ikke havde modtaget henvendelser af en sådan karakter.

På baggrund af overstående anmodede børsen selskabet om at redegøre for, om selskabet var i forhandlinger eller havde undersøgelser i gang om salg af hele eller dele af selskabet eller om køb af andre selskaber, og om selskabet havde modtaget henvendelser af en sådan karakter. Børsen anmodede endvidere selskabet om at oplyse, om selskabet var på vej med nyheder, og om der efter selskabets opfattelse manglede oplysninger i markedet.

Baggrunden for børsens henvendelse var, at det er afgørende for markedets effektivitet, at alle markedsdeltagere har lige adgang til kursrelevant information fra de børsnoterede selskaber, og at markedsdeltagerne kan have tillid hertil. Herunder er det vigtigt, at der ikke fra et børsnoteret selskabs side skabes usikkerhed om kursdannelsen på selskabets aktier eksempelvis via information i medierne, som ikke er offentliggjort via selskabsmeddelelser.

Det fremgår af værdipapirhandelslovens § 27, stk. 1, at en udsteder af værdipapirer hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører udstederens virksomhed. Udstederen er forpligtet til at offentliggøre sådan viden umiddelbart efter, at de pågældende forhold foreligger eller den pågældende begivenhed er indtrådt, selv om forholdet eller begivenheden endnu ikke er formaliseret. Det fremgår endvidere af værdipapirhandelslovens § 27, stk. 2, at intern viden, som en udsteder eller en person, der handler på dennes vegne eller for dennes regning, videregiver til tredjemand som et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion, skal offentliggøres samtidig med videregivelsen til tredjemand.

Det fremgår endvidere af § 4 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at selskaber skal sikre, at alle får lige adgang til væsentlige oplysninger om selskabet, der kan antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer, og skal sikre, at ingen uvedkommende får adgang til sådan information, før den er offentliggjort. Det fremgår endvidere, at sådanne oplysninger ikke må gives i udtalelser, redegørelser og interviews m.v. uden at oplysningerne senest samtidig hermed er offentliggjort.

Det fremgår endvidere af § 11 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt. Forhold der er omfattet af oplysningspligten, skal offentliggøres, når beslutningen reelt er truffet.

Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet ikke var i forhandlinger eller havde undersøgelser i gang om salg af hele eller dele af selskabet, og at selskabet heller ikke havde modtaget henvendelser af en sådan karakter. Det fremgik endvidere, at det ikke var selskabets opfattelse, at der manglede oplysninger i markedet.

På baggrund af selskabets redegørelse fandt børsen ikke anledning til at foretage sig yderligere efter børsens egne regler.

2.1.5. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger

Et selskab offentliggjorde en meddelelse om nedjustering af selskabets forventninger til årets resultat umiddelbart efter jul. Baggrunden herfor var, at resultaterne for oktober og november ikke havde nået forventningerne.

Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabets virksomhed. Selskabet er forpligtet til at offentliggøre sådan viden umiddelbart efter, at de pågældende forhold foreligger, eller at den pågældende begivenhed er indtrådt, selv om forholdet eller begivenheden endnu ikke er formaliseret.

Det fremgår endvidere af § 31 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at indtræder der væsentlige ændringer i den forventede udvikling i forhold til det allerede offentliggjorte, skal dette offentliggøres umiddelbart efter ændringen er indtrådt. Denne forpligtelse indtræder, selv om det ikke på det pågældende tidspunkt er muligt at fastslå det forventede resultat præcist.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for den løbende rapportering om de pågældende forhold, herunder hvornår rapportering fandt sted og hvilken rapportering, der var sket. Endvidere anmodede børsen om oplysninger om, hvornår selskabets ledelse blev opmærksomt på, at resultaterne for månederne oktober og november ikke havde nået forventningerne.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at rapporteringen for oktober blev fremsendt til ledelsen medio november og gav ikke anledning til bemærkning vedrørende forventninger til årets resultat. Rapporteringen for november blev fremsendt til ledelsen medio december. Selskabet oplyste endvidere, at salgsrapporteringen til selskabets ledelse heller ikke anledning til bemærkning fra ledelsens side hverken i oktober eller november.

Selskabet oplyste også, at da rapporteringen for november forelå medio december, gennemgik ledelsen denne, hvorefter ledelsen valgte at se på de foreløbige tal for 4. kvartal som helhed. Ved et efterfølgende bestyrelsesmøde anbefalede ledelsen, at rapporten for november ikke blev godkendt, før der var blevet foretaget en yderligere undersøgelse af, om periodeforskydninger kunne være årsag til det uventede resultat bl.a. vedrørende debitorer, kreditorer og varelageroptælling. Denne undersøgelse blev foretaget, og umiddelbart herefter blev meddelelsen om nedjusteringen offentliggjort.

På denne baggrund fandt børsen ikke anledning til at foretage sig yderligere.

2.1.6. Kursstigning og offentliggørelse af pressemeddelelse

OMX Nordic Exchange Copenhagen konstaterede, at selskabets aktier en morgen steg med ca. 4%. Samme morgen havde selskabet udsendt en pressemeddelelse, som omtalte resultater af et forsknings studie.

Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet. Det fremgår endvidere af § 4 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at selskaber skal sikre, at alle får lige adgang til væsentlige oplysninger om selskabet, der kan antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer.

Det fremgik af pressemeddelelsen, at forskere i en relevant model havde påvist, at selskabets produkt var sikrere og havde andre fordele end de traditionelle konkurrerende midler.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at indholdet af pressemeddelelsen viste de samme resultater som tidligere forskningsresultater, nemlig at selskabets produkt ydede en bedre beskyttelse end de eksisterende midler og yderligere gav en hurtigere respons end de eksisterende midler. Selskabet havde tidligere offentliggjort oplysningerne til markedet via selskabsmeddelelser. Da der ikke var tale om nye resultater, var der således heller ikke tale om ny information til markedet, og dermed var der ikke grundlag for en selskabsmeddelelse.

På baggrund heraf fandt børsen ikke anledning til at foretage sig yderligere.

2.1.7. Kursstigning samtidig med investormøder

OMX Nordic Exchange Copenhagen konstaterede, at et selskabs aktier steg under stor omsætning. Samtidig afholdt selskabet investormøder i forbindelse med præsentationen af selskabets regnskabsmeddelelse for 1. kvartal, der var blevet offentliggjort to dage forud for den pågældende kursstigning.

På baggrund heraf anmodede børsen selskabet om blandt andet at redegøre for, hvilke oplysninger der blev præsenteret på selskabets investormøder, og hvornår de pågældende møder fandt sted. Selskabet blev også anmodet om at sende en kopi af selskabets præsentation til børsen. Børsen anmodede endvidere selskabet om at oplyse, om der efter selskabets opfattelse manglede oplysninger i markedet.

Baggrunden for børsens henvendelse var, at det er afgørende for markedets effektivitet, at alle markedsdeltagere har lige adgang til kursrelevant information fra selskaberne, og at markedsdeltagerne kan have tillid hertil.

Det fremgår således af § 4 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at selskaberne skal sikre, at alle får lige adgang til væsentlige oplysninger, der kan antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer, og skal sikre, at ingen uvedkommende får adgang til sådan information, før den er offentliggjort. Det fremgår endvidere, at sådanne oplysninger ikke må gives i udtalelser, redegørelser og interviews m.v. uden at oplysningerne senest samtidig er offentliggjort. Det fremgår endvidere af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet. Tilsvarende bestemmelser findes i værdipapirhandelslovens § 27.

Selskabet oplyste, at grundlaget for de afholdte investormøder var regnskabsmeddelelsen for 1. kvartal og i nogle tilfælde uddrag af en tidligere investorpræsentation i forbindelse med et større opkøb. Selskabet oplyste, at der ikke på de pågældende investormøder blev givet væsentlig yderligere information, og selskabet bekræftede særligt, at der ikke på de pågældende investormøder blev givet udtryk for forventningerne til det indeværende regnskabsår.

Selskabet oplyste endvidere, at det ikke var bekendt med konkrete forhold, der kunne have givet anledning til den pågældende kursstigning. Selskabet bemærkede dog, at en større international bank cirka en time forud for kursstigningen havde offentliggjort en stærk anbefaling om at købe aktier i selskabet.

Endelig oplyste selskabet, at der efter dets opfattelse ikke var væsentlige oplysninger om selskabet, som skulle offentliggøres i henhold til reglerne.

På baggrund af oplysningerne havde børsen ikke grundlag for at antage, at den pågældende kursreaktion skyldtes, at markedet havde haft adgang til væsentlige kursrelevante oplysninger, som ikke tidligere havde været offentliggjort. Børsen fandt således ikke anledning til at foretage sig yderligere.

2.1.8. Oplysninger i pressen og kursstigning

OMX Nordic Exchange Copenhagen konstaterede, at der på et dagblads hjemmeside var en artikel, hvoraf der fremgik oplysninger om et nyt produkt fra et selskab, som var blevet præsenteret på en messe, og som der ikke var offentliggjort en selskabsmeddelelse om. Selskabets aktier var i dagene omkring messen steget med ca. 14%.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for baggrunden for, at oplysningerne om det nye produkt ikke var offentliggjort som en selskabsmeddelelse. Børsen anmodede endvidere selskabet om at redegøre for, hvilken baggrund selskabet formodede lå til grund for kursstigningen.

Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet. En tilsvarende bestemmelse findes i værdipapirhandelslovens § 27.

Af § 4 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen fremgår det ligeledes, at selskaber skal sikre, at alle får lige adgang til væsentlige oplysninger om selskabet, der kan antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer, og skal sikre, at ingen uvedkommende får adgang til sådan information, før den er offentliggjort. Det fremgår endvidere, at sådanne oplysninger ikke må gives i udtalelser, redegørelser og interviews m.v. uden at oplysningerne senest samtidig er offentliggjort.

Det fremgår ligeledes af § 11 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt. Forhold der er omfattet af oplysningspligten, skal offentliggøres, når beslutningen reelt er truffet.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet præsenterede en række nye produkter på messen. Det fremgik endvidere, at selskabet hvert år sender et større antal produkter på markedet, og at selskabet aldrig havde offentliggjort selskabsmeddelelser i den forbindelse. Selskabet mente derfor ikke, at stigningen i aktiekursen kunne forklares med introduktionen af endnu et produkt.

Det fremgik endvidere af selskabets redegørelse, at det nye produkt fik en del opmærksomhed på messen. Endvidere havde der på dagen for den største kursstigning været en artikel om selskabet, hvor nogle af selskabets store kunder udtalte sig positivt om selskabet. Desuden deltog selskabets nye CEO på messen, hvilket selskabet mente kunne være blevet opfattet positivt.

Børsen måtte forstå selskabets svar på en sådan måde, at udviklingen og lanceringen af det konkrete produkt ikke efter selskabets vurdering gav anledning til at ændre selskabets finansielle forventninger på en sådan måde, at der var grundlag for offentliggørelse af en selskabsmeddelelse, eller at der i øvrigt var indtruffet forhold eller begivenheder, som kunne begrunde offentliggørelse af en selskabsmeddelelse.

Børsen gjorde dog for en god ordens skyld selskabet opmærksomt på, at uanset at selskabet hvert år sendte et større antal produkter på markedet, hvilket ikke tidligere havde medført offentliggørelse af selskabsmeddelelser, skulle selskabet altid overveje, om et nyt produkt krævede offentliggørelse af en selskabsmeddelelse, herunder eksempelvis hvis det nye produkt måtte medføre ændringer i selskabets finansielle forventninger.

2.1.9. Udsendelse af Investor Service meddelelse

Et selskab udsendte en Investor Service meddelelse, hvoraf det fremgik, at en myndighed havde udsendt et dokument, som også kunne vedrøre det pågældende selskab.

Selskabets aktier steg umiddelbart efter udsendelsen af meddelelsen med ca. 5%.

Selskabet offentliggjorde samme dag efter markedets lukketid en selskabsmeddelelse indeholdende en faktuel opsummering af det nye høringsdokument.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om blandt andet at redegøre for baggrunden for forløbet forud for henholdsvis udsendelsen af Investor Service meddelelsen og offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen samt redegøre for baggrunden for, at meddelelsen om dokumentet blev offentliggjort som en Investor Service meddelelse og ikke som en selskabsmeddelelse. I den forbindelse anmodede børsen endvidere selskabet om redegøre for, hvilke vurderinger selskabet havde haft for at konkludere, at informationen i Investor Service meddelelsen ikke kunne vurderes som kursrelevant.

Det er afgørende for markedets effektivitet, at alle markedsdeltagere har lige adgang til kursrelevant information fra selskaberne, og at markedsdeltagerne kan have tillid hertil. Herunder er det vigtigt, at der ikke fra et selskabs side skabes usikkerhed om kursdannelsen på selskabets aktier eksempelvis via information, som ikke er offentliggjort via selskabsmeddelelser.

Det fremgår af § 4 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at selskaber skal sikre, at alle får lige adgang til væsentlige oplysninger om selskabet, der kan antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer, og skal sikre, at ingen uvedkommende får adgang til sådan information, før den er offentliggjort. Det fremgår endvidere, at sådanne oplysninger ikke må gives i udtalelser, redegørelser og interviews m.v. uden at oplysningerne senest samtidig er offentliggjort. Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at myndigheden offentliggjorde oplysninger, som selskabet ikke havde kendskab til, førend disse blev offentliggjort på myndighedens hjemmeside og dermed gjort bredt tilgængeligt. Selskabet oplyste, at selskabet ikke umiddelbart kunne vurdere, hvorvidt disse oplysninger var kurspåvirkende, idet det krævede et større analysearbejde, hvilket straks blev iværksat af selskabet.

Selskabet oplyste endvidere, at selskabet valgte at udsende en Investor Service meddelelse om, at der var offentliggjort materiale fra myndigheden og henviste til myndighedens hjemmeside uden at kommentere dette yderligere.

Selskabet vurderede, at en Investor Service meddelelse var det rette medie, da det drejede sig om information fra myndighedens hjemmeside, og at selskabet ikke havde haft mulighed for at analysere oplysningerne og dermed afgøre, hvorvidt der var tale om kurspåvirkende oplysninger. Selskabet gjorde herved markedet generelt opmærksomt på en nyhed, der ikke var skabt af selskabet, og som selskabet ikke havde haft lejlighed til at analysere. Straks selskabet havde haft mulighed for at vurdere oplysningerne fra myndigheden, blev der offentliggjort en selskabsmeddelelse herom.

Selskabet oplyste ligeledes, at dokumentet fra myndigheden indeholdte oplysninger, som efter selskabets mening kunne have været medvirkende til den efterfølgende kursstigning. Selskabet oplyste, at denne del af myndighedens dokument krævede langt større analyse, før man kunne se, om det i sin helhed var positivt for selskabet. Det var grunden til, at selskabet ikke umiddelbart kunne vurdere, hvorvidt det i sin helhed var kurspåvirkende. Dette kunne først gøres efter en grundig analyse, som resulterede i, at selskabet vurderede, at det i sin helhed var positivt for selskabet, og at en selskabsmeddelelse var påkrævet.

Dokumenter og anden information fra offentlige myndigheder kan have en betydning for et selskabs aktiekurs, og dette kan medføre, at selskabet skal offentliggøre en meddelelse om informationen og om hvilken betydning, den har for selskabet.

Børsen er opmærksom på, at det kan være vanskeligt for selskabet at kontrollere processer, hvor beslutninger træffes af myndigheder, men uanset dette er det stadig selskabets ansvar hurtigst muligt at give oplysninger vedrørende sådanne beslutninger til værdipapirmarkedet, hvis informationen kan antages at have betydning for kursdannelsen.

Hvis det ikke er muligt for selskabet at give en vurdering af konsekvenserne af beslutninger truffet af myndigheder, og selskabet er usikker på, om informationen vil kunne antages at få betydning for kursdannelsen, kan selskabet indledningsvis offentliggøre en meddelelse om myndighedens beslutning med en angivelse af, at der senere vil blive offentliggjort en meddelelse om konsekvenserne af informationen for selskabet. Så snart selskabet har foretaget en vurdering af eventuelle konsekvenser af beslutningen, skal selskabet offentliggøre en ny meddelelse om disse konsekvenser.

Børsen lagde til grund, at dokumentet fra myndigheden særligt sammenholdt med selskabets vurdering af betydningen for selskabet ansås som værende kursrelevant for selskabet og dermed omfattet af selskabets oplysningsforpligtelse, således som selskabet konkluderede ved offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen efter markedets lukketid.

Det fremgik af den offentliggjorte selskabsmeddelelse, at meddelelsen indeholdte en faktuel opsummering af dokumentet, og at det ikke var muligt for selskabet at forudsige de økonomiske konsekvenser for selskabet præcist.

Udsendelse af pressemeddelelser, herunder Investor Service meddelelser, kan alene ske, hvor oplysningerne i meddelelsen ikke er kurspåvirkende. Selv om Investor Service meddelelser, der offentliggøres via Company News Service, offentliggøres bredt, sender de et signal om, at indholdet af meddelelsen efter selskabets vurdering ikke er kurspåvirkende.

Børsen gjorde selskabet opmærksomt på, at uanset at selskabet tidligere havde udsendt Investor Service meddelelser om lignende dokumenter, uden at der skete en kurspåvirkning, skulle selskabet altid selvstændigt overveje, om et forhold, herunder eksempelvis dokumenter eller afgørelser fra offentlige myndigheder, ville kræve offentliggørelse af en selskabsmeddelelse, idet konsekvenserne for selskabet af forholdet måtte være kurspåvirkende for selskabet.

Børsen fandt ikke, at der var sket en overtrædelse af børsens regler. Børsen fandt det dog beklageligt, at selskabet udsendte information via Investor Service, som medførte en reaktion i kursdannelsen på selskabets aktier.

2.1.10. Oplysninger på investormøde

OMX Nordic Exchange Copenhagen konstaterede, at der fremgik information i pressen om, at et selskab havde oplyst regnskabsmæssige informationer på et investormøde forud for offentliggørelsen af selskabets delårsrapport. På denne baggrund blev selskabet anmodet om at redegøre for, hvilke informationer der var blevet oplyst på det nævnte investormøde.

Det fremgår af § 16 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet. En tilsvarende bestemmelse følger af værdipapirhandelsloven § 27.

Det fremgår endvidere af § 4 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at selskaber skal sikre, at alle får lige adgang til væsentlige oplysninger om selskabet, der kan antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer, og skal sikre, at ingen uvedkommende får adgang til sådan information, før den er offentliggjort.

Det fremgår endvidere af § 11 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt. Forhold, der er omfattet af oplysningspligten, skal offentliggøres, når beslutningen reelt er truffet.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at den administrerende direktør ikke var korrekt citeret i artiklen. De konkrete ord, som den administrerende direktør sagde på investormødet, fremgik af selskabets redegørelse. Det fremgik endvidere af selskabets redegørelse, at den administrerende direktør ikke havde data for de regnskabsmæssige informationer på tidspunktet, hvor investormødet blev afholdt.

Børsen fandt ikke, at der var sket en overtrædelse af børsens regler. Børsen fandt det dog beklageligt, at selskabet gav oplysninger på investormødet, som kunne give indtryk af, at der var tale om regnskabsmæssige informationer, der ikke var offentliggjort.

2.1.11. Ændring af offentliggjort årsrapport

Et selskab offentliggjorde årsrapporten for 2007 forud for selskabets ordinære generalforsamling. Årsrapporten blev efterfølgende indsendt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Den udgave, som var indsendt til Erhvervs og Selskabsstyrelsen, var ændret i forhold til den udgave, som blev offentliggjort. Der var blevet justeret på nogle finansielle poster i moderselskabets regnskab.

Selskabet offentliggjorde ikke en selskabsmeddelelse med ændringerne før flere måneder senere, hvor det skete på børsens foranledning.

Det fremgik af § 11 i Regler for udstedere på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt. Forhold, der er omfattet af oplysningspligten, skal offentliggøres, når beslutningen reelt er truffet.

Det fremgik af § 16, stk. 1, i Regler for udstedere på, at et selskab skal hurtigst muligt offentliggøre intern viden, såfremt denne viden direkte vedrører selskabet.

Det fremgik endvidere af § 16, stk. 2, i Regler for udstedere, at hvis et selskab har offentliggjort oplysninger i medfør af § 16, stk. 1, og der efterfølgende sker betydelige ændringer i forhold til det offentliggjorte, skal dette offentliggøres umiddelbart efter, at disse ændringer er indtrådt.

Endelig fremgik det af § 26, stk. 2, i Regler for udstedere, at såfremt der efterfølgende ændres i årsrapporten i forhold til den offentliggjorte årsregnskabsmeddelelse, skal der hurtigst muligt offentliggøres en meddelelse herom.

På baggrund af overstående anmodede børsen selskabet om at redegøre for baggrunden for, at der blev ændret på tallene i årsrapporten, og yderligere at selskabet ikke offentliggjorde en selskabsmeddelelse vedrørende ændringerne i årsrapporten.

Det fremgik af selskabets redegørelse at baggrunden for, at ændringerne i årsrapporten ikke blev offentliggjort som selskabsmeddelelse var, at ændringerne efter ledelsens vurdering ikke ville få betydning for kursdannelsen, idet koncerntallene var upåvirkede og moderselskabets totalindkomst samt egenkapital var upåvirkede.

På baggrund af selskabets redegørelse lagde børsen til grund, at der ikke var tale om, at oplysningerne, herunder baggrunden for ændringerne, var væsentlige og af betydning for investorens vurdering af selskabet.

Børsen fandt det beklageligt, at selskabet efter offentliggørelsen af årsrapporten, der ifølge oplysningerne i den var baseret på en godkendt og revideret årsrapport, foretog ændringer i flere finansielle poster, således at tallene i årsrapporten, som blev indsendt til Erhvervs- & Selskabsstyrelsen, ikke var i overensstemmelse med tallene i den offentliggjorte årsrapport. Børsen gjorde selskabet opmærksomt på, at det forhold, at selskabet efter at have offentliggjort en godkendt og revideret årsrapport efterfølgende valgte at ændre i årsrapporten, samt at offentliggørelse af den ændrede årsrapport først skete på børsens foranledning, svækkede markedets tillid til troværdigheden af informationen fra selskabet.

2.1.12. Handelsvinduer

Et selskab offentliggjorde en meddelelse om indberetning af den administrerende direktørs handel med selskabets aktier ca. en uge før offentliggørelse af selskabets kvartalsmeddelelse.

OMX Nordic Exchange Copenhagen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for selskabets interne regler, herunder handelsvinduer heri. Børsen anmodede endvidere selskabet om at fremsende en kopi af selskabets interne regler for ledelsens handel med selskabets værdipapirer.

Det fremgik bl.a. af selskabets redegørelse, at selskabets ledelse på et bestyrelsesmøde havde besluttet at åbne vinduet for insideres handel med selskabets aktier. Beslutningen om at give tilladelse til handel med selskabets aktier blev begrundet i, at markedet ved en meddelelse om en opjustering var blevet opdateret om de økonomiske forventninger i selskabet.

Det fremgår af § 9 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at selskabet - og selskabets moderselskab - skal udarbejde interne regler for bestyrelsesmedlemmers, direktørers og andre medarbejderes adgang til for egen eller tredjemandes regning at handle med de af selskabet udstedte værdipapirer optaget til handel og dertil knyttede finansielle instrumenter.

Det fremgår endvidere, at de interne regler skal indeholde en periode, inden for hvilken de personer, der er omfattet af insiderlisten udarbejdet i henhold til værdipapirhandelslovens § 37, stk. 4, må handle. Denne periode må maksimalt fastsættes til seks uger efter hver offentliggjort delårsrapport eller årsregnskabsmeddelelse. Det fremgår endvidere af kommentaren til § 9, at hvert enkelt selskab nøje bør overveje hvilket handelsvindue, der er behov for. Børsen anbefaler, at handelsvinduet fastsættes til maksimalt fire uger efter hver offentliggjort delårsrapport eller årsregnskabsmeddelelse.

Det fremgår af § 9, stk. 3, i Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier, at de interne regler kan indeholde mulighed for, at perioden inden for hvilken, de personer, der er omfattet af insiderlisten, må handle, i særlige tilfælde ikke skal gælde, og at den kan fraviges i konkrete tilfælde.

Når et selskab har offentliggjort en delårsrapport eller årsregnskabsmeddelelse, må det generelt antages, at selskabets ledelse har taget stilling til og beskrevet alle relevante forhold i selskabet, og at dette således er offentliggjort i den pågældende regnskabsmeddelelse. Åbningen af et handelsvindue skal således fastsættes som en periode efter offentliggørelse af selskabets delårsrapporter og årsregnskabsmeddelelser, da selskabets ledelse således på dette tidspunkt typisk ikke vil have intern viden. Det skal dog bemærkes, at det generelle forbud mod at handle gælder uanset hvad, såfremt den pågældende person alligevel måtte have intern viden.

Tilsvarende vil selskabets ledelse som hovedregel altid være i besiddelse af intern viden i forbindelse med udarbejdelsen af regnskabsmeddelelser, der indeholder et samlet billede af selskabets aktivitet og resultat. Selskabet og dets ledelse bør derfor ikke umiddelbart op til offentliggørelsen af sådanne meddelelser handle aktier i selskabet. Så snart meddelelserne offentliggøres, vil alle relevante oplysninger imidlertid som udgangspunkt være tilgængelige for alle aktører i markedet.

For at åbne et handelsvindue stiller børsen således krav om, at meddelelsen indeholder resultatopgørelse og balance. Baggrunden herfor er, at kun i sådanne situationer har selskabets ledelse haft lejlighed til at gennemgå selskabets samlede økonomiske situation og vurderet dets forventninger til fremtiden.

En meddelelse, der alene indeholder en op- eller en nedjustering af selskabets forventninger til årets resultat, giver ikke et samlet billede af selskabets aktivitet og resultat og udgør således ikke en meddelelse, der åbner et handelsvindue. Det samme gælder meddelelser, hvori selskabet alene fastholder sine forventninger til årets resultat.

Med baggrund i dette må offentliggørelse af en meddelelse om opjustering af selskabets forventninger til fremtiden efter børsens opfattelse ikke åbne et handelsvindue.

2.1.13. Tidspunkt for offentliggørelse af periodemeddelelse

Det følger af værdipapirhandelslovens § 27, stk. 8, at selskaberne skal offentliggøre en periodemeddelelse i løbet af både første og anden halvårsperiode af regnskabsåret. Selskaber, der offentliggør kvartalsrapporter, er ikke forpligtet til at offentliggøre periodemeddelelser.

Periodemeddelelserne skal offentliggøres tidligst 10 uger efter begyndelsen af den pågældende halvårsperiode og senest 6 uger inden udgangen af denne. Offentliggørelse af kvartalsrapporter skal ske senest to måneder efter kvartalets udløb. Dette betyder, at fristen for offentliggørelse af periodemeddelelser er kortere end fristen for offentliggørelse af kvartalsrapporter.

Børsen har konstateret, at nogle selskaber har offentliggjort periodemeddelelserne for sent og har gjort selskaberne opmærksomme herpå. Det bemærkes, at reglerne om periodemeddelelser ikke er omfattet af børsens regler, og børsen kan således ikke sanktionere overtrædelsen af disse.

2.2. Efter 1. juli 2008

2.2.1. Oplysninger i pressen

En avis bragte en artikel om et selskab, hvoraf der blandt andet fremgik oplysninger om regnskabstal på nogle vigtige aktiviteter i et af selskabets forretningsområder for de første fire måneder af 2008. Det fremgik endvidere af artiklen, at oplysningerne stammede fra et internt notat.

Senere samme dag offentliggjorde selskabet en meddelelse, hvoraf det fremgik, at den pågældende artikel var bragt i avisen, hvori regnskabstal for årets første fire måneder for nogle vigtige aktiviteter i et af selskabets forretningsområder blev oplyst. Selskabet oplyste endvidere i meddelelsen, at tallene var i overensstemmelse med de tal, der blev meldt ud om forretningsområdet i regnskabsmeddelelsen for 1. kvartal 2008.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet. En tilsvarende bestemmelse følger af værdipapirhandelsloven § 27.

Det fremgår endvidere af 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt, medmindre andet er særlig bestemt. Såfremt kursrelevante oplysninger bevidst gives til en tredjemand, som ikke er pålagt tavshedspligt, skal sådanne oplysninger samtidig hermed offentliggøres.

Det fremgår endvidere af 3.1.4 i Regler for udstedere af aktier, at hvis et selskab opdager, at kursrelevante oplysninger er lækket før offentliggørelsen, skal selskabet offentliggøre en meddelelse herom.

Det fremgik af selskabets redegørelse til børsen, at resultatforventningen var bygget op af forventede resultater for de enkelte måneder, og at der kun var en mindre positiv afvigelse i det realiserede resultat for april måned i forhold hertil. Der var således overensstemmelse mellem de udmeldte forventninger og de oplysninger, som fremgik af avisen.

Selskabet havde i meddelelser til markedet i løbet af foråret 2008 oplyst, at det pågældende forretningsområde var i en vanskelig situation, og at der pågik et større arbejde med at forbedre rentabiliteten. Det fremgik endvidere af selskabets redegørelse, at selskabet havde afholdt møder med medarbejdergrupper i en nærmere defineret periode, hvor det blev givet en beskrivelse af de analyser, der var foretaget vedrørende arbejdsprocesser og organisatoriske forhold m.v. Selskabet oplyste endvidere, at der på disse medarbejdermøder var blevet givet ganske få taloplysninger om resultaterne sammenlagt for årets første fire måneder.

Børsen meddelte selskabet, at børsen ikke fandt, at der er sket en overtrædelse af børsens regler, men at børsen dog fandt det beklageligt, at selskabet havde givet medarbejderne taloplysninger for specifikke aktiviteter, hvilket kunne give indtryk af, at der var tale om informationer, der ikke var indeholdt i tidligere offentliggjorte meddelelser.

2.2.2. Oplysninger i pressen

Af en avis hjemmeside fremgik en artikel omhandlende et selskab indeholdende udtalelser fra selskabets salgsdirektør.

Salgsdirektøren var citeret for udtalelser om niveauet for salget af en bestemt produktgruppe i første kvartal og om nye produkter på vej.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet. Det fremgår endvidere af 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt, medmindre andet er særlig bestemt. Såfremt kursrelevante oplysninger bevidst gives til en tredjemand, som ikke er pålagt tavshedspligt, skal sådanne oplysninger samtidig hermed offentliggøres.

Selskaberne skal sikre, at alle markedsdeltagere har lige adgang til kursrelevante oplysninger om selskabet. Selskabet skal desuden sikre, at oplysningerne behandles fortroligt, og at ingen uvedkommende får adgang til sådanne oplysninger, før de er offentliggjort. Kursrelevante oplysninger må således ikke gives til analytikere, journalister eller andre, hverken individuelt eller i grupper, uden at sådanne oplysninger samtidig offentliggøres til markedet. Herunder er det vigtigt, at der ikke fra et selskabs side skabes usikkerhed om kursdannelsen på selskabets aktier eksempelvis via information i medierne, som ikke er offentliggjort via selskabsmeddelelser.

På denne baggrund anmodede børsen selskabet om at redegøre for de oplysninger og udtalelser, der var blevet givet til pressen, herunder at forholde sig til hvorvidt disse var af kursrelevans, og om der i givet fald manglede oplysninger i markedet.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at for så vidt angik selskabets markedsandele for den omtalte produktgruppe var disse – samt selskabets øvrige markedsandele for andre produktgrupper – indeholdt i de tal, der fremgik af selskabets 1. kvartalsrapport 2008 og var indeholdt i de forventninger, der var angivet heri.

For så vidt angik nye produkter oplyste selskabet, at det havde kommunikeret, at selskabet var i færd med at gennemføre bestemte produktlanceringer. Selskabet oplyste i den forbindelse, at dette var en del af den sædvanlige produktudvikling og markedsføring fra selskabets side, og at der således ikke var planlagt produktudvikling, der på nogen måde kunne antages at være kursrelevant.

Det var ikke selskabets opfattelse, at der manglede oplysninger i markedet, og at de forhold, der var beskrevet i artiklen, kunne efter selskabets opfattelse ikke antages at påvirke kursen på selskabets aktier. Endvidere beklagede selskabet, såfremt citaterne i artiklen kunne have givet anledning til tvivl om deres kursrelevans, hvilket også var blevet indskærpet internt i selskabet.

På baggrund af det oplyste fandt børsen ikke, at der var sket en overtrædelse af børsens regler. Børsen fandt det dog beklageligt, at slagsdirektørens udtalelser til pressen kunne give indtryk af, at der var tale om nye informationer, der ikke var offentliggjort.

For god ordens skyld fandt børsen anledning til at gøre selskabet opmærksomt på, at visse regnskabsoplysninger kunne udgøre kursrelevant information, også selv om de var inkluderet i de offentliggjorte forventninger.

2.2.3. Oplysninger i pressen

Et selskab havde i en selskabsmeddelelse tilkendegivet, at det arbejdede på et helt eller delvist salg af selskabet.

Selskabets bestyrelsesformand blev nogle uger efter offentliggørelsen af denne selskabsmeddelelse citeret i dagspressen for udtalelser om, at der ville blive fremlagt et købstilbud på selskabet på en planlagt ekstraordinær generalforsamling omtrent 17 måned senere.

I løbet af den formiddag, hvor bestyrelsesformandens citater fremgik af pressen, steg selskabets aktier med cirka 22%.

Det fremgår af pkt. 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet.

Af kommentaren til pkt. 3.1.1 fremgår det, at selskabet skal sikre, at alle markedsdeltagere har lige adgang til kursrelevante oplysninger om selskabet. Selskabet skal desuden sikre, at oplysningerne behandles fortroligt, og at ingen uvedkommende får adgang til sådanne oplysninger, før de er offentliggjort. Kursrelevante oplysninger må således ikke gives til analytikere, journalister eller andre, hverken individuelt eller i grupper, uden at sådanne oplysninger samtidig offentliggøres til markedet.

Det fremgår endvidere af pkt. 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt, medmindre andet er særlig bestemt. Såfremt kursrelevante oplysninger bevidst gives til en tredjemand, som ikke er pålagt tavshedspligt, skal sådanne oplysninger samtidig hermed offentliggøres.

Endelig fremgår det af pkt. 3.1.4, at hvis selskabet opdager, at kursrelevante oplysninger er lækket før offentliggørelsen, skal selskabet offentliggøre en meddelelse herom.

Det fremgår af kommentaren til denne regel, at markedsrygter eller spekulationer i medierne om selskabet kan forekomme, selv om der ikke er lækket oplysninger fra selskabet. Selskabet er ikke forpligtet til at kommentere løse rygter eller andre upræcise eller vildledende oplysninger fra tredjepart. Såfremt et usandt rygte mærkbart har betydning for kursen på selskabets værdipapirer, bør selskabet dog overveje at offentliggøre en meddelelse for at give markedet korrekte oplysninger samt sikre en normal kursdannelse.

På denne baggrund anmodede OMX Nordic Exchange Copenhagen selskabet om at redegøre for baggrunden for bestyrelsesformandens udtalelser til pressen, herunder hvorvidt der lå en konkret viden til grund for udtalelserne.

Henset til kursudviklingen i selskabets aktier i løbet af formiddagen den pågældende dag anmodede børsen endvidere selskabet om nøje at overveje at offentliggøre en selskabsmeddelelse, hvori selskabet forholdte sig til udtalelserne i pressen. Børsen anmodede i den forbindelse selskabet om over for børsen at redegøre for udfaldet af og indholdet af disse overvejelser.

Efterfølgende offentliggjorde selskabet en meddelelse, hvoraf det fremgik, at foranlediget af oplysningerne i pressen kunne selskabet oplyse, at det tidligere meddelte arbejde for et helt eller delvist salg af selskabet skulle gennemføres hurtigst muligt, men på hvilke vilkår og hvornår det i givet fald kunne ske, var det ikke muligt at vurdere på det pågældende tidspunkt. Endelig oplyste selskabet, at så snart udfaldet af den iværksatte salgsproces forelå, ville dette blive offentliggjort i en selskabsmeddelelse.

Selskabet oplyste i sin redegørelse til børsen, at salgsprocessen fortsat var i sin indledende fase, og at der ikke på det pågældende tidspunkt forelå kursrelevante oplysninger, der krævede offentliggørelse i henhold til pkt. 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier.

Selskabet oplyste endvidere, at bestyrelsesformandens udtalelser om tidspunktet for salgsprocessens forventede afslutning således ikke var baseret på konkret viden, men var alene udtryk for bestyrelsesformandens personlige forventninger til salgsprocessens afslutning.

Børsen havde noteret sig, at selskabet havde offentliggjort en selskabsmeddelelse.

På baggrund af det oplyste fandt børsen ikke, at der var sket en overtrædelse af børsens regler. Børsen fandt det dog beklageligt, at selskabets bestyrelsesformands udtalelser til pressen gav indtryk af, at der var tale om information om salgsprocessen, der ikke var offentliggjort, og at dette medvirkede til usikkerhed om kursfastsættelsen af selskabets aktier.

2.2.4. Halvårsregnskab og tidspunkt for offentliggørelse nedjustering af forventninger

Et selskab offentliggjorde en halvårsrapport, hvoraf det fremgik, at som følge af den negative udvikling på selskabets markeder, var selskabet nødsaget til at nedjustere forventningerne til 2008. Halvårsrapporten blev endvidere offentliggjort før den dato, som fremgik af selskabets finanskalender.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet. En tilsvarende bestemmelse følger af værdipapirhandelsloven § 27.

Det fremgår endvidere af 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt, medmindre andet er særlig bestemt. Såfremt kursrelevante oplysninger bevidst gives til en tredjemand, som ikke er pålagt tavshedspligt, skal sådanne oplysninger samtidig hermed offentliggøres.

Det fremgår endvidere af 3.3.1 i Regler for udstedere af aktier, at såfremt et selskab forventer, at dets resultat eller økonomiske stilling vil afvige væsentligt fra tidligere offentliggjorte forventninger, og en sådan afvigelse er kursrelevant, skal selskabet offentliggøre oplysninger om afvigelsen.

Det fremgår endvidere af 3.3.12 i Regler for udstedere af aktier, at såfremt offentliggørelsen af regnskabsmeddelelser ikke kan ske på den i finanskalenderen offentliggjorte dato, skal selskabet offentliggøre en ny dato for offentliggørelse. Om muligt skal den nye dato offentliggøres senest en uge før den oprindelige dato.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at bestyrelsen indkaldte til et ekstraordinært bestyrelsesmøde, hvor det ikke var forventet, at halvårsregnskabet ville være afsluttet. Det fremgik endvidere af selskabets brev, at arbejdet med halvårsregnskabet blev fremskyndet for at give det mest fyldestgørende grundlag for bestyrelsens stillingtagen. Det fremgik endvidere, at dagen før mødet var halvårsrapporten færdiggjort og blev sendt elektronisk til bestyrelsen, som behandlede årsrapporten på det ekstraordinære bestyrelsesmøde. Grundet at halvårsrapporten blev færdig før tid, havde et indhold som afveg markant fra tidligere offentliggjorte forventninger og blev afleveret til behandling af bestyrelsen dagen før bestyrelsesmødet, var der ikke mulighed for at ændre finanskalenderen i perioden forud for offentliggørelsen.

På baggrund af selskabets redegørelse, fandt børsen ikke, at der var sket en overtrædelse af børsens regler.

2.2.5. Fejlagtig udsendelse af hoved- og nøgletal fra halvårsrapport forud for offentliggørelse

Børsen blev kontaktet af et selskab, der oplyste, at selskabet ved en fejltagelse havde udsendt en aktionærmeddelelse til selskabets aktionærer, som indeholdte selskabets ikke-offentliggjorte hoved- og nøgletal for 1. halvår 2008.

Børsen iværksatte derfor en børspause således, at selskabets aktier ikke kunne handles i børsens systemer, før der var offentliggjort en meddelelse. Selskabet offentliggjorde kort tid herefter en meddelelse, hvoraf selskabets hoved- og nøgletal for 1. halvår 2008 fremgik. Det fremgik ligeledes, at bestyrelsesmødet, hvor hele halvårsregnskabet skulle godkendes, ville blive afholdt den efterfølgende dag, hvorefter hele halvårsrapporten ville blive offentliggjort. Børspausen blev efterfølgende ophævet.

Børsen anmodede selskabet om at redegøre for, hvorfor halvårsrapporten ikke blev offentliggjort på tidspunktet, hvor uddraget af regnskabsoplysningerne var klar til offentliggørelse i aktionærmeddelelsen. Børsen anmodede endvidere om en uddybende redegørelse for forløbet i forbindelse med trykning og færdiggørelse af aktionærmeddelelsen. Endvidere anmodede børsen om et eksemplar af aktionærmeddelelsen samt oplysninger om, hvornår aktionærmeddelelsen havde været tilgængelig for investorer.

Det fremgår af pkt. 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder, der kan være kursrelevante. En tilsvarende bestemmelse fremgår af værdipapirhandelslovens § 27.

Det fremgår endvidere af pkt. 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier, at offentliggørelse af oplysninger omfattet af regelsættet skal ske hurtigst muligt, medmindre andet er særligt bestemt. Såfremt kursrelevante oplysninger bevidst gives til en tredjemand, som ikke er pålagt tavshedspligt, skal sådanne oplysninger samtidig hermed offentliggøres.

Det fremgår endvidere af pkt. 3.1.4 i Regler for udstedere af aktier, at hvis et selskab opdager, at kursrelevante oplysninger er lækket før offentliggørelsen, skal selskabet offentliggøre en meddelelse herom. Såfremt kursrelevante oplysninger ubevidst gives til en tredjemand, som ikke er pålagt tavshedspligt, skal sådanne oplysninger straks offentliggøres.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at en fil med aktionærmeddelelsen blev fremsendt til trykkeriet et par dage før udsendelsen, indeholdende bl.a. hoved- og nøgletal for 1. halvår 2008. Det fremgik endvidere, at dette skete med besked om, at aktionærmeddelelsen skulle udsendes som b-post samme dag som selskabets bestyrelse godkendte regnskabet. Det fremgik endvidere, at trykkeriet ved indgåelsen af aftalen underskrev en tavshedserklæring.

Det fremgik endvidere, at trykkeriet ikke overholdt aftalen om udsendelse af aktionærmeddelelsen, og da selskabet erfarede, at enkelte aktionærer i selskabet denne dato havde modtaget aktionærmeddelelsen, blev handlen med selskabets aktier straks suspenderet og der blev offentliggjort en meddelelse indeholdende hoved- og nøgletal for 1. halvår 2008.

På baggrund af selskabets oplysninger havde børsen ikke grundlag for at antage, at selskabet havde haft intention om at distribuere regnskabstal, som burde have været offentliggjort.

Børsen beklagede dog alligevel over for selskabet, at selskabets halvårstal blev distribueret i aktionærmeddelelsen forud for offentliggørelse.

Børsen noterede sig, at selskabet beklagede forløbet og foretog opstramninger over for trykkeriet, så en rettidig udsendelse ville blive overholdt fremover.

2.2.6. Offentliggørelse af meddelelse

Et selskab offentliggjorde en eftermiddag en selskabsmeddelelse om, at selskabet havde fået et svar fra en myndighed, som var positivt for selskabet.

Selskabets aktier blev om formiddagen forud for offentliggørelse af meddelelsen handlet med stor købsinteresse under forholdsvis stor omsætning i et ellers negativt marked.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet. En tilsvarende bestemmelse følger af værdipapirhandelsloven § 27.

Det fremgår endvidere af 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt, medmindre andet er særlig bestemt. Såfremt kursrelevante oplysninger bevidst gives til en tredjemand, som ikke er pålagt tavshedspligt, skal sådanne oplysninger samtidig hermed offentliggøres. Det fremgår endvidere af 3.1.4 i Regler for udstedere af aktier, at hvis et selskab opdager, at kursrelevante oplysninger er lækket før offentliggørelsen, skal selskabet offentliggøre en meddelelse herom.

På baggrund heraf anmodede børsen selskabet om at redegøre for forløbet forud for offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen. I den forbindelse blev selskabet anmodet om at redegøre for, hvornår selskabet fik besked fra myndigheden om det positive svar. Børsen anmodede endvidere selskabet om at fremsende insiderliste over, hvem der i selskabet havde kendskab til svaret fra myndigheden forud for offentliggørelsen.

Selskabet fremsendte en liste over de medarbejdere, som selskabet bekendt havde kendskab til svaret forud for offentliggørelsen af meddelelsen. Listen inkluderede det team, som arbejdede med projektet samt medarbejdere, som fik informationen i forbindelse med udarbejdelsen af selskabsmeddelelsen.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet modtog en email fra selskabets samarbejdspartner indeholdende svaret fra myndighederne aftenen forud for offentliggørelsen af selskabets meddelelse. Det fremgik endvidere af selskabets redegørelse, at det positive svar blev analyseret og drøftet den efterfølgende morgen, og at selskabsmeddelelsen blev udarbejdet sideløbende.

Det fremgik endvidere af selskabets brev, at svaret fra myndigheden var et differentieret svar, som krævede både analyse og stillingtagen til en række specifikationer, inden svaret kunne offentliggøres i en meddelelse. Selskabet oplyste endvidere til børsen, at svaret fra myndigheden ikke havde været offentligt tilgængeligt forud for selskabets offentliggørelse af meddelelsen.

Henset til at oplysningerne ikke var tilgængelige i markedet forud for offentliggørelse af selskabets meddelelse, fandt børsen ikke grundlag for at antage, at selskabet havde handlet i strid med børsens regler. Endvidere fandt børsen ikke, at der var grundlag for at kritisere længden af tidsrummet, fra selskabet modtog svaret fra myndigheden, til selskabet offentliggjorde meddelelsen.

2.2.7. Fortsat notering for et selskab uden aktiviteter

I en selskabsmeddelelse oplyste et selskab, at det havde måttet foretage nedskrivninger, hvorved selskabets egenkapital måtte anses for at være tabt. På den baggrund havde selskabet rettet henvendelse til et andet selskab om overdragelse af aktiviteterne, hvilket der således blev indgået aftale om.

Efterfølgende afholdt selskabet en ekstraordinær generalforsamling, som godkendte overdragelsen af selskabets aktiviteter, og selskabet var derefter et afviklingselskab.

Det fremgik af selskabsmeddelelsen om forløbet af generalforsamlingen, at der på en ny ekstraordinær generalforsamling ville blive stillet forslag om ændring af vedtægterne, herunder navn og formål, ligesom valg til bestyrelsen vil komme på dagsordenen.

Endvidere fremgik der følgende relateret til selskabets fremtid:

- At selskabets formål ville være at optimere selskabets værdier til nytte for dets aktionærer, idet selskabets aktionærkreds var uændret.
- At selskabet ejede et vist antal aktier i den tredjepart som overtog selskabets aktiviteter. Disse aktier blev af tredjepart betalt til selskabet som nettovederlag for overtagelsen af aktiviteterne.
- At ud over aktieposten i tredjeparten befandt retten til at foretage skattefradraget for stedfundne nedskrivninger sig fortsat i afviklingselskabet. Den eventuelle værdi heraf afhang dog af selskabets fremtidige forhold, indtjening mv.

Afviklingselskabet kom således ikke til at indeholde aktiviteter.

Det følger forudsætningsvist af NASDAQ OMX Copenhagens regler, at et selskab optaget til handel skal have aktiviteter. Børsen fandt således i selskabets situation anledning til at gøre selskabet opmærksomt på, at selskabets fortsatte optagelse til handel på børsen forudsatte, at der blev indsat aktiviteter i selskabet inden for en rimelig tidsperiode.

I forbindelse med en eventuel indskydelse af aktiviteter i selskabet gjorde børsen desuden opmærksom på, at det følger af pkt. 3.3.9 i Regler for udstedere af aktier, at såfremt der over en kort periode sker væsentlige ændringer i et selskab eller dets aktiviteter i en sådan grad, at selskabet kan anses for at være et nyt selskab, skal selskabet offentliggøre oplysninger om ændringerne og konsekvenserne heraf. Det fremgår endvidere af kommentaren til reglen, at såfremt der sker en ændring i identiteten, er det vigtigt, at værdipapirmarkedet får uddybende oplysninger herom. Oplysningerne skal svare til det, der kræves i henhold til prospektreglerne. Derudover vil børsen foretage en vurdering af selskabet med den nye identitet i forhold til opfyldelsen af optagelsesbetingelserne i børsens regler.

For at sikre at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde, er det særdeles vigtigt, at de selskaber, som er optaget til handel på børsen, lever op til betingelserne for aktiers optagelse til handel og løbende informerer markedet i henhold til oplysningsforpligtelserne.

Hvad angår betingelser for aktiers optagelse til handel fremgår det af Regler for udstedere af aktier i pkt. 2.1.3, at betingelserne - med undtagelse af pkt. 2.3.5, 2.3.6 og 2.3.8 - gælder fortløbende. Selskaberne skal således fortløbende leve op til kravene i afsnit 2.3 "Generelle betingelser" og afsnit 2.4 "Selskabets ledelse" med de nævnte undtagelser.

2.2.8. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger

Et selskab offentliggjorde i slutningen af august en halvårsrapport, hvoraf det fremgik, at forventningerne til årets resultat før skat for 2008 måtte nedjusteres væsentligt blandt andet på grund af en negativ udvikling i både afsætning og prissætning for et produkt på koncernens væsentligste markeder. Baggrunden for nedjusteringen var yderligere uddybet i meddelelsen.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet.

Det fremgår endvidere af 3.3.1 i Regler for udstedere af aktier, at såfremt et selskab forventer, at dets resultat eller økonomiske stilling vil afvige væsentligt fra tidligere offentliggjorte forventninger, og en sådan afvigelse er kursrelevant, skal selskabet offentliggøre oplysninger om afvigelsen.

Alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt, medmindre andet er særlig bestemt, jf. pkt. 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for den proces, der havde været forud for offentliggørelsen af halvårsrapporten. I den forbindelse anmodede børsen om oplysninger om, hvornår ledelsen for selskabet blev opmærksomt på, at selskabets finansielle situation ville kræve en nedjustering af resultatforventningerne for 2008. I den forbindelse blev selskabet anmodet om at forholde dette til en konkret gennemgang af de forhold, der førte til nedjusteringen. Endvidere anmodede børsen selskabet om at redegøre for, hvorledes det var indarbejdet i selskabets forretningsgange/rapporteringssystemer, at selskabet løbende var i stand til at reagere hurtigt på ændringer til selskabets forventninger i relation til at meddele dette til markedet.

På baggrund af selskabets redegørelse måtte børsen lægge til grund, at det først i dagene op til nedjusteringen stod selskabets ledelse klart, at forventningerne til årets resultat før skat for 2008 måtte nedjusteres væsentligt.

Børsen fandt på denne baggrund ikke, at selskabet havde overtrådt børsens regler.

2.2.9. Offentliggørelse af væsentlige nedskrivninger

Et selskab offentliggjorde en selskabsmeddelelse, hvoraf det fremgik, at i forbindelse med den normale gennemgang af tallene i sammenhæng med udarbejdelse af halvårsregnskabet havde selskabets ledelse måttet konstatere, at der ville skulle foretages nedskrivninger i et væsentligt større omfang end hidtil antaget. Selskabet oplyste endvidere, at der arbejdedes på en varig afklaring af selskabets situation gennem et helt eller delvist salg af selskabet.

Efterfølgende offentliggjorde selskabet en uddybende redegørelse for årsagerne til og omstændighederne ved selskabets situation. Af den offentliggjorte redegørelse fremgik det, at den kraftige vækst i selskabets aktiviteter medførte, at selskabets rutiner og forretningsgange ikke altid kunne holde trit med udviklingen, og at dette havde været en af grundene til, at nedskrivningerne blev af så væsentligt omfang.

Af den offentliggjorte redegørelse fremgik det endvidere, at selskabet i efteråret 2007 havde lanceret en ny strategiplan. I redegørelsen blev hovedelementerne nævnt og redegjort nærmere for. Det drejede sig blandt andet om et fokus på netop de områder, der havde ført til de væsentlige nedskrivninger.

Det følger af Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen pkt. 2.4.2, at et selskab optaget til handel på børsen skal have og opretholde hensigtsmæssige procedurer, kontroller og systemer, herunder systemer og procedurer for regnskabsaflæggelse, for at kunne opfylde sine oplysningsforpligtelser og give markedet rettidige, pålidelige, nøjagtige og ajourførte oplysninger, som påkrævet af børsen.

Det fremgår endvidere af pkt. 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet. Det fremgår endvidere af 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt, medmindre andet er særlig bestemt.

Desuden fremgår det af pkt. 3.1.2, at meddelelser fra selskabet skal være korrekte, relevante og tydelige og må ikke være vildledende. Oplysninger vedrørende beslutninger, andre forhold og omstændigheder skal være tilstrækkelige, således at der kan foretages en vurdering af betydningen for selskabet, dets resultat og økonomiske stilling eller for kursen på selskabets værdipapirer. Udeladelse af oplysninger kan således også gøre en meddelelse unøjagtig og vildledende.

Børsen anmodede selskabet om blandt andet at redegøre for forløbet forud for offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen. I den forbindelse blev selskabet anmodet om at redegøre for, hvornår selskabet blev bekendt med, at det var nødvendigt at foretage yderligere nedskrivninger, samt at der skulle arbejdes på et helt eller delvist salg af selskabet. Børsen anmodede desuden selskabet om at redegøre for, hvorledes strategiplanen, som selskabet redegjorde for i den offentliggjorde selskabsmeddelelse i forbindelse med nedskrivningerne, tidligere var offentliggjort i markedet.

Selskabet redegjorde for de forhold, som børsen havde anmodet om.

På baggrund heraf meddelte børsen selskabet følgende:

- Hvad angik selskabets nye strategi måtte børsen på baggrund af selskabets oplysninger lægge til grund, at kommunikationen til markedet om den nye strategi ikke fandt sted i forbindelse med lanceringen i efteråret 2007, men først i forbindelse med årsregnskabsaflæggelsen.
- Kommunikationen om den nye strategi ved årsregnskabsaflæggelsen skete i andre og mere generelle vendinger, end der fremgik af den offentliggjorte redegørelse i forbindelse med nedskrivningerne.
- Der var lagt betydelig vægt på den nye strategi i forbindelse med redegørelsen for årsagerne til og omstændighederne ved selskabets situation.

Det var børsens opfattelse, at en tydeligere kommunikation til markedet om strategien og særligt de overvejelser og grunde, der lå bag udarbejdelsen af den, ville have været relevant set i forhold til selskabets situation, som blev meldt ud i forbindelse med de væsentlige nedskrivninger, og som i det væsentligste blev forklaret med samme forhold, som lå til grund for den nye strategi.

Hvad angik selskabets forretningsgange, herunder at selskabet i sine redegørelser og øvrige kommunikation havde gentaget, at selskabet ikke har haft passende styringssystemer, lagde børsen på baggrund af selskabets oplysninger til grund, at det havde været de interne styringssystemer i relation til selve selskabets drift, der ikke havde været på plads. Således havde børsen ikke haft anledning til at konkludere, at det havde været selskabets procedurer, kontroller og systemer, som selskabet skulle have for at kunne opfylde sine oplysningsforpligtelser og give markedet rettidige, pålidelige, nøjagtige og ajourførte oplysninger, som selskabet ikke havde haft på plads.

Hvad angik tidspunktet for offentliggørelsen af nedskrivningerne måtte børsen på baggrund af oplysningerne fra selskabet lægge til grund, at selskabet havde haft et forretningsgrundlag, sin risikoprofil og sine forretningsmæssige

systemer indrettet således, at selskabet i løbet af ganske kort tid var nødt til at foretage betydelige nedskrivninger. Set i lyset af den økonomiske krise både internationalt og nationalt, konsekvenserne heraf på sektoren og omstændighederne i øvrigt, fandt børsen ikke på baggrund af det oplyste anledning til at foretage sig yderligere efter børsens regler.

Børsen fandt dog anledning til at beklage over for selskabets ledelse, at selskabet havde haft et forretningsgrundlag, sin risikoprofil og sine forretningsmæssige systemer indrettet således, at selskabet i løbet af ganske kort tid var nødt til at foretage betydelige nedskrivninger.

2.2.10. Offentliggørelse af væsentlige nedskrivninger

Et selskab offentliggjorde en selskabsmeddelelse, hvoraf det bl.a. fremgik, at selskabet havde konstateret et behov for at foretage yderligere væsentlige nedskrivninger. Det fremgik endvidere, at bestyrelsen havde aftalt med selskabets långivere at påbegynde frasalg af datterselskaber med det for øje at gøre selskabet parat til en fusion eller et salg.

Det fremgår af pkt. 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder, der kan være kursrelevante.

Det fremgår af pkt. 3.1.2 i Regler for udstedere af aktier, at meddelelser fra selskabet skal være korrekte, relevante og tydelige og må ikke være vildledende. Det fremgår, at oplysninger vedrørende beslutninger, andre forhold og omstændigheder skal være tilstrækkelige, således at der kan foretages en vurdering af betydningen for selskabet, dets resultat og økonomiske stilling eller for kursen på selskabets værdipapirer.

Det fremgår endvidere af 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt, medmindre andet er særlig bestemt.

Børsen anmodede blandt andet selskabet om at redegøre for forløbet forud for offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen. I den forbindelse blev selskabet anmodet om at redegøre for, hvornår det blev bekendt med, at det var nødvendigt at foretage yderligere nedskrivninger, samt at selskabet ville påbegynde et frasalg af datterselskaber med det for øje at gøre selskabet parat til en fusion eller et salg.

Selskabet redegjorde for, hvornår det blev opmærksomt på, at der skulle nedskrives og processen i forbindelse hermed. Selskabet redegjorde endvidere for den proces, der havde fundet sted og ført til beslutningen om, at selskabet ville påbegynde et frasalg af datterselskaber med det for øje at gøre selskabet parat til en fusion eller et salg.

På baggrund af oplysningerne fra selskabet måtte børsen lægge til grund, at selskabet havde haft et forretningsgrundlag, sin risikoprofil og sine forretningsmæssige systemer indrettet således, at selskabet i løbet af ganske kort tid var nødt til at foretage betydelige nedskrivninger. Set i lyset af den økonomiske krise både internationalt og nationalt, konsekvenserne heraf på sektoren og omstændighederne i øvrigt, fandt børsen ikke på baggrund af det oplyste anledning til at foretage sig yderligere efter børsens regler.

Børsen fandt dog anledning til at beklage over for selskabets ledelse, at selskabet havde haft et forretningsgrundlag, sin risikoprofil og sine forretningsmæssige systemer indrettet således, at selskabet i løbet af ganske kort tid var nødt til at foretage betydelige nedskrivninger.

2.2.11. Offentliggørelse af væsentlige nedskrivninger

Et selskab offentliggjorde en selskabsmeddelelse, hvoraf det fremgik, at selskabet siden offentliggørelsen af den seneste selskabsmeddelelse ca. en måneds tid tidligere havde konstateret et behov for at foretage yderligere nedskrivninger, således at egenkapitalen måtte anses at være tabt. Selskabet havde derfor rettet henvendelse til et andet selskab om overdragelse af selskabets aktiviteter.

Det fremgår af pkt. 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder, der kan være kursrelevante.

Det fremgår af pkt. 3.1.2 i Regler for udstedere af aktier, at meddelelser fra selskabet skal være korrekte, relevante og tydelige og må ikke være vildledende. Det fremgår, at oplysninger vedrørende beslutninger, andre forhold og omstændigheder skal være tilstrækkelige, således at der kan foretages en vurdering af betydningen for selskabet, dets resultat og økonomiske stilling eller for kursen på selskabets værdipapirer.

Det fremgår endvidere af 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt, medmindre andet er særlig bestemt.

Børsen anmodede selskabet om at redegøre for forløbet forud for offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen. I den forbindelse blev selskabet anmodet om at redegøre for, hvornår det blev bekendt med, at det var nødvendigt at foretage yderligere nedskrivninger, samt hvornår selskabet indledte forhandlinger om overdragelsen af aktiviteterne.

Selskabet redegjorde for, hvornår det blev opmærksomt på, at der skulle nedskrives og processen i forbindelse hermed. Selskabet redegjorde endvidere for det forhandlingsforløb, der havde fundet sted om overdragelsen af aktiviteterne.

På baggrund af oplysningerne fra selskabet måtte børsen lægge til grund, at selskabet havde haft et forretningsgrundlag, sin risikoprofil og sine forretningsmæssige systemer indrettet således, at selskabet i løbet af ganske kort tid var nødt til at foretage betydelige nedskrivninger. Set i lyset af den økonomiske krise både internationalt og nationalt, konsekvenserne heraf på sektoren og omstændighederne i øvrigt, fandt børsen ikke på baggrund af det oplyste anledning til at foretage sig yderligere efter børsens regler.

Børsen fandt dog anledning til at beklage over for selskabets ledelse, at selskabet havde haft et forretningsgrundlag, sin risikoprofil og sine forretningsmæssige systemer indrettet således, at selskabet i løbet af ganske kort tid var nødt til at foretage betydelige nedskrivninger.

2.2.12. Offentliggørelse af selskabsmeddelelse vedrørende finansiering

Et selskab offentliggjorde en selskabsmeddelelse vedrørende finansieringen af et projekt. Det fremgik af meddelelsen, at selskabet havde underskrevet aftalen med långiver dagen før.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet.

Det fremgår endvidere af 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier, at alle forhold omfattet af selskabets oplysningspligt skal offentliggøres hurtigst muligt, medmindre andet er særlig bestemt.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for, hvornår aftalen blev indgået samt for baggrunden for, at selskabsmeddelelsen vedrørende finansieringen for projektet først blev offentliggjort dagen efter underskrivelsen.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at den nævnte låneaftale blev underskrevet om aftenen dagen før offentliggørelsen. Det fremgik endvidere, at selskabsmeddelelsen blev udfærdiget den følgende dag, og denne blev cirkuleret til bestyrelsen og den långivende bank for godkendelse samt til oversættelse. Det fremgik endvidere, at denne proces blev afsluttet om formiddagen, hvorefter meddelelsen blev frigivet til offentliggørelse.

På baggrund af det oplyste lagde børsen til grund, at offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen skete inden for relativt kort tid efter indgåelsen af aftalen. Endvidere lagde børsen til grund, at det forud for offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen var nødvendigt at afstemme meddelelsens indhold med den långivende bank, og at processen således også indebar fremsendelse af selskabsmeddelelsen til banken. Børsen lagde således samlet til grund, at selskabet havde gjort, hvad der var praktisk muligt for hurtigst muligt at offentliggøre selskabsmeddelelsen i den pågældende proces.

På den baggrund fandt børsen ikke anledning til at konkludere, at selskabet havde overtrådt børsens regler.

Børsen fandt det dog det beklageligt, at selskabet ikke på forhånd havde planlagt processen, således at selskabsmeddelelsen kunne have været offentliggjort på et tidligere tidspunkt. Dette skulle ses i lyset af, at der var tale om en kortfattet meddelelse, og at det burde have været muligt for selskabet at have forberedt et udkast til en meddelelse, som efter indgåelsen af aftalen kunne udfyldes med de væsentlige detaljer fra aftalen. Derved kunne processen med at godkende selskabsmeddelelsen være påbegyndt og afsluttet tidligere.

2.2.13. Sletning uden anmodning fra selskabet

(Europeinvestment A/S)

OMX Nordic Exchange Copenhagen besluttede at slette et selskab fra handlen og optagelse til officiel notering uden anmodning fra selskabet. Følgende baggrund, regelgrundlag og vurdering lå til grund for børsens afgørelse.

Baggrund

Selskabet havde gennem tiden undergået en række forandringer. Disse forandringer var mangeartede og af såvel forretningsmæssig, organisatorisk som ledelsesmæssig karakter.

På selskabets seneste generalforsamling blev der fremsat forslag om likvidation af selskabet. Forslaget om likvidation blev vedtaget, der blev valgt en likvidator og ledelsen blev afmeldt. Herefter var det alene likvidator, der tegnede selskabet. Der blev dog fra aktionærs side rejst spørgsmål om lovligheden af beslutningen, og der blev efter det fra selskabet oplyste anlagt sag herom.

Selskabet var på tidspunktet for beslutningen om sletning et investeringsselskab, som via minoritetsposter i andre udenlandske selskaber alene ejede et aktiv, som var et projekt, hvorom der kun i meget begrænset omfang kunne fremskaffes oplysninger.

Selskabet ejede knap 25% af aktierne i et engelsk selskab (her kaldt AA Plc). AA Plc ejede 11% af et selskab registreret uden for EU (her kaldt BB Inc.), og dette udgjorde AA's væsentligste aktiv. BB Inc. ejede et projekt. Projektet var den eneste egentlige aktivitet i rækken af selskaber. Værdiansættelsen af og oplysninger om dette projekt havde således afgørende betydning for vurderingen af selskabets aktier.

Selskabet havde løbende nedjusteret forventningerne til et provenu fra salg af aktieposten i AA plc. Udmeldelserne gik fra, at ledelsen ikke ville sælge aktierne for mindre end kr. 8 pr. aktie til en forventet pris pr. aktie på mellem 1 og 3 kr. cirka ni måneder efter. Ved en pris på 1 kr. ville værdien af aktierne være ca. 34 mio. kr og ved en pris på 3 kr. ville værdien af aktierne være ca. 100 mio. kr. Endvidere fremgik det, at selskabet havde en samlet gæld på ca. 30 mio. kr. Dette ville sige, at selskabets teoretiske markedsværdi burde være ca. 75 mio. kr., men selskabets markedsværdi var ca. 10 mio. kr. på tidspunktet for beslutningen om sletningen.

I selskabets årsrapport for 2007 var den bogførte værdi af selskabets aktiebeholdning i AA Plc optaget til cirka 100 mio. kr.

Ifølge selskabets årsrapport 2007 var der kun en storaktionær i selskabet, nemlig CC Ltd., som havde 32,52 % af aktiekapitalen. CC Ltd. var ejet af en tidligere administrerende direktør i selskabet, der indtil likvidationens begyndelse var bestyrelsesmedlem. Derudover ejede aktionærens selskab også 31,6% af AA Plc og 49% af BB Inc. Ifølge en storaktionærmeddelelse fra juli 2008 havde storaktionæren reduceret sin ejerandel til 26,8% af aktiekapitalen.

Selskabet havde stået på børsens observationsliste i cirka to år.

Overførslen til observationslisten skete på daværende tidspunkt på baggrund af, at selskabet oplyste, at dets primære aktivitet bestod af afvikling af aktieposten i det engelske selskab, enten ved et salg eller ved en udlodning til aktionærerne, og at efter en udlodning af aktiverne ville selskabet ikke have tilstrækkelige midler til at gennemføre væsentlige yderligere investeringer. Selskabet oplyste, at bestyrelsen herefter forventede at foreslå at likvidere selskabet.

Efterfølgende blev der rejst sigtelser mod dele af selskabets ledelse. Selskabet havde således i en meddelelse til markedet oplyst, at statsadvokaten for særlig økonomisk kriminalitet havde sigtet medlemmer af selskabets ledelse for strafbare forhold vedrørende afgivelse af urigtige selskabsoplysninger og børsmanipulation. De sigtede personer omfattede tidligere bestyrelsesmedlemmer/direktører såvel som to bestyrelsesmedlemmer og den administrerende direktør på tidspunktet for sigtelsen, jf. nedenfor.

Der var sket gentagne udskiftninger i såvel bestyrelse som direktion over de sidste år. Senest var den administrerende direktør fratrådt, men han fortsatte dog som medlem af bestyrelsen. Den administrerende direktør, som herefter tiltrådte, var på forhånd medlem af bestyrelsen og fortsatte også som sådan indtil likvidationens begyndelse. Han blev herefter udpeget som likvidator.

Omkring fire måneder forud for beslutningen om sletning offentliggjorde selskabet en meddelelse, hvoraf det fremgik, at Finanstilsynet havde meddelt selskabet, at det til Finanstilsynet fremsendte prospektudkast ikke kunne godkendes. Selskabet oplyste, at årsagen til beslutningen var, at investorerne ikke havde tilstrækkeligt grundlag, på hvilket de kunne opnå et velbegrunderet skøn over aktiver og passiver i selskabet.

Finanstilsynet havde således anmodet selskabet om at indhente oplysninger, der dokumenterede aktiverne i BB Inc. og projektet. Det fremgik af selskabets meddelelse, at selskabet ikke var i stand til at tilvejebringe regnskabsoplysninger vedrørende de selskaber, hvor den egentlige forretningsmæssige aktivitet fandt sted. Det var således ikke muligt at fremskaffe informationer, som gav grundlag for en rimelig værdiansættelse af selskabet.

Knap to måneder forud for beslutningen om sletning meddelte selskabet, at det var blevet informeret af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen om, at styrelsen var af den opfattelse, at et selskab i likvidation ikke kunne nedsætte sin aktiekapital. Selskabet oplyste endvidere, at Finanstilsynet havde informeret selskabet om, at en udlodning af aktierne i AA Plc

krævede et prospekt. Selskabet konstaterede i den forbindelse, at det ikke var i stand til at levere den information, som Finanstilsynet krævede for godkendelsen af et prospekt. Der forelå ikke information om i hvilket omfang og hvornår likvidationen i så fald kunne forventes afsluttet på trods af, at børsen flere gange havde anmodet selskabet om at informere markedet om den forventede proces. Selskabet offentliggjorde efterfølgende en indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling, hvoraf det fremgik, at der blev stillet forslag om, at selskabet gik i betalingsstandsning samt forslag om, at selskabet slettes fra optagelse til handel på børsen.

Børsen havde forelagt selskabet de forhold, som efter børsens opfattelse kunne begrunde sletningen, men selskabet havde ikke kommenteret herpå.

Regelgrundlag

Det fremgår af værdipapirhandelslovens § 25, at børsen kan slette et selskab fra handlen, hvis det ikke længere opfylder markedets regler. Sletningen må dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at dette vil være til væsentlig skade for investorerne interesser eller markedets ordentlige funktion.¹

Hvad angår kravet om, at sletning ikke må foretages, hvis det vil være til væsentlig skade for investorerne interesser, skal det bemærkes, at dette hensyn har et bredt sigte, og at det ikke skal forveksles med et minoritetshensyn, hvor den enkelte aktionær skal beskyttes mod en sletning. Der er tale om en generel vurdering af hensynet til investorerne interesser og markedets funktion.

Det fremgår af pkt. 2.9 i Regler for udstedere af aktier, at børsen i overensstemmelse med værdipapirhandelslovens § 25 kan træffe afgørelse om sletning fra handelen. Følgende fremgår af bemærkningerne til pkt. 2.9 om en såkaldt uanmodet sletning:

”I henhold til denne bestemmelse er det op til børsen at beslutte, om optagelse til handel ikke længere opfylder markedets regler, og at en sletning ikke vil være til væsentlig skade for investorerne interesser og markedets ordentlige funktion. I sådanne situationer vil en række faktorer blive taget med i overvejelserne, og børsen tager sin beslutning på baggrund af en vurdering af alle disse faktorer. Hvis der fx er begrænset likviditet i et værdipapir optaget til handel, vil dette sædvanligvis ikke resultere i – og har indtil nu heller aldrig resulteret i – sletning. Begrænset likviditet kan dog i sidste ende – såfremt den kombineres med andre faktorer såsom høj ejerskabskoncentration, dårlig ledelse, modvilje fra udstederens side mod at følge børsreglerne eller anden relevant lovgivning eller andre faktorer – føre til sletning. Dette sker dog kun i situationer, hvor børsen finder, at markedets interesse i en sletning vægter højere end de investorers interesser, som har investeret i værdipapiret optaget til handel. Og selv i sådanne situationer vil der kun blive truffet beslutning om sletning fra handel, såfremt alle andre alternative løsninger på problemet er udtømte. Tvungen sletning er et redskab, som kun anvendes i ekstreme situationer, og sager, som er endt med tvungen sletning, er derfor sjældne.”

Hvad angår adgangen til, at børsen kan slette et selskab fra handlen, hvis det ikke længere opfylder markedets regler, skal følgende relevante regelgrundlag nævnes.

¹ Aktier optaget til handel på børsen kan tillige være optaget til officiel notering. Optagelse til officiel notering forudsætter, at aktierne er optaget til handel på et reguleret marked. Alle aktierne optaget til handel på OMX Nordic Exchange Copenhagen er også optaget til officiel notering. Sletningen fra officiel notering sker på baggrund af værdipapirhandelslovens § 22 sammenhørende med bekendtgørelsen om betingelserne for officiel notering § 14. Sletning fra officiel notering vil under alle omstændigheder ske, såfremt aktierne ikke er optaget til handel.

Selskaber, hvis aktier er optaget til handel på børsen, skal følge Regler for udstedere af aktier på OMX Nordic Exchange Copenhagen A/S.

For at sikre at markedet drives på en betryggende og hensigtsmæssig måde, er det særdeles vigtigt, at de selskaber, som er optaget til handel på børsen, lever op til betingelserne for aktiers optagelse til handel og løbende informerer markedet i henhold til oplysningsforpligtelserne.

Hvad angår betingelser for aktiers optagelse til handel fremgår det af Regler for udstedere af aktier i pkt. 2.1.3, at betingelserne - med undtagelse af pkt. 2.3.5, 2.3.6 og 2.3.8 - gælder fortløbende. Selskaberne skal således fortløbende leve op til kravene i afsnit 2.3 Generelle betingelser og afsnit 2.4 Selskabets ledelse med de nævnte undtagelser.

Dette indebærer blandt andet, at selskabets bestyrelse skal være sammensat på en sådan måde, at den afspejler den kompetence og erfaring, som kræves for at lede et selskab på børsen og opfylde dets forpligtelser. Ligeledes skal direktionen have tilstrækkelig kompetence og erfaring i at lede et selskab på børsen og opfylde sådan et selskabs forpligtelser. Dette følger af pkt. 2.4.1.

Endvidere følger det af pkt. 2.4.2, at et selskab optaget til handel på børsen skal have og opretholde hensigtsmæssige procedurer, kontroller og systemer, herunder systemer og procedurer for regnskabsaflæggelse, for at kunne opfylde sine oplysningsforpligtelser og give markedet rettidige, pålidelige, nøjagtige og ajourførte oplysninger, som påkrævet af børsen.

Hvad angår oplysningsforpligtelserne er den generelle regel, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder, der kan være kursrelevante, jf. Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.1. Derudover følger det af pkt. 3.1.2 i Regler for udstedere af aktier, at meddelelser fra selskaberne skal være korrekte, relevante og tydelige, og at de ikke må være vildledende. Endvidere skal oplysningerne være tilstrækkelige, således at der kan foretages en vurdering af betydningen for selskabet, dets resultat og økonomiske stilling eller for kursen på selskabets værdipapirer.

Det skal være muligt for investorerne på baggrund af oplysninger fra selskabet at kunne vurdere selskabet og dets aktier. Et selskab optaget til handel skal således opfylde sine oplysningsforpligtelser og give markedet rettidige, pålidelige, nøjagtige og ajourførte oplysninger, som påkrævet af børsen. Dette betyder, at et selskab skal kunne tilvejebringe oplysninger til markedet, der gør det muligt at overskue selskabets forretningsgrundlag, aktiviteter og ledelse, for at investorerne kan vurdere selskabets aktier.

Endelig følger det af Regler for udstedere af aktier pkt. 2.3.9, at selskaberne på børsen skal være egnede hertil. Det fremgår af kommentaren til bestemmelsen, at for at bevare offentlighedens tillid til markedet er det afgørende, at personer med ledelsesansvar i selskabet, herunder bestyrelsesmedlemmer, ikke har en baggrund, som kan risikere at skade selskabets omdømme og dermed tilliden til værdipapirmarkedet. Det fremgår også, at i ekstreme situationer hvor en person har begået alvorlige forbrydelser, især økonomisk kriminalitet, eller har været involveret i flere konkurser i fortiden, kan dette diskvalificere selskabet fra optagelse til handel, medmindre den pågældende person fritages fra sin stilling i selskabet.

Det fremgår endvidere af kommentaren til pkt. 2.3.9 i Betingelser for aktiers optagelse til handel, at hvis et selskab allerede optaget til handel på trods af, at det opfylder alle gældende betingelser, anses for at skade tilliden til værdipapirmarkedet eller sin organisation, kan børsen overveje at overføre aktierne til observationslisten eller at slette aktierne fra handlen.

Vurdering

Gennemsnitlighed omkring et selskabs forhold er afgørende for, at investorerne kan vurdere selskabets værdi. Dette er en af de væsentligste forudsætninger for, at investorerne på børsen kan tage stilling til investering i selskabets aktier.

Selskabet havde kun i meget begrænset omfang kapacitet, mulighed for og evne til at formidle relevante og pålidelige oplysninger til markedet, jf. pkt. 2.4.2 i Regler for udstedere af aktier.

Der manglede gennemsnitlighed om selskabets forhold, og selskabet kunne ikke fremskaffe den relevante information med henblik på at kunne værdiansætte selskabets eneste aktiv, jf. afgørelsen om ikke at kunne godkende selskabets prospekt. Denne manglende gennemsnitlighed indebar, at der ikke var grundlag for at vurdere konsekvenserne af den information, som selskabet offentliggjorde.

Dertil kom selskabets specielle forhold og uigennemskuelige struktur, herunder ejer relationer og at selskabet via en række andre selskaber ejede en del af en aktivitet, hvilket også bidrog til manglende gennemsnitlighed om selskabet.

Selskabets tidligere ledelse, samt likvidator, havde flere gange kommunikeret, at selskabet var under afvikling, men forløbet af afviklingen blev kompliceret og vanskeliggjort løbende. Ydermere var selskabets finansielle situation usikker. Dette skyldes dels, at selskabet ikke havde aktiviteter, der generede indtægter, dels at selskabet arbejdede på at afhænde sit eneste aktiv, aktierne i AA Plc, og at denne afhændelse blev betydeligt vanskeliggjort af usikkerheden om værdiansættelsen.

Hvad angår selskabets tidligere ledelse havde statsadvokaten for særlig økonomisk kriminalitet rejst sigtelser om alvorlig økonomisk kriminalitet mod dele af selskabets tidligere ledelse, samt likvidator, for strafbare forhold vedrørende afgivelse af urigtige selskabsoplysninger og børsmannipulation. Der var således også betydelig usikkerhed om likvidators ledelse og dennes kompetence til at lede et selskab optaget til handel, jf. pkt. 2.4.1 i Regler for udstedere af aktier.

Børsen vurderede, at der var særdeles afgørende usikkerhed om selskabets situation, herunder den finansielle situation, fremtiden, selskabets aktier og ejerskab, og om selskabets ledelse, som begrundede, at selskabet ikke længere skulle være optaget til handel på børsen. Denne usikkerhed var flere gange blevet forstærket.

Beslutningen om sletning blev truffet på baggrund af en samlet vurdering, herunder blev der lagt særlig vægt på følgende forhold:

- Der var manglende gennemsnitlighed omkring og mulighed for at kunne værdiansætte selskabet og dets aktier.
- Den manglende gennemsnitlighed indebar, at selskabet ikke kunne give markedet pålidelige oplysninger om selskabets aktiver og øvrige forhold, og ledelsen havde således ikke kapacitet til at formidle oplysninger til markedet.
- Der var betydelig usikkerhed om selskabets tidligere ledelses samt likvidators egnethed, herunder bl.a. da dele af selskabets tidligere ledelse samt likvidator var sigtet for strafbare forhold vedrørende afgivelse af urigtige selskabsoplysninger og børsmannipulation.
- Selskabet var under afvikling, og denne afvikling var betydeligt vanskeliggjort af den manglende gennemsnitlighed.

Der var ikke fra selskabets side taget sådanne initiativer, at der var udsigt til, at der inden for rimelig tid ville ske væsentlige ændringer i selskabets forhold.

Det fremgår af værdipapirhandelslovens § 25, at sletningen ikke må foretages, hvis der er sandsynlighed for, at dette vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Konsekvensen af at selskabet blev slettet fra handlen var, at aktionærene ikke længere havde en markedsplads, hvorpå selskabets aktier kunne handles. Selskabet ville heller ikke være underlagt oplysningsforpligtelser, som blev monitoreret og håndhævet af børsen. Dette var en ulempe for de eksisterende aktionærer.

Det forhold, at selskabet ikke opfyldte betingelserne for aktiers optagelse til handel, var af så væsentlig karakter, at selskabets aktier blev slettet fra optagelse til handel.

Den konkrete ulempe, der måtte være for de enkelte aktionærer i relation til sletning, blev imødekommet ved at give en lang frist (10 uger) fra offentliggørelsen af beslutningen om sletning og frem til tidspunktet for sletning, således at disse havde mulighed for at komme ud af deres investering.

2.2.14. Sletning på baggrund af anmodning fra selskabet

Et selskab anmodede NASDAQ OMX Copenhagen om sletning fra handel og officiel notering.

Det fremgik af selskabets anmodning om sletning, at en sletning af selskabets aktier fra børsen ikke ville være til skade for hverken markedets funktion eller for aktionærene, idet der ikke var handel i selskabets aktier.

Det fremgår af pkt. 2.9 i Regler for udstedere af aktier, at børsen i overensstemmelse med værdipapirhandelslovens § 25 kan træffe afgørelse om sletning fra handel.

Af værdipapirhandelslovens § 25, stk. 3, fremgår det, at såfremt en udsteder, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, fremsætter anmodning om sletning fra handelen, skal børsen tage anmodningen til følge. Sletning kan dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at dette vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Det fremgår af bemærkningerne til pkt. 2.9 i Regler for udstedere af aktier, at hvis et selskab anmoder om sletning, skal denne anmodning ifølge værdipapirhandelsloven tages til følge, medmindre børsen på baggrund af en vurdering af selskabets tilstand og særlige situation finder, at sletning er til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Når børsen tager stilling til, om sletning er til skade for investorernes interesser, vurderer den bl.a., om beskyttelsen af minoritetsinteresserne er blevet tilsidesat eller om sletning vil give visse aktionærer urimelige fordele frem for andre aktionærer eller selskabet.

Det pågældende selskab havde været noteret på børsen i mere end 10 år.

Gennem den tid selskabet havde været noteret på børsen, var selskabets aktier aldrig blevet handlet.

På nuværende tidspunkt var selskabet også optaget til handel på Athens Stock Exchange og New York Stock Exchange.

Siden 2005 havde der nogle gange kortvarigt været stillet budpriser i selskabets aktier. I 2008 lå budpriserne mellem 0,04 kr. og 1,14 kr., hvilket var langt under de priser, som selskabets aktier blev handlet til på de andre børser. Budpriserne i børsens handelssystem syntes således ikke at være afgivet på en realistisk baggrund.

På denne baggrund var det børsens vurdering, at en sletning af selskabet kunne ske uden at dette ville være til væsentlig skade for investorenes interesser eller markedets ordentlige funktion.

II. FIRST NORTH

1. Påtaler

1.1. Før 1. juli 2008

1.1.1. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger og manglende offentliggørelse af forløb af generalforsamling

Børsen blev kontaktet af et selskabs Certified Adviser og gjort opmærksom på, at selskabet havde kendskab til, at de udmeldte forventninger for regnskabsåret var ændret, men ikke var blevet offentliggjort. Børsen bad selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre en meddelelse om nedjusteringen.

Selskabet offentliggjorde herefter en selskabsmeddelelse, hvori selskabet nedjusterede forventningerne til omsætning og resultat for det indeværende regnskabsår. Samtidig blev forventningerne til det efterfølgende regnskabsår også nedjusteret. Dermed forventede selskabet først at have en positiv indtjening i 2009 og efterfølgende. Det blev også oplyst, at selskabet havde gennemført en afskedigelse af ca. 15% af selskabets medarbejderstab.

Af pkt. 4.1 i Regelsæt for First North fremgår det, at selskabet er forpligtet efter den generelle oplysningsforpligtelse til hurtigst muligt at offentliggøre information, som kan forventes at få en væsentlig betydning for kursen på selskabets aktier.

Under hensyntagen til den løbende økonomiske rapportering til selskabets ledelse, som må antages at finde sted, anmodede børsen selskabet om at redegøre for en række forhold i relation til nedjusteringen.

Af selskabets redegørelse, herunder gennemgangen af rapporteringen fra selskabets direktion til bestyrelsen, fremgik det, at det var besluttet på selskabets generalforsamling at ændre regnskabsåret. Dette medførte, at der ville være et omlægningsår, der omfattede 15 måneder. Selskabet havde ikke offentliggjort en meddelelse om forløbet af den pågældende generalforsamling.

Det ændrede regnskabsår havde medført, at selskabets ledelse ikke havde haft fokus på at vurdere, hvorledes resultaterne af det oprindelige regnskabsår på 12 måneder havde udviklet sig, men havde fokuseret på resultaterne for det forlængede regnskabsår på 15 måneder.

Børsen gjorde selskabet opmærksomt på, at der påhviler et selskab optaget til handel på First North en forpligtelse til løbende at holde dets investorer informeret om selskabets situation. For at et selskab skal være et attraktivt investeringsmål, skal der eksistere tilfredsstillende information i markedet til, at en investor kan danne sig et godt og klart overblik over selskabets situation og fremtidsudsigter. Desuden er det nødvendigt for, at en investor kan have tillid til selskabet og dets kapacitet til at udarbejde realistiske strategier, at selskabet også har en god informationsstrøm til markedet.

Børsen påtalte over for selskabets bestyrelse og direktion, at selskabet ikke på det tidspunkt, hvor selskabet blev bekendt med, at forventningerne til årets resultat var ændret væsentligt fra det tidligere udmeldte hurtigst muligt offentliggjorde en meddelelse herom, jf. pkt. 4.1 i Regelsæt for First North.

Det fremgår af pkt. 4.8 i Regelsæt for First North, at selskabet i en meddelelse fra generalforsamlingen straks skal offentliggøre oplysninger, som er af betydning for markedet.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at den manglende offentliggørelse af forløbet af den ekstraordinære generalforsamling skyldtes en manglende ansvarsfordeling af denne opgave i selskabet.

Børsen påtalte for selskabets bestyrelse og direktion, at forløbet af generalforsamlingen ikke blev offentliggjort rettidigt, jf. pkt. 4.8 i Regelsæt for First North.

Børsen noterede sig, at selskabet havde udarbejdet nye interne beskrivelser for ansvarsfordelingen for offentliggørelse af meddelelser og arbejdede på at få lavet en struktur og yderligere procedurer for at forhindre lignende situationer ville opstå i fremtiden.

Endelig gjorde børsen bestyrelsen og direktionen for selskabet opmærksomme på, at selskabet skal informere sin Certified Adviser om selskabet og dets aktiviteter samt tilvejebringe de oplysninger, som Certified Adviser skal bruge for at opfylde selskabets forpligtelser som beskrevet i Regelsæt for First North pkt. 4.12, om information til børsen eller den Certified Adviser.

Børsen forudsatte således, at der er en sådan kommunikation mellem selskabet og Certified Adviser, at begge parter har tilstrækkelig information til at opfylde sine forpligtelser over for markedet.

1.1.2. Tidspunkt for offentliggørelse af ændret dato for offentliggørelse af årsrapport

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde en finanskalender, hvoraf det fremgik, hvornår selskabets årsrapport ville blive offentliggjort. Årsrapporten blev ikke offentliggjort på den annoncerede dato. To dage herefter offentliggjorde selskabet en meddelelse, hvoraf det fremgik, at årsrapporten var blevet forsinket. Det fremgik endvidere, at årsrapporten forventedes at blive offentliggjort ca. 3 uger senere.

Regnskabsmeddelelser fra selskaber optaget til handel på First North anses som værende af væsentlig interesse for markedet. Når et selskab har offentliggjort en dato for offentliggørelse af en regnskabsmeddelelse, forventes det også af markedet, at meddelelsen offentliggøres på det pågældende tidspunkt. Hvis et selskab således vælger at ændre datoen for offentliggørelse af en regnskabsmeddelelse, skal en meddelelse herom offentliggøres hurtigst muligt. Såfremt baggrunden for det ændrede tidspunkt er af kursrelevant karakter, skal markedet også informeres herom.

Børsen på denne baggrund selskabet om en redegørelse for bl.a. baggrunden for, at selskabets årsrapport ikke kunne offentliggøres på den udmeldte dato. Børsen gjorde desuden selskabet opmærksomt på, at såfremt der lå væsentlige forhold til grund for den ændrede dato, skulle dette offentliggøres hurtigst muligt og kunne ikke afvente offentliggørelse af årsrapporten.

Selskabet offentliggjorde kort efter en meddelelse, hvoraf det fremgik, at årsagen til forsinkelsen af årsrapporten var, at selskabet endnu ikke havde afsluttet drøftelserne med revisorerne om, hvorvidt nogle omkostninger til udvikling skulle aktiveres eller udgiftsføres.

Børsen påtalte over for bestyrelsen og direktionen for selskabet, at selskabet ikke straks på det tidspunkt, hvor det blev bekendt med, at årsrapporten ikke kunne offentliggøres på den planlagte dato, offentliggjorde en meddelelse herom, jf. Regelsæt for First North pkt. 4.1.

Dette skulle også ses i lyset af, at baggrunden for den ændrede dato var regnskabsmæssige drøftelser, der medførte, at selskabet fik et væsentligt større underskud for 2007 end forventet, og at selskabet dermed fik en negativ egenkapital.

1.1.3. Tidspunkt for offentliggørelse af ændret dato for offentliggørelse af årsrapport - Certified Adviser

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde en finanskalender, hvoraf det fremgik, hvornår selskabets årsrapport ville blive offentliggjort. Årsrapporten blev ikke offentliggjort på den annoncerede dato. To dage herefter offentliggjorde selskabet en meddelelse, hvoraf det fremgik, at årsrapporten var blevet forsinket. Det fremgik endvidere, at årsrapporten forventedes at blive offentliggjort ca. 3 uger senere.

På baggrund heraf tog børsen kontakt til selskabets Certified Adviser og anmodede denne om at redegøre for, hvilke tiltag Certified Adviser havde gjort for at sikre, at selskabet overholdte sine forpligtelser i henhold til Regelsæt for First North.

Det fremgik af redegørelsen fra Certified Adviser, at denne inden offentliggørelse af selskabets finanskalender havde drøftelser med selskabet om deadlines, herunder deadline for årsrapport. Selskabet oplyste, at det ikke forventede at have problemer med at nå at offentliggøre årsrapporten.

Det fremgik ligeledes, at Certified Adviser på dagen for den annoncerede offentliggørelse af årsrapporten modtog et udkast til den meddelelse, som planlagdes offentliggjort sammen med årsrapporten. Det fremgik, at selskabet oplyste, at der kun manglede et tal inden offentliggørelsen. Certified Adviser forventede således, at selskabet ville offentliggøre sin årsrapport samme dag om aftenen.

Certified Adviser oplyste, at denne dagen efter den annoncerede dato for offentliggørelse var i kontakt med selskabet og dets revisor, som oplyste, at årsrapporten ville foreligge fra revisors side inden for få dage. To dage efter kontaktede Certified Adviser børsen for at drøfte, om der skulle offentliggøres en meddelelse om forsinkelsen samt indholdet af en sådan meddelelse. Samme dag blev en sådan meddelelse offentliggjort.

Børsen havde gjort selskabet opmærksomt på, at såfremt der lå væsentlige forhold til grund for den ændrede dato, skulle dette offentliggøres hurtigst muligt og kunne ikke afvente offentliggørelse af årsrapporten.

Ifølge Regelsæt for First North pkt. 5.2 skal et selskabs Certified Adviser bl.a.

- Monitorere at selskabet i forbindelse med optagelsen og efterfølgende opfylder adgangskravene på First North.
- Monitorere at selskabet opfylder sine oplysningsforpligtelser på First North.
- Rådgive, støtte og opdatere selskabet om dets forpligtelser på First North.
- Straks kontakte børsen, hvis selskabet overtræder regelsættet. Certified Adviser skal samtidig indlede en undersøgelse af overtrædelsen og hurtigst muligt underrette børsen om konklusionen på denne undersøgelse.

Dette betyder bl.a., at Certified Adviser er forpligtet til aktivt at have løbende kontakt til selskabet samt at holde sig orienteret om selskabets aktiviteter. Certified Adviser skal således deltage aktivt i processen omkring selskabets regnskabsaflæggelse samt sørge for, at selskabet offentliggør sin årsrapport til den udmeldte dato. Børsen forudsætter således, at en Certified Adviser for at overholde sin forpligtelse blandt andet i forbindelse med selskabets

regnskabsaflæggelse har en tæt kontakt både om indholdet og rettidigheden af kommunikationen til markedet. Dette er endnu mere vigtigt i de situationer, hvor der opstår særlige problemstillinger, som kan være vanskelige at håndtere for selskabet.

Børsen påtalte på denne baggrund over for Certified Adviser, at denne, i sin egenskab af Certified Adviser for selskabet, ikke i tilstrækkelig grad havde sikret sig, at selskabet overholdt sine oplysningsforpligtelser og informerede markedet om den ændrede dato for offentliggørelse af selskabets årsrapport forud for den annoncerede dato, jf. Regelsæt for First North pkt. 4.1.

Dette skulle også ses i lyset af, at baggrunden for den ændrede dato var regnskabsmæssige drøftelser, der medførte, at selskabet fik et væsentligt større underskud for 2007 end forventet, og at selskabet dermed fik en negativ egenkapital.

1.1.4. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af generalforsamling

Et selskab afholdte ordinær generalforsamling og offentliggjorde forløbet af den ordinære generalforsamling fem dage efter afholdelsen af generalforsamlingen.

Af pkt. 4.9 i Regelsæt for First North fremgår det, at selskabet i en meddelelse fra generalforsamlingen straks skal offentliggøre oplysninger, som er af betydning for markedet.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for baggrunden for, at forløbet af den ordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort straks efter generalforsamlingens afholdelse i henhold til pkt. 4.9 i Regelsæt for First North.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabets rådgiver havde informeret selskabet om, at forløbet skulle offentliggøres straks efter afslutningen, men qua tidspunktet valgte selskabet at offentliggøre forløbet senere, hvorefter der skete en misforståelse mellem selskabets og selskabets advokat, som medførte, at forløbet først blev offentliggjort fem dage efter afholdelsen af generalforsamlingen.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen i selskabet, at selskabet ikke straks efter generalforsamlingens afholdelse offentliggjorde forløbet af den ordinære generalforsamling i henhold til pkt. 4.9 i Regelsæt for First North.

Børsen noterede sig, at selskabet beklagede forløbet og havde ansat en person, der skulle varetage selskabets investor relations og have ansvaret for selskabets forpligtelser. Det fremgik endvidere, at selskabet dermed mente at have handlet på den manglende overholdelse og havde sørget for, at det ikke ville gentage sig i fremtiden.

1.1.5. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af generalforsamling

Et selskab afholdte ordinær generalforsamling og offentliggjorde forløbet af den ordinære generalforsamling fire dage efter afholdelsen.

Af pkt. 4.9 i Regelsæt for First North fremgår det, at selskabet i en meddelelse fra generalforsamlingen straks skal offentliggøre oplysninger, som er af betydning for markedet.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for baggrunden for, at forløbet af den ordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort straks efter generalforsamlingens afholdelse i henhold til pkt. 4.9 i Regelsæt for First North.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet var af den opfattelse, at det officielle referat af generalforsamlingen skulle offentliggøres, og at selskabet ikke mente, at der var behov for at offentliggøre en meddelelse om generalforsamlingen straks efter afholdelsen, da der ikke var fremkommet oplysninger på generalforsamlingen, der havde betydning for markedet og aktiekursen.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen i selskabet, at selskabet ikke straks efter generalforsamlingens afholdelse offentliggjorde forløbet af den ordinære generalforsamling i henhold til pkt. 4.9 i Regelsæt for First North.

Børsen noterede sig, at selskabet beklagede, at der ikke straks efter generalforsamlingens afholdelse blev offentliggjort et forløb af generalforsamlingen, og at selskabet ville sørge for at gøre dette fremover.

1.1.6. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af generalforsamling – Certified Adviser

Et selskab optaget til handel på First North afholdt ordinær generalforsamling. Forløbet af den ordinære generalforsamling blev offentliggjort fire dage efter generalforsamlingen og dermed ikke straks efter generalforsamlingens afslutning.

På baggrund heraf tog børsen kontakt til selskabets Certified Adviser og anmodede denne om at redegøre for, hvilke tiltag Certified Adviser havde gjort for at sikre, at selskabet overholdte sine forpligtelser i henhold til Regelsæt for First North.

Det fremgik af redegørelsen fra Certified Adviser, at selskabet ikke offentliggjorde en meddelelse om forløbet af generalforsamlingen straks efter generalforsamlingens afholdelse, fordi selskabet havde forstået reglerne således, at det var selve referatet af generalforsamlingen, der skulle offentliggøres.

Certified Adviser oplyste endvidere, at misforståelsen skyldes, at Certified Adviser ikke havde orienteret selskabet tilstrækkeligt om formalia vedrørende afholdelse af generalforsamling i selskabet.

Ifølge Regelsæt for First North pkt. 5.2 skal et selskabs Certified Adviser bl.a. monitorere, at selskabet opfylder sine oplysningsforpligtelser på First North og rådgive, støtte og opdatere selskabet om dets forpligtelser på First North.

Børsen påtalte på denne baggrund over for Certified Adviser, at denne, i sin egenskab af Certified Adviser for selskabet, ikke i tilstrækkelig grad havde sikret sig, at selskabet havde overholdt sine oplysningsforpligtelser og således offentliggjorde forløbet af generalforsamlingen straks efter generalforsamlingens afholdelse, jf. Regelsæt for First North pkt. 4.9.

Børsen noterede sig, at Certified Adviser fremover vil orientere selskabet om formalia vedrørende afholdelse af generalforsamling i selskabet bl.a. ved tilstedeværelse på selskabets generalforsamlinger.

1.1.7. Tidspunkt for offentliggørelse af indkaldelse til og forløb af den ordinære generalforsamling

Et selskab afholdte ordinær generalforsamling. Selskabet havde ikke offentliggjort en indkaldelse til den ordinære generalforsamling og offentliggjorde ikke forløbet af den ordinære generalforsamling.

Af pkt. 4.9 i Regelsæt for First North fremgår det, at en meddelelse om indkaldelse til generalforsamlingen skal offentliggøres i overensstemmelse med regelsættet, og derudover at selskabet i en meddelelse fra generalforsamlingen straks skal offentliggøre oplysninger, som er af betydning for markedet.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for baggrunden for, at indkaldelsen til og forløbet af den ordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort i henhold til pkt. 4.9 i Regelsæt for First North.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet havde udmeldt en dato for den ordinære generalforsamling i forbindelse med offentliggørelse af resultatet for 2007. Samtlige aktionærer i selskabets aktiebog modtog via brev indkaldelse til den ordinære generalforsamling. Det fremgik af selskabets redegørelse, at indkaldelsen ikke blev offentliggjort via Company News Service, hvilket var en fejl fra selskabets Investor Relations team.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabets Certified Adviser gjorde opmærksom på, at forløbet af generalforsamlingen skulle offentliggøres via Company News Service. Selskabet vurderede, at forløbet ikke indeholdt oplysninger, som var af betydning for markedet, hvorfor forløbet blev offentliggjort på selskabets hjemmeside og ikke via Company News Service.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen for selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde indkaldelsen til den ordinære generalforsamling i henhold til pkt. 4.9 i Regelsæt for First North.

Børsen påtalte endvidere over for bestyrelsen og direktionen for selskabet, at selskabet ikke straks efter generalforsamlingens afholdelse offentliggjorde forløbet af den ordinære generalforsamling i henhold til pkt. 4.9 i Regelsæt for First North.

Børsen noterede sig, at selskabet havde strammet op på de interne procedurer for at sikre, at meddelelser offentliggøres i henhold til Regelsættet.

1.1.8. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af generalforsamling

Et selskab afholdte ordinær generalforsamling og offentliggjorde forløbet af den ordinære generalforsamling syv dage efter afholdelsen.

Af pkt. 4.9 i Regelsæt for First North fremgår det, at selskabet i en meddelelse fra generalforsamlingen straks skal offentliggøre oplysninger, som er af betydning for markedet.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for baggrunden for, at forløbet af den ordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort straks efter generalforsamlingens afholdelse i henhold til pkt. 4.9 i Regelsæt for First North.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at der blev lavet udkast til forløb af generalforsamlingen efterfølgende, men grundet helligdage og fordi forløbet skulle afstemmes med bestyrelsen og Certified Adviser blev det først sendt til offentliggørelse via Company News Service fem dage senere. Det var efter selskabets oplysninger hensigten, at meddelelsen skulle offentliggøres straks, men da meddelelsen ved indtastningen blev sendt til service desk review i Company News Service, blev den først offentliggjort den efterfølgende dag.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen i selskabet, at selskabet ikke straks efter generalforsamlingens afholdelse offentliggjorde forløbet af den ordinære generalforsamling i henhold til pkt. 4.9 i Regelsæt for First North.

Børsen noterede sig, at selskabet beklagede, at der ikke straks efter generalforsamlingens afholdelse blev offentliggjort et forløb af generalforsamlingen, og at selskabet ville sørge for at gøre dette fremover.

1.1.9. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af generalforsamling – Certified Adviser

Et selskab optaget til handel på First North afholdt ordinær generalforsamling. Forløbet af den ordinære generalforsamling blev offentliggjort syv dage efter generalforsamlingen og dermed ikke straks efter generalforsamlingens afslutning.

På baggrund heraf tog børsen kontakt til selskabets Certified Adviser og anmodede denne om at redegøre for, hvilke tiltag Certified Adviser havde gjort for at sikre, at selskabet overholdte sine forpligtelser i henhold til Regelsæt for First North.

Det fremgik af redegørelsen fra Certified Adviser, at der blev lavet udkast til referat af generalforsamlingen efter generalforsamlingens afholdelse, men grundet helligdage og fordi referatet skulle afstemmes med bestyrelsen og Certified Adviser, blev det først sendt til offentliggørelse via Company News Service fem dage senere. Det var efter selskabets oplysninger hensigten, at meddelelsen skulle offentliggøres straks, men da meddelelsen ved indtastningen blev sendt til service desk review i Company News Service, blev den først offentliggjort den efterfølgende dag.

Det fremgik ligeledes af redegørelsen fra Certified Adviser, at Certified Adviser havde været i løbende dialog med selskabet og var opmærksom på, at meddelelsen skulle have været offentliggjort tidligere, men havde respekt for, at selskabets ledelse havde været under hårdt pres i perioden op til generalforsamlingen.

Ifølge Regelsæt for First North pkt. 5.2 skal et selskabs Certified Adviser bl.a. monitorere, at selskabet opfylder sine oplysningsforpligtelser på First North og rådgive, støtte og opdatere selskabet om dets forpligtelser på First North.

Børsen påtalte på denne baggrund over for Certified Adviser, at denne, i sin egenskab af Certified Adviser for selskabet, ikke i tilstrækkelig grad havde sikret sig, at selskabet havde overholdt sine oplysningsforpligtelser og således offentliggjorde forløbet af generalforsamlingen straks efter generalforsamlingens afholdelse, jf. Regelsæt for First North pkt. 4.9.

1.1.10. Visse personers involvering i selskabet og selskabets likviditetssituation

Af pressen fremgik der en række oplysninger vedrørende et selskabs ledelse, ejerskab og økonomiske situation, herunder fremgik det, at en person, der var straffet for økonomisk kriminalitet, reelt havde stiftet det pågældende selskab og kontrollerede selskabet. Vedrørende selskabets økonomiske situation fremgik det, at selskabet ikke var i stand til at betale sine kreditorer.

Umiddelbart herefter offentliggjorde selskabet en meddelelse, hvoraf det fremgik, at den pågældende persons hustru, som også var medlem af selskabets bestyrelse, havde meddelt selskabet, at hun via et andet selskab indirekte ejede knap 34% af aktier i selskabet. Dette havde ikke tidligere været offentliggjort. Det fremgik endvidere af meddelelsen, at hun øjeblikkelig fratrådte sin stilling i selskabet og udtrådte af bestyrelsen, og at hendes mand ikke var eller havde været ansat i selskabet og ikke længere havde mulighed for at komme i selskabet.

Børsen henvendte sig til selskabets ledelse og anmodede om en redegørelse for de pågældende personers involvering i selskabet og selskabets økonomiske situation.

Baggrunden for børsens henvendelse var, at et selskab optaget til handel på First North hurtigst muligt skal offentliggøre enhver beslutning, som selskabet træffer, samt information om forhold vedrørende selskabet, som kan antages at få væsentlig betydning for kursen på selskabets finansielle instrumenter. Dette fremgår af pkt. 4.1 i Regelsæt for First North.

Det fremgår endvidere af pkt. 4.2 i Regelsæt for First North, at sådanne oplysninger skal være korrekte, relevante og pålidelige og må ikke udelade forhold, som kan antages at påvirke vurderingen af disse oplysninger.

Det fremgik af Regelsættet for First North, der var gældende på tidspunktet for selskabets optagelse til handel på First North, at børsen over for selskabet kunne stille enhver særlig betingelse for optagelse til handel, der af børsen blev skønnet relevant for at beskytte investorernes og markedspladsens omdømme.

Det fremgik endvidere af det dagældende regelsæts pkt. 2.1, at ved ansøgning om optagelse til handel på First North skulle der udarbejdes en virksomhedsbeskrivelse, som skulle godkendes af børsen. Såfremt der i forbindelse med optagelsen på First North skulle udarbejdes et prospekt, kunne dette erstatte virksomhedsbeskrivelsen, forudsat at kravene til oplysninger i virksomhedsbeskrivelsen var indeholdt i prospektet.

Af pkt. 2.2 i det dagældende regelsæt fremgik det, at virksomhedsbeskrivelsen skulle indeholde en beskrivelse af selskabets ejerforhold, herunder bestyrelse, direktion og den godkendte rådgivers eventuelle aktiebesiddelser i selskabet.

Vedrørende de pågældende personers involvering i selskabet oplyste selskabet, at selskabets bestyrelse ikke var bekendt med, at den pågældende person, som var dømt for økonomisk kriminalitet, på noget tidspunkt siden optagelsen på First North direkte eller indirekte havde ejet aktier i selskabet. Selskabet oplyste endvidere, at det i forbindelse med optagelsen på First North blev oplyst, at det selskab, via hvilket hustruen på nuværende tidspunkt ejede knap 34% af selskabet, på daværende tidspunkt ejede knap 37% af selskabet. Hustruen var på tidspunktet for optagelsen på First North medlem af selskabets bestyrelse.

Selskabet oplyste endvidere, at først efter omtalen i pressen meddelte hustruen, at hun indirekte ejede knap 34% af selskabet, og at dette indirekte ejerskab også var en realitet på tidspunktet for optagelsen på First North.

I prospektet udarbejdet forud for kapitaludvidelsen samt i virksomhedsbeskrivelsen udarbejdet i forbindelse med optagelsen på First North blev der afgivet oplysninger om aktiebeholdningen for medlemmer af bestyrelse og direktion, hvor alene det daværende bestyrelsesmedlem og adm. direktørs indirekte aktiebesiddelse var nævnt. Hustruen havde ved sin påtegning af ledelsens erklæring erklæret, at denne oplysning var korrekt og ikke behæftet med udeladelser.

Det fremgik således af selskabets redegørelse, at hustruen på tidspunktet for optagelsen på First North indirekte var aktionær i selskabet, og dermed at hun som bestyrelsesmedlem afgav urigtige erklæringer i ledelsespåtegningen i prospektet og i virksomhedsbeskrivelsen.

Som nævnt havde selskabet i en selskabsmeddelelse oplyst, at den pågældende person, der var dømt for økonomisk kriminalitet, ikke var eller havde været ansat i selskabet og ikke længere havde mulighed for at komme i selskabet. Efterfølgende fandt selskabet behov for i en selskabsmeddelelse at præcisere, at med denne udtalelse havde bestyrelsen ment, at han ikke havde været i et ansættelsesforhold. Det blev endvidere oplyst, at bestyrelsen var bekendt med, at han havde ydet konsulentopgaver for selskabet. Endvidere præciserede bestyrelsen i meddelelsen, at den ikke før omtalen i pressen var bekendt med, at han var idømt fængselsstraf for økonomisk kriminalitet og i den forbindelse frataget retten til at sidde som direktion eller bestyrelsesmedlem.

I selskabets redegørelse over for børsen blev det oplyst, at den pågældende person i hvert fald siden knap et års tid tidligere dagligt havde virket for selskabet og haft sin gang og sit eget kontor i selskabet. Desuden oplyste selskabet over for børsen, at han havde deltaget på en lang række bestyrelsesmøder.

På baggrund af dels de offentliggjorte oplysninger dels oplysningerne i selskabets redegørelse lagde børsen til grund, at personen dømt for økonomisk kriminalitet havde haft en aktiv rolle i selskabet såvel før som efter optagelsen til handel på First North. Børsen lagde endvidere til grund, at hans hustru indirekte ejede knap 34% af aktierne i selskabet. Hustruen oplyste ikke ved prospektudarbejdelsen og i virksomhedsbeskrivelsen i forbindelse med optagelsen til handel på First North om dette ejerskab, samtidig med at det måtte have stået klart for hende, at disse oplysninger blev fortiet. Endelig lagde børsen på baggrund af selskabets oplysninger til grund, at bestyrelsen ikke forud for artiklerne i pressen var opmærksom herpå.

På denne baggrund fandt børsen det beklageligt, at informationerne om de pågældende personer og selskabsforholdene først blev kendt efter, at dette blev omtalt i pressen. Dette var også særligt henset til, at personen dømt for økonomisk kriminalitet ifølge selskabets oplysninger havde en fremtrædende rolle på ledelsesmæssigt niveau i selskabet.

Børsen fandt ikke grundlag for at påtale over selskabets ledelse, at virksomhedsbeskrivelsen ikke havde indeholdt oplysninger om hustruens aktiebesiddelser i selskabet, jf. de daværende reglers pkt. 2.2, da oplysningerne også blev fortiet over for ledelsen.

Hvad angik selskabets meddelelser om den dømte persons involvering i selskabet, påtalte børsen over for selskabets ledelse, at disse meddelelser ikke indeholdte oplysninger om den fremtrædende rolle i selskabet på ledelsesmæssigt niveau, som personen, der var dømt for økonomisk kriminalitet, havde haft, jf. Regelsæt for First North pkt. 4.2.

I forbindelse med omtalen i pressen var det også blevet omtalt, at selskabets likviditet var særdeles presset. I en selskabsmeddelelse oplyste selskabet på baggrund heraf, at selskabet havde nedjusteret resultatforventningerne for 2007 betydeligt i en meddelelse offentliggjort nogle måneder før, og at dette naturligvis også havde haft betydning for likviditetssituationen. Det blev endvidere oplyst, at selskabet havde fået tilført likviditet i form af et lån, som forventedes at kunne dække det kortsigtede likviditetsbehov. Endelig blev det oplyst, at selskabets ledelse havde iværksat en plan for fremskaffelse af mere langsigtet likviditet.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at et par uger før artiklerne i pressen var der indkaldt til et ekstraordinært bestyrelsesmøde, hvor det eneste punkt på dagsordenen var selskabets likviditet. På et bestyrelsesmøde en uges tid efterfølgende skulle selskabets likviditetsbehov også have været behandlet, men da informationerne i pressen på dette tidspunkt fremkom, var den information det eneste, som blev behandlet til mødet.

På baggrund af selskabets redegørelse påtalte børsen over for selskabets ledelse, at den ikke på et tidligere tidspunkt offentliggjorde en selskabsmeddelelse, som omtalte likviditetssituationen, jf. Regelsæt for First North pkt. 4.1, idet

det måtte have stået selskabets ledelse klart - i hvert fald ved indkaldelsen bestyrelsesmødet et par uger før omtalen i pressen, der blev indkaldt til på grund af selskabets likviditetsbehov - at selskabet havde likviditetsmæssige problemer.

1.2. Efter 1. juli 2008

1.2.1. Mangelfuld halvårsrapport

(Danventures A/S)

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde en halvårsrapport for 1. halvår 2008. Af halvårsrapporten fremgik ikke sammenligningstal for samme regnskabsperiode sidste år.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.6, at selskabet skal offentliggøre en halvårsrapport. Af reglen fremgår også en række forhold, som altid skal være indeholdt i halvårsrapporten.

Børsen havde i foråret 2008 skriftligt gjort alle Certified Advisers samt selskaberne opmærksomme på, at der af halvårsrapporten skulle fremgå sammenligningstal for den tilsvarende periode i det foregående regnskabsår. Børsen understregede, at det var væsentligt at være opmærksom herpå særligt for selskaber, der ikke tidligere havde offentliggjort halvårsrapporter, da disse selskaber ikke nødvendigvis allerede havde sammenligningstallene. Disse selskaber skulle således forberede sig på at kunne offentliggøre sammenligningstallene fra 1. halvår 2007 ved halvårsrapporteringen for 2008.

Børsen anmodede på baggrund af selskabets halvårsrapport selskabet om at redegøre for baggrunden for, at selskabets halvårsrapport 2008 ikke indeholdt sammenligningstal for samme regnskabsperiode sidste år. Børsen anmodede endvidere selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre en halvårsrapport, der var udarbejdet i overensstemmelse med pkt. 4.6 i Regelsæt for First North.

Selskabet offentliggjorde efterfølgende på børsens foranledning en halvårsrapport, hvoraf der fremgik sammenligningstal for samme regnskabsperiode sidste år.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet ikke havde tallene fra 1. halvår 2007 liggende og derfor ikke kunne offentliggøre disse med kort varsel.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen for selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde en fyldestgørende halvårsrapport i overensstemmelse med pkt. 4.6 i Regelsæt for First North.

1.2.2. Mangelfuld halvårsrapport

(Deadline Games A/S)

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde en halvårsrapport for 1. halvår 2008. Af halvårsrapporten manglede uddybende sammendrag af balancen, sammendrag af pengestrømsopgørelse og sammendrag af egenkapitalopgørelsen med sammenligningstal for samme periode i det foregående regnskabsår, resultat pr. aktie for halvårsperioden, antal udestående aktier samt oplysning om datoen for offentliggørelse af den næste regnskabsmeddelelse.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.6, at selskabet skal offentliggøre en halvårsrapport. Af reglen fremgår også en række forhold, som altid skal være indeholdt i halvårsrapporten.

Børsen havde i foråret 2008 skriftligt gjort alle Certified Advisers samt selskaberne opmærksomme på, at der af halvårsrapporten skulle fremgå sammenligningstal for den tilsvarende periode i det foregående regnskabsår. Børsen understregede, at det var væsentligt at være opmærksom herpå særligt for selskaber, der ikke tidligere havde offentliggjort halvårsrapporter, da disse selskaber ikke nødvendigvis allerede havde sammenligningstallene. Disse selskaber skulle således forberede sig på at kunne offentliggøre sammenligningstallene fra 1. halvår 2007 ved halvårsrapporteringen for 2008.

Børsen anmodede på baggrund af selskabets halvårsrapport selskabet om at redegøre for baggrunden for, at selskabets halvårsrapport manglede uddybende sammendrag af balancen, sammendrag af pengestrømsopgørelse og sammendrag af egenkapitalopgørelsen med sammenligningstal for samme periode i det foregående regnskabsår, resultat pr. aktie for halvårsperioden, antal udestående aktier samt oplysning om datoen for offentliggørelse af den næste regnskabsmeddelelse.

Børsen anmodede endvidere selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre en halvårsrapport, der var udarbejdet i overensstemmelse med pkt. 4.6 i Regelsæt for First North

Selskabet offentliggjorde efterfølgende på børsens foranledning en halvårsrapport, hvoraf der fremgik uddybende sammendrag af balancen, sammendrag af pengestrømsopgørelse og sammendrag af egenkapitalopgørelsen med sammenligningstal for samme periode i det foregående regnskabsår, resultat pr. aktie for halvårsperioden, antal udestående aktier samt oplysning om datoen for offentliggørelse af den næste regnskabsmeddelelse.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet ikke havde været opmærksomt på de ændrede regler.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen for selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde en fyldestgørende halvårsrapport i overensstemmelse med pkt. 4.6 i Regelsæt for First North.

1.2.3. Mangelfuld halvårsrapport

(NanoCover A/S)

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde en halvårsrapport for 1. halvår 2008. Af halvårsrapporten manglede bl.a. sammendrag af balancen og pengestrømsopgørelse.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.6, at selskabet skal offentliggøre en halvårsrapport. Af reglen fremgår også en række forhold, som altid skal være indeholdt i halvårsrapporten.

Børsen havde i foråret 2008 skriftligt gjort alle Certified Advisers samt selskaberne opmærksomme på, at der af halvårsrapporten skulle fremgå sammenligningstal for den tilsvarende periode i det foregående regnskabsår. Børsen understregede, at det var væsentligt at være opmærksom herpå særligt for selskaber, der ikke tidligere havde offentliggjort halvårsrapporter, da disse selskaber ikke nødvendigvis allerede havde sammenligningstallene. Disse selskaber skulle således forberede sig på at kunne offentliggøre sammenligningstallene fra 1. halvår 2007 ved halvårsrapporteringen for 2008.

Børsen anmodede på baggrund af selskabets halvårsrapport selskabet om at redegøre for baggrunden for, at selskabets halvårsrapport manglede bl.a. sammendrag af balancen og pengestrømsopgørelse. Børsen anmodede endvidere selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre en halvårsrapport, der var udarbejdet i overensstemmelse med pkt. 4.6 i Regelsæt for First North.

Selskabet offentliggjorde efterfølgende på børsens foranledning en halvårsrapport, hvoraf der fremgik sammendrag af balancen og pengestrømsopgørelse.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet i perioden forud for offentliggørelse af halvårsrapporten havde gennemgået en intens rekonstruktionsproces, som havde krævet hovedparten af selskabets ressourcer at gennemføre. Det fremgik, at selskabets ledelse i perioden valgte at prioritere redningen af selskabet, da halvårsmeddelelsens indhold ville afhænge meget af, hvilken redningsplan, der lykkedes for selskabet. Selskabet oplyste, at som følge heraf offentliggjorde selskabet en meddelelse, hvor det bl.a. blev oplyst, at offentliggørelsen af halvårsmeddelelsen blev udsat til ultimo august.

Selskabet oplyste endvidere, at udkastene til halvårsrapporten blev udarbejdet af selskabet i henhold til den aftalte tidsplan, men at selskabet ikke var opmærksomt på at tage hensyn til det reviderede Regelsæt for First North. Selskabet oplyste, at bestyrelsen, ved afslutningen af bestyrelsesmødet, blev oplyst af Certified Adviser om, at denne på grund af det sene udarbejdelsestidspunkt ikke havde haft mulighed for at afstemme, om indholdet af halvårsrapporten var i overensstemmelse med kravene i Regelsæt for First North.

Endelig oplyste selskabet, at ledelsen vurderede, at da halvårsrapporten var udarbejdet i overensstemmelse med tidligere meddelelser og indeholdt væsentlige markedsinformationer, var det vigtigt, at den blev offentliggjort rettidigt og offentliggjorde derfor halvårsrapporten uden afstemning til regelsættet.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen for selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde en fyldestgørende halvårsrapport i overensstemmelse med pkt. 4.6 i Regelsæt for First North.

1.2.4. Mangelfuld halvårsrapport

(Wannakey A/S)

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde en halvårsrapport for 1. halvår 2008. Af halvårsrapporten manglede bl.a. sammendrag af resultatopgørelsen, balancen, pengestrømsopgørelse og egenkapitalopgørelsen, herunder sammenligningstal for samme periode i det foregående regnskabsår.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.6, at selskabet skal offentliggøre en halvårsrapport. Af reglen fremgår også en række forhold, som altid skal være indeholdt i halvårsrapporten.

Børsen havde i foråret 2008 skriftligt gjort alle Certified Advisers samt selskaberne opmærksomme på, at der af halvårsrapporten skulle fremgå sammenligningstal for den tilsvarende periode i det foregående regnskabsår. Børsen understregede, at det var væsentligt at være opmærksom herpå særligt for selskaber, der ikke tidligere havde offentliggjort halvårsrapporter, da disse selskaber ikke nødvendigvis allerede havde sammenligningstallene. Disse selskaber skulle således forberede sig på at kunne offentliggøre sammenligningstallene fra 1. halvår 2007 ved halvårsrapporteringen for 2008.

Børsen anmodede på baggrund af selskabets halvårsrapport selskabet om at redegøre for baggrunden for, at selskabets halvårsrapport manglede bl.a. sammendrag af resultatopgørelsen, balancen, pengestrømsopgørelse og egenkapitalopgørelsen, herunder sammenligningstal for samme periode i det foregående regnskabsår. Børsen anmodede endvidere selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre en halvårsrapport, der var udarbejdet i overensstemmelse med pkt. 4.6 i Regelsæt for First North.

Selskabet offentliggjorde efterfølgende på børsens foranledning en halvårsrapport, hvoraf der fremgik sammendrag af resultatopgørelsen, balancen, pengestrømsopgørelse og egenkapitalopgørelsen, herunder sammenligningstal for samme periode i det foregående regnskabsår.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet ikke havde været opmærksomt på de ændrede regler.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen for selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde en fyldestgørende halvårsrapport i overensstemmelse med pkt. 4.6 i Regelsæt for First North.

1.2.5. Mangelfuld halvårsrapport – Certified Adviser

(Korral Partners A/S)

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde en halvårsrapport for 1. halvår 2008. Af halvårsrapporten manglede uddybende sammendrag af balancen, sammendrag af pengestrømsopgørelse og sammendrag af egenkapitalopgørelsen med sammenligningstal for samme periode i det foregående regnskabsår, resultat pr. aktie for halvårsperioden, antal udestående aktier samt oplysning om datoen for offentliggørelse af den næste regnskabsmeddelelse, hvilket er et krav ifølge Regelsæt for First North pkt. 4.6.

Ifølge Regelsæt for First North pkt. 5.2 skal et selskabs Certified Adviser bl.a. monitorere, at selskabet opfylder sine oplysningsforpligtelser på First North, samt rådgive, støtte og opdatere selskabet om dets forpligtelser på First North.

Dette betyder bl.a., at Certified Adviser er forpligtet til aktivt at have løbende kontakt til selskabet samt at holde sig orienteret om selskabets aktiviteter. Certified Adviser skal således deltage aktivt i processen omkring selskabets regnskabsafleggelse samt sørge for, at indholdet af selskabets halvårsrapport opfylder de krav, der fremgår af Regelsæt for First North. Børsen forudsætter således, at en Certified Adviser for at overholde sine forpligtelser blandt andet i forbindelse med selskabets regnskabsafleggelse har en tæt kontakt både om indholdet og rettidigheden af kommunikationen til markedet.

Børsen havde i foråret 2008 skriftligt gjort alle Certified Advisers samt selskaberne opmærksomme på, at der af halvårsrapporten skulle fremgå sammenligningstal for den tilsvarende periode i det foregående regnskabsår. Børsen understregede, at det var væsentligt at være opmærksom herpå særligt for selskaber, der ikke tidligere havde offentliggjort halvårsrapporter, da disse selskaber ikke nødvendigvis allerede havde sammenligningstallene. Disse selskaber skulle således forberede sig på at kunne offentliggøre sammenligningstallene fra 1. halvår 2007 ved halvårsrapporteringen for 2008.

Børsen anmodede Certified Adviser om at redegøre for den proces, der havde været forud for offentliggørelsen af halvårsrapporten. Certified Adviser blev endvidere anmodet om at redegøre for, hvilke tiltag denne havde gjort for at sikre, at selskabet havde overholdt sine forpligtelser i henhold til Regelsæt for First North, og hvorledes Certified Adviser havde været involveret i selskabets udarbejdelse og offentliggørelse af halvårsrapporten.

Det fremgik af Certified Adviser's redegørelse, at denne erkendte, at halvårsmeddelelsen var utilstrækkelig i forhold til Regelsæt for First North. Det fremgik endvidere, at Certified Adviser i sin monitorering af selskabet tog udgangspunkt i og forventede, at det talmæssige udkast til halvårsmeddelelsen modtaget fra selskabet ville være i overensstemmelse med regelsættet.

Certified Adviser oplyste endvidere, at som led i dennes vanlige praksis havde denne været inkluderet i bestyrelsens og ledelsens korrespondance ved udformningen af halvårsregnskabet og fremsendt sine kommentarer hertil. Certified Adviser oplyste, at denne sikrede, at halvårsmeddelelsen levede op til de informationsmæssige krav, men at denne erkendte, at denne undlod at kontrollere de talmæssige krav i reglerne.

Selskabet offentliggjorde efterfølgende på børsens foranledning en halvårsrapport, hvoraf der fremgik uddybende sammendrag af balancen, sammendrag af pengestrømsopgørelse og sammendrag af egenkapitalopgørelsen med sammenligningstal for samme periode i det foregående regnskabsår, resultat pr. aktie for halvårsperioden, antal udestående aktier samt oplysning om datoen for offentliggørelse af den næste regnskabsmeddelelse.

På baggrund af Certified Adviser's redegørelse måtte børsen lægge til grund, at Certified Adviser ikke havde været opmærksom på de nye krav til halvårsrapporter. Børsen påtalte på denne baggrund over for Certified Adviser, at denne, i sin egenskab af Certified Adviser for selskabet, ikke i tilstrækkelig grad havde sikret sig, at selskabet var bekendt med reglerne i Regelsæt for First North, herunder offentliggjorde en halvårsrapport i overensstemmelse med pkt. 4.6 i Regelsæt for First North.

1.2.6. Mangelfuld halvårsrapport – Certified Adviser

(Philip & Partnere Advokatfirma)

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde en halvårsrapport for 1. halvår 2008. Af halvårsrapporten manglede bl.a. sammendrag af resultatopgørelsen, balancen, pengestrømsopgørelse og egenkapitalopgørelsen, herunder sammenligningstal for samme periode i det foregående regnskabsår, hvilket er et krav ifølge Regelsæt for First North pkt. 4.6.

Ifølge Regelsæt for First North pkt. 5.2 skal et selskabs Certified Adviser bl.a. monitorere, at selskabet opfylder sine oplysningsforpligtelser på First North, samt rådgive, støtte og opdatere selskabet om dets forpligtelser på First North.

Dette betyder bl.a., at Certified Adviser er forpligtet til aktivt at have løbende kontakt til selskabet samt at holde sig orienteret om selskabets aktiviteter. Certified Adviser skal således deltage aktivt i processen omkring selskabets regnskabsaflæggelse samt sørge for, at indholdet af selskabets halvårsrapport opfylder de krav, der fremgår af Regelsæt for First North. Børsen forudsætter således, at en Certified Adviser for at overholde sine forpligtelser blandt andet i forbindelse med selskabets regnskabsaflæggelse har en tæt kontakt både om indholdet og rettidigheden af kommunikationen til markedet.

Børsen havde i foråret 2008 skriftligt gjort alle Certified Advisers samt selskaberne opmærksomme på, at der af halvårsrapporten skulle fremgå sammenligningstal for den tilsvarende periode i det foregående regnskabsår. Børsen understregede, at det var væsentligt at være opmærksom herpå særligt for selskaber, der ikke tidligere havde offentliggjort halvårsrapporter, da disse selskaber ikke nødvendigvis allerede havde sammenligningstallene. Disse selskaber skulle således forberede sig på at kunne offentliggøre sammenligningstallene fra 1. halvår 2007 ved halvårsrapporteringen for 2008.

Børsen anmodede Certified Adviser om at redegøre for den proces, der havde været forud for offentliggørelsen af halvårsrapporten. Certified Adviser blev endvidere anmodet om at redegøre for, hvilke tiltag denne havde gjort for at sikre, at selskabet havde overholdt sine forpligtelser i henhold til Regelsæt for First North, og hvorledes Certified Adviser havde været involveret i selskabets udarbejdelse og offentliggørelse af halvårsrapporten.

Det fremgik af Certified Advisers redegørelse, at denne forud for udarbejdelsen af halvårsrapporten løbende havde modtaget udkast til halvårsrapporten og kommenteret herpå samme dag. Certified Adviser oplyste endvidere, at denne i forbindelse med kommenteringen overså de nye regler om halvårsrapporter.

Selskabet offentliggjorde efterfølgende på børsens foranledning en halvårsrapport, hvoraf der fremgik sammendrag af resultatopgørelsen, balancen, pengestrømsopgørelse og egenkapitalopgørelsen, herunder sammenligningstal for samme periode i det foregående regnskabsår.

Børsen påtalte på denne baggrund over for Certified Adviser, at denne, i sin egenskab af Certified Adviser for selskabet, ikke i tilstrækkelig grad havde sikret sig, at selskabet var bekendt med reglerne i Regelsæt for First North, herunder offentliggjorde en halvårsrapport i overensstemmelse med pkt. 4.6 i Regelsæt for First North.

1.2.7. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af ekstraordinær generalforsamling

Et selskab optaget til handel på First North afholdt ekstraordinær generalforsamling, hvorpå der blev truffet beslutning om en kapitalnedsættelse. Forløbet af den ekstraordinære generalforsamling blev offentliggjort ca. to uger efter generalforsamlingens afholdelse og dermed ikke straks efter generalforsamlingens afslutning.

Det fremgår af pkt. 4.9 (b) i Regelsæt for First North, at selskabet umiddelbart efter generalforsamlingens afslutning skal offentliggøre en meddelelse med oplysninger fra generalforsamlingen.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om over for børsen at redegøre for baggrunden for, at forløbet af den ekstraordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort straks efter generalforsamlingens afholdelse i henhold til pkt. 4.9 (b) i Regelsæt for First North.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at der skete en kommunikationsbrist i forbindelse med offentliggørelse af forløbet, og at selskabet havde iværksat en procedure, som skulle sikre, at dette ikke ville ske fremover.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen for selskabet, at forløbet af den ekstraordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort straks efter generalforsamlingens afholdelse i overensstemmelse med pkt. 4.9 (b) i Regelsæt for First North.

1.2.8. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af ekstraordinær generalforsamling – Certified Adviser

Et selskab optaget til handel på First North afholdt ekstraordinær generalforsamling, hvorpå der blev truffet beslutning om en kapitalnedsættelse. Forløbet af den ekstraordinære generalforsamling blev offentliggjort ca. to uger efter generalforsamlingens afholdelse og dermed ikke straks efter generalforsamlingens afslutning.

Ifølge Regelsæt for First North pkt. 5.2 skal et selskabs Certified Adviser bl.a. monitorere, at selskabet opfylder sine oplysningsforpligtelser på First North, samt rådgive, støtte og opdatere selskabet om dets forpligtelser på First North.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabets Certified Adviser om en redegørelse for baggrunden for, at forløbet af den ekstraordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort straks efter generalforsamlingens afholdelse. Certified Adviser blev endvidere anmodet om at redegøre for, hvilke tiltag denne havde gjort for at sikre, at selskabet overholdte sine forpligtelser i henhold til Regelsæt for First North.

Det fremgik af Certified Adviser's redegørelse, at den forsinkede offentliggørelse skyldes en kommunikationsbrist i forbindelse med ansvarsoverdragelse af investor relation-delen i selskabet. Certified Adviser oplyste, at selskabet havde skærpet ansvarsfordelingen vedrørende investor relation-delen i selskabet samt opdateret forretningsgange og arbejdsprocesser med henblik på at forhindre, at dette skulle ske igen. Certified Adviser oplyste, at dette vil blive kontrolleret af Certified Adviser på et møde med selskabet.

Certified Adviser beklagede, at denne ikke opdagede, at selskabet ikke rettidigt havde offentliggjort referatet fra den ekstraordinære generalforsamling.

Børsen påtalte på denne baggrund over for Certified Adviser, at denne ikke i tilstrækkelig grad sikrede sig, at selskabet havde overholdt sine oplysningsforpligtelser, herunder offentliggjorde forløb af ekstraordinær generalforsamling straks efter generalforsamlingens afholdelse, jf. Regelsæt for First North pkt. 4.9 (b).

2. Udtalelser og andre sager

2.1. Før 1. juli 2008

2.1.1. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde en meddelelse, hvori selskabet nedjusterede forventningerne til resultatet og omsætningen for det indeværende regnskabsår på grund af forsinkelse af en specifik leverance. Nedjusteringen blev offentliggjort kort tid før udløbet af regnskabsåret.

Det fremgår af Regelsæt for First North, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre information, såfremt denne information kan antages at få væsentlig betydning for vurderingen af selskabets finansielle og økonomiske status. Hvis der sker betydelige ændringer til tidligere offentliggjort information, skal dette offentliggøres umiddelbart efter, at disse ændringer er indtrådt.

I lyset heraf og under hensyntagen til den løbende økonomiske rapportering til selskabets ledelse, som måtte antages at finde sted, anmodede First North selskabet om at redegøre for den løbende rapportering om de pågældende forhold, herunder hvornår rapportering havde fundet sted, og hvilken rapportering der var sket. Endvidere anmodede børsen selskabet om oplysninger om, hvornår ledelsen blev opmærksom på, at selskabets resultater og omsætning måtte nedjusteres for regnskabsåret.

Af selskabets redegørelse fremgik det, at baggrunden for nedjusteringen var, at en leverandør af en speciel enhed ikke fik færdiggjort denne enhed, der kunne opfylde en kundes specifikke ønske om en yderligere tilføjelse til et produkt.

Det fremgik endvidere, at det aftalte tidspunkt for leverancen blev rykket af flere omgange, og da en deadline ikke lang tid før udløbet af regnskabsåret også blev overskredet, og selskabet ikke kunne få en afklaring af situationen, anså selskabet ikke, at leveringen var mulig inden regnskabsårets udløb. På denne baggrund blev meddelelsen om nedjusteringen offentliggjort.

Børsen forstod selskabets redegørelse således, at nedjusteringen alene relaterede sig til den ordre, der således ikke blev effektueret inden for regnskabsårets udløb, og hvor der således var redegjort for tidsforløbet herfor.

Børsen fandt på det foreliggende grundlag ikke anledning til at foretage sig yderligere.

2.1.2. Tidspunkt for offentliggørelse af årsrapport

Et selskab offentliggjorde sin årsrapport. Revisions- og ledelsespåtegningerne var dateret 12 dage før offentliggørelsen.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.6, at et selskab skal offentliggøre en årsregnskabsmeddelelse, umiddelbart efter årsrapporten er godkendt af selskabets bestyrelse.

Hvis selskabet kan offentliggøre årsrapporten umiddelbart efter, at selskabets bestyrelse har godkendt den, kan selskabet undlade at udarbejde og offentliggøre en årsregnskabsmeddelelse. I så fald skal årsrapporten også indeholde de oplysninger, der fremgår af Regelsættets pkt. 4.6.d.

På denne baggrund anmodede børsen selskabet om en redegørelse for baggrunden for, at selskabets årsrapport ikke blev offentliggjort umiddelbart efter den tilsyneladende var blevet godkendt, altså 12 dage før den faktisk blev offentliggjort.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at dateringen af den offentliggjorte årsrapport var fejlagtigt angivet. Årsrapporten var således blevet godkendt samme dag, som offentliggørelsen fandt sted og ikke som angivet 12 dage tidligere. Selskabets revisor bekræftede desuden dette over for børsen.

På baggrund af selskabets oplysninger fandt børsen ikke anledning til at foretage sig yderligere.

2.1.3. Tidspunkt for offentliggørelse af forløb af generalforsamling – Certified Adviser

Et selskab afholdte ordinær generalforsamling og offentliggjorde forløbet af den ordinære generalforsamling fem dage efter afholdelsen af generalforsamlingen.

Af pkt. 4.9 i Regelsæt for First North fremgår det, at selskabet i en meddelelse fra generalforsamlingen straks skal offentliggøre oplysninger, som er af betydning for markedet.

Ifølge Regelsæt for First North pkt. 5.2 skal et selskabs Certified Adviser bl.a. monitorere, at selskabet opfylder sine oplysningsforpligtelser på First North. Certified Adviser skal også rådgive, støtte og opdatere selskabet om dets forpligtelser på First North.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabets Certified Adviser om at redegøre for baggrunden for, at forløbet af den ordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort straks efter generalforsamlingens afholdelse, herunder hvilke tiltag Certified Adviser havde gjort for at sikre, at selskabet havde overholdt sine forpligtelser efter Regelsæt for First North.

Det fremgik af redegørelsen fra Certified Adviser, at Certified Adviser forud for generalforsamlingen havde oplyst selskabets ledelse om retningslinjerne for afholdelse af generalforsamling, herunder også reglerne for offentliggørelse af forløbet af generalforsamling.

Certified Advisers oplyste endvidere, at denne tre dage efter afholdelse af generalforsamlingen var blevet opmærksom på, at der endnu ikke var offentliggjort en meddelelse fra generalforsamlingen, havde rykket selskabets ledelse herfor. Meddelelsen blev offentliggjort to dage herefter.

Certified Adviser havde efterfølgende over for selskabet indskærpet nødvendigheden af samt opfordret selskabet til at afsætte interne ressourcer, der var ansvarlig for og kunne varetage selskabets forpligtelser i henhold til Regelsættet. Certified Adviser oplyste endvidere, at for at sikre at selskabet overholdte sine forpligtelser i henhold til Regelsæt for First North, havde Certified Adviser med selskabet generelt fastlagt en række samarbejdsrutiner, der muliggjorde monitoreringen af selskabet.

På baggrund af det oplyste fandt børsen ikke anledning til at foretage sig yderligere.

2.2. Efter 1. juli 2008

2.2.1. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde medio august en halvårsrapport, hvoraf det fremgik, at kombinationen af en større organisation og mindre salgsvækst end forventet betød, at selskabet nedjusterede forventningerne til årets resultat.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.8, at hvis et selskab, som har offentliggjort forventninger til resultat eller omsætning, finder ud af, at forudsætningerne har ændret sig på en sådan måde, at resultatet forventes at afvige væsentligt fra det tidligere offentliggjorte, skal selskabet straks offentliggøre sådan information.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for den proces, der havde været forud for offentliggørelsen af halvårsrapporten. I den forbindelse anmodede børsen om oplysninger om, hvornår ledelsen for selskabet blev opmærksom på, at selskabets finansielle situation ville kræve en nedjustering af resultatforventningerne for 2008. I den forbindelse blev selskabet anmodet om at forholde dette til en konkret gennemgang af de forhold, der førte til den nævnte nedjustering. Endvidere anmodede børsen selskabet om at redegøre for, hvorledes det var indarbejdet i selskabets forretningsgange/rapporteringssystemer, at selskabet løbende var i stand til at reagere hurtigt på ændringer til selskabets forventninger i relation til at meddele dette til markedet.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at det eksisterende årsbudget i månederne op til offentliggørelsen af halvårsrapporten blev konverteret til et månedsbudget. Desuden gennemførte selskabet en større budgetrunde for de respektive forretningsområder og udarbejdede udkast til revideret budget.

Det fremgik endvidere af selskabets redegørelse, at den første budgetopfølgning til de nye månedsbaserede budgetter blev afleveret til ledelsen medio juni. Denne budgetopfølgning viste en negativ afvigelse i EBITDA i forhold til det budgetterede. Selskabet oplyste endvidere, at det på daværende tidspunkt på ingen måde stod klart, at det ville blive nødvendigt med en nedjustering af forventninger til årets resultat

Det fremgik af selskabets redegørelse, at månedsrapporten for juni blev udsendt til bestyrelsen, og at den endelige rapportering og dermed udkastet til halvårsrapporten blev udleveret på et bestyrelsesmøde forud for offentliggørelsen af halvårsrapporten. Det fremgik, at der var gennemført ændringer i bogføringen, som forværrede det realiserede resultat.

Selskabet oplyste endvidere, at det i særlig grad havde været et forretningsområde, der havde udviklet sig langt ringere end forventet.

På baggrund af selskabets redegørelse fandt børsen ikke, at der var sket en overtrædelse af Regelsæt for First North. Børsen noterede sig, at selskabet havde iværksat nye forretningsgange for den interne resultatrapportering og budgetopfølgning, således at selskabet løbende er i stand til at informere markedet om væsentlige ændringer i forhold til eventuelt offentliggjorte forventninger.

2.2.2. Tidspunkt for offentliggørelse af nedjustering af forventninger – Certified Adviser

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde medio august en halvårsrapport, hvoraf det fremgik, at kombinationen af en større organisation og mindre salgsfremgang end forventet betød, at selskabet nedjusterede forventningerne til årets resultat.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.8, at hvis et selskab, som har offentliggjort forventninger til resultat eller omsætning, finder ud af, at forudsætningerne har ændret sig på en sådan måde, at resultatet forventes at afvige væsentligt fra det tidligere offentliggjorte, skal selskabet straks offentliggøre sådan information.

Ifølge Regelsæt for First North pkt. 5.2 skal et selskabs Certified Adviser bl.a. monitorere, at selskabet opfylder sine oplysningsforpligtelser samt rådgive, støtte og opdatere selskabet om dets forpligtelser på First North.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabets Certified Adviser om en redegørelse, bl.a. for den proces, der havde været forud for offentliggørelsen af halvårsrapporten samt hvilke tiltag Certified Adviser havde gjort for at sikre, at selskabet havde overholdt sine forpligtelser i henhold til Regelsæt for First North.

Det fremgik af Certified Advisers' redegørelse, at Certified Adviser deltog på selskabets bestyrelsesmøde forud for offentliggørelsen af selskabets halvårsrapport. Selskabets ledelse fremlagde halvårsrapportering, redegjorde for situationen i selskabets forskellige aktiviteter og fremlagde forslag om, at budgettet for året sandsynligvis burde ændres. Certified Adviser oplyste, at denne på dette møde blev opmærksom på, at selskabets finansielle situation kunne kræve en nedjustering.

Det fremgik endvidere, at Certified Adviser på bestyrelsesmødet oplyste selskabets ledelse om retningslinjerne for offentliggørelse af halvårsregnskabsmeddelelsen samt gjorde selskabet opmærksomt på, at væsentlige ændringer af budgettet i forhold til tidligere udmeldte forventninger straks skulle offentliggøres. Certified Adviser oplyste, at denne var blevet oplyst om, at beslutningen om nedjustering blev truffet umiddelbart forud for offentliggørelsen af halvårsrapporten.

Endelig blev det oplyst, at Certified Adviser løbende havde haft drøftelser med selskabet om nødvendigheden af, at der var etableret passende rapporteringssystemer, der muliggjorde det fornødne overblik over forretningen og dens finansielle situation.

På baggrund af Certified Adviser's redegørelse fandt børsen ikke, at Certified Adviser havde overtrådt Regelsæt for First North. Børsen noterede sig, at selskabet havde iværksat nye forretningsgange for den interne resultatrapportering og budgetopfølgning, således at selskabet løbende var i stand til at informere markedet om væsentlige ændringer i forhold til eventuelt offentliggjorte forventninger.

Børsen understregede for en god ordens skyld vigtigheden af, at Certified Adviser til en hver tid støtter og rådgiver selskabet om vigtigheden af tilstrækkelige forretningsgange og rapporteringssystemer, som kan sikre, at selskabet er i stand til hurtigst muligt at meddele væsentlige informationer til markedet, og at Certified Adviser i god tid forud for regnskabsmeddelelsen søger at få belyst, om det kan være nødvendigt at offentliggøre meddelelse om justering af resultatet.

2.2.3. Gennemgang af Certified Advisers på First North

Certified Advisers på First North spiller en vigtig rolle for markedspladsens funktion og i forbindelse med selskabernes kommunikation med markedet. Dette afspejles i Regelsæt for First North i pkt. 5.2 i de bestemmelser, der fastsætter Certified Advisers' forpligtelser. Som et led i børsens ønske om at højne kvaliteten af markedspladsen har børsen fundet det relevant at foretage en generel undersøgelse af Certified Advisers' funktion på First North.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 5.5 (a), at en Certified Adviser af børsen kan blive underlagt en vurdering for at sikre, at rådgiveren opfylder sine forpligtelser i henhold til regelsættet. Som et led i denne vurdering fører børsen løbende tilsyn med de procedurer og forretningsprocesser, som Certified Adviser anvender for at leve op til sine forpligtelser.

Børsen har henvendt sig til de Certified Advisers, der på nuværende tidspunkt agerer som sådanne for et eller flere selskaber på First North. De pågældende Certified Advisers er blevet bedt om at give børsen oplysninger om en række forhold relateret til de procedurer og forretningsprocesser, som Certified Adviser anvender for at leve op til sine forpligtelser som Certified Adviser på First North.

Generelt kan børsen på baggrund af undersøgelsen konkludere, at de fungerende Certified Advisers på First North har de påkrævede procedurer og forretningsgange på plads.

Derudover kan børsen fremhæve følgende fra undersøgelsen:

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 5.1, at alle Certified Advisers skal have udarbejdet interne retningslinjer for handel med aktier i de selskaber, de er Certified Adviser for. Disse retningslinjer skal bl.a. bestemme, at en medarbejder, der er involveret i arbejdet som Certified Adviser, ikke må handle aktier eller aktierelaterede finansielle instrumenter i selskaber, som virksomheden er Certified Adviser for.

Over for en række af de Certified Advisers har børsen påpeget, at forbuddet mod de pågældende medarbejders handel med aktierne skal fremgå af deres interne retningslinjer.

I den forbindelse kan det i øvrigt bemærkes, at den koncern, som den Certified Adviser måtte være en del af, ikke må eje 10 pct. eller derover af aktierne eller stemmerettighederne i et selskab, som en virksomhed i koncernen er Certified Adviser for, jf. pkt. 5.3 i Regelsæt for First North

I relation til den kontakt, der har været mellem Certified Adviser og de pågældende selskaber i løbet af det seneste år i relation til selskabets informationsgivning til markedet, har børsen fundet anledning til at understrege vigtigheden af, at Certified Adviser ikke blot modtager informationen fra selskabet, men forholder sig aktivt til selskabernes forhold og informationer i forbindelse hermed. I forlængelse heraf skal børsen understrege vigtigheden af, at de Certified Advisers har en aktiv og vigtig rolle i forbindelse med markedets funktion og dermed også i forbindelse med selskabernes kommunikation til markedet.

Certified Advisers er således forpligtede til aktivt at have løbende kontakt til det eller de selskaber, som de agerer som Certified Adviser for, samt at holde sig orienteret om selskabets aktiviteter og forhold. Dette involverer ligeledes en aktiv stillingtagen til indholdet af selskabernes meddelelser samt løbende dialog med selskaberne om behovet for Certified Advisers involvering og deltagelse i eksempelvis generalforsamlinger, bestyrelsesmøder samt udarbejdelse af regnskabsmeddelelser.

Certified Adviser skal deltage aktivt i processen omkring selskabets kommunikation til markedet og selskabets oplysningsforpligtelser. Børsen forudsætter således, at en Certified Adviser for at overholde sine forpligtelser blandt andet i forbindelse med selskabets regnskabsaflæggelse samt øvrige oplysningsforpligtelser har en tæt kontakt til selskabet både om indholdet og rettidigheden af kommunikationen til markedet.

I relation til hvilken information, Certified Adviser kræver om ledelsen i nye selskaber, der søger optagelse til handel på First North, har børsen gjort opmærksom på, at det er vigtigt, at Certified Adviser går ind i en konkret og kvalitativ bedømmelse af og evaluering af selskabets ledelse og organisation ud fra en vurdering af, om selskabet er egnet til optagelse til handel og til at kommunikere med markedet og om nødvendigt rådgiver om ændringer hertil. Det er således ikke tilstrækkeligt, at Certified Adviser alene anmoder om oplysninger om ledelsens erhvervs- og uddannelsesmæssige baggrund og erfaringer samt oplysninger fra ledelsen om tidligere forhold af relevans for markedet.

Endvidere har børsen gjort opmærksom på betydningen af, at Certified Adviser løbende rådgiver, støtter og opdaterer det eller de pågældende selskaber om forpligtelserne på First North i overensstemmelse med pkt. 5.2 (xii) i Regelsæt for First North gennem løbende kontakt til selskabet.

NASDAQ OMX[®]

nasdaqomxnordic.com