

# Nasdaq Københavns Afgørelser og Udtalelser i 2017

<b>I. BØRSMARKEDET .....</b>	<b>2</b>
<b>1. PÅTALER .....</b>	<b>2</b>
<b>AKTIER.....</b>	<b>2</b>
1.1 Offentliggørelse af intern viden – godkendelse af produkt .....	2
1.2 Offentliggørelse af kursrelevant information – godkendelse af patent .....	4
1.3 Forløb af generalforsamling .....	5
1.4 Offentliggørelse af forløb af generalforsamling.....	6
1.5 Offentliggørelse af intern viden – indgåede kontrakter.....	6
1.6 Offentliggørelse af forløb af generalforsamling.....	9
1.7 Offentliggørelse af forløb af generalforsamling.....	10
1.8 Tidspunkt for offentliggørelse af kvartalsrapport.....	11
<b>INVESTERINGSFORENINGER .....</b>	<b>13</b>
<b>Obligationer .....</b>	<b>13</b>
1.9 Offentliggørelse af delårsrapport .....	13
1.10 Manglende hjemmeside.....	14
<b>MEDLEMMER.....</b>	<b>14</b>
<b>2. UDTALELSER OG ANDRE SAGER.....</b>	<b>15</b>
<b>AKTIER.....</b>	<b>15</b>
2.1 Sletning fra optagelse til handel.....	15
2.2 Sletning fra optagelse til handel.....	16
2.3 Nasdaq Københavns årlige undersøgelse vedr. selskabernes redegørelse for god Selskabsledelse .....	18
<b>II. FIRST NORTH.....</b>	<b>20</b>
<b>1. PÅTALER .....</b>	<b>20</b>
<b>2. ANDRE SAGER.....</b>	<b>20</b>
<b>CERTIFIED ADVISERS.....</b>	<b>20</b>
<b>OBLIGATIONER.....</b>	<b>20</b>
<b>2. UDTALELSER OG ANDRE SAGER.....</b>	<b>20</b>
<b>III. GENERELLE MARKED .....</b>	<b>21</b>
3.1 Kategorisering af meddelelser til markedet .....	21

# I. BØRSMARKEDET

## 1. PÅTALER

### AKTIER

#### 1.1 Offentliggørelse af intern viden – godkendelse af produkt

*(Rovsing A/S)*

Et selskab offentliggjorde en fredag en meddelelse, hvoraf det fremgik at selskabet havde underskrevet en aftale om levering af et nyt produkt. Det fremgik endvidere af meddelelsen, at produktet var blevet godkendt af de europæiske myndigheder. Selskabet havde ikke tidligere offentliggjort oplysninger om den endelige godkendelse.

I en periode forud for selskabets offentliggørelse af meddelelsen steg kursen på selskabets aktie mere end 25 % under væsentlig større omsætning end normalt.

Af indlæg på et debatforum fremgik, at en person forinden havde rettet henvendelse til selskabets direktør om en opdatering vedrørende godkendelse af produktet og modtaget svar fra selskabets direktør, at der ville komme en meddelelse den følgende uge.

Børsen anmodede selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for den proces, der havde været forud for offentliggørelsen af meddelelsen.

Af selskabets redegørelser fremgik, at selskabet betragtede godkendelsen af produktet som intern viden, at selskabet havde fået den endelige godkendelse om tirsdagen, at aftalen om levering af produktet ikke i sig selv ville give anledning til udsendelse af en meddelelse til markedet, samt at selskabet på ingen måde havde udsat offentliggørelsen af meddelelsen.

Det fremgår af Regler for udstedere af aktier på Nasdaq København punkt 3.1, at en udsteder skal offentliggøre intern viden i overensstemmelse med artikel 17 i MAR (markedsmissbrugsforordningen).

Det følger af kommentaren hertil, at en udsteder skal sikre, at alle markedsdeltagere har lige adgang til intern viden, og udstederen bør derfor sikre, at den interne viden behandles strengt fortroligt, og at ingen tredjemand får adgang til den interne viden før offentliggørelsen. Intern viden må således ikke videregives til analytikere og journalister eller andre, hverken individuelt eller i grupper, uden at den interne viden samtidig offentliggøres i markedet.

Børsen påtalte overfor selskabet, at selskabet først havde offentliggjort den interne viden (oplysningen om godkendelsen af produktet) om fredagen, når godkendelsen blev givet allerede om tirsdagen. Det blev endvidere påpeget at oplysninger der udgør intern viden, skal fremstå som den primære information i en meddelelse til markedet.

Det fremgik endvidere af selskabets redegørelse, at selskabet pr. e-mail var blevet kontaktet af en aktionær vedrørende bl.a. endelig godkendelse af produktet. Selskabet vurderede, at der meget neutralt blev svaret tilbage, at der ville komme en meddelelse senere og at der på ingen måde blev givet yderligere oplysninger, som kunne have nogen påvirkning af kursen.

I det konkrete tilfælde fandt børsen ikke grundlag for at kunne konkludere, at oplysningen om en forestående meddelelse var tilstrækkelig konkret og specifik til at kunne udgøre intern viden om selskabet. Det var dog børsens klare vurdering, at oplysningen om den forestående meddelelse var direkte årsag til den øgede omsætning og havde en væsentlig indvirkning på kursdannelsen.

Børsen beklagede over for selskabet, at selskabets direktør, ved at oplyse en enkelt aktionær om den kommende meddelelse fra selskabet, handlede mod princippet om ligelig behandling af aktionærerne og endvidere bidrog til en u hensigtsmæssig markedssituation, hvor der var grundlag for spekulation i selskabets aktie.

Sagen har været forelagt Nasdaq Københavns disciplinærkomité.

## **1.2 Offentliggørelse af kursrelevant information – godkendelse af patent**

*(Onxeo S. A.)*

Et selskab offentliggjorde en mandag morgen, at det om fredagen havde modtaget en godkendelse vedrørende et vigtigt patent. Information om godkendelsen var tilgængelig på patentmyndighedens hjemmeside yderligere 2 dage tidligere.

Som en konsekvens af meddelelsen steg kursen på selskabets aktier med ca. 30 pct. under øget omsætning og stigningen fortsatte den følgende dag.

Børsen anmodede selskabet om at redegøre for forholdet.

Selskabet oplyste i redegørelsen, at selskabet ikke var blevet informeret af patentmyndigheden om godkendelsen, men først fredag aften via deres medieovervågning, blev bekendt med oplysningen på patentmyndighedens hjemmeside. På grund af oplysningernes følsomme natur var det nødvendigt at få meddelelsen godkendt af selskabets ledelse, hvilket skete hen over weekenden, hvorefter meddelelsen kunne offentliggøres mandag morgen inden markedet åbnede. Selskabet mente således, at meddelelsen blev offentliggjort hurtigst muligt, omstændighederne taget i betragtning.

Det fremgår af punkt 3.1.1 i de dagældende Regler for udstedere af aktier på Nasdaq København A/S (26-11-2015), at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder, der kan være kursrelevante.

Det fremgår endvidere af kommentaren til punkt 3.1.1, at selv om det kan være vanskeligt for selskabet at kontrollere processer, hvor beslutninger vedrørende selskabet træffes af myndigheder eller domstole, er det stadig selskabets ansvar hurtigst muligt at give oplysninger vedrørende sådanne beslutninger til værdipapirmarkedet. Hvis det ikke er muligt for selskabet at give en vurdering af konsekvenserne af beslutninger truffet af myndigheder eller domstole, kan selskabet indledningsvis offentliggøre en meddelelse om beslutningen. Så snart selskabet har foretaget en vurdering af eventuelle konsekvenser af beslutningen, skal selskabet offentliggøre en ny meddelelse om disse konsekvenser.

Sagen blev forelagt Nasdaq Københavns disciplinærkomité, der besluttede at påtale forholdet over for selskabet, idet selskabet senest om fredagen, da selskabet blev bekendt med godkendelsen burde have offentliggjort i det mindste en kortfattet meddelelse vedr. modtagelsen af godkendelsen. Godkendelsen var tilgængelig på patentmyndighedens hjemmeside yderligere to dage tidligere.

### **1.3 Forløb af generalforsamling**

Et selskab optaget til handel offentliggjorde midt på dagen et referat af selskabets generalforsamling afholdt dagen før.

På selskabets generalforsamling blev der bl.a. taget stilling til udbyttebetaling, givet bestyrelsen bemyndigelse til at lade selskabet erhverve egne aktier og valgt ny bestyrelse.

Det følger af Regler for udstedere af aktier på Nasdaq København A/S (børsen) punkt 3.3.7 at en udsteder skal offentliggøre information om beslutninger truffet på generalforsamlingen, medmindre sådan beslutning er uvæsentlig.

Af kommentaren til punktet fremgår at en meddelelse indeholdende oplysninger om trufne beslutninger skal offentliggøres hurtigst muligt efter generalforsamlingens afholdelse.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for baggrunden for at forløbet af selskabets generalforsamling tilsyneladende ikke blev offentliggjort hurtigst muligt efter generalforsamlingens afholdelse.

Selskabet forklarede, at den ordinære generalforsamling forløb som planlagt, og der blev ikke under generalforsamlingen fremsat nye eller ændrede forslag. Selskabet havde imidlertid vanskeligt ved at opnå godkendelse af en formulering i referatet.

Nasdaq Københavns disciplinærkomité vurderede sagen og afgjorde, at selskabet ikke i overensstemmelse med Regler for udstedere af aktier på Nasdaq København punkt 3.3.7 hurtigst muligt efter afholdelsen af generalforsamlingen offentliggjorde information om beslutninger truffet på generalforsamlingen.

Børsen understregede, at reglerne ikke stiller krav om offentliggørelse af et fuldstændigt referat, men alene ”information om beslutninger truffet på generalforsamlingen”.

Børsen påtalte forholdet over for selskabet.

#### **1.4 Offentliggørelse af forløb af generalforsamling**

Et selskab afholdt ordinær generalforsamling en fredag. Forløbet af generalforsamlingen blev offentliggjort den følgende mandag om eftermiddagen.

Det fremgår af Regler for udstedere af aktier på Nasdaq København punkt 3.3.7, at en udsteder skal offentliggøre information om beslutninger truffet på generalforsamlingen, medmindre sådan beslutning er uvæsentlig.

Af kommentaren til punktet følger, at en meddelelse indeholdende oplysninger om trufne beslutninger skal offentliggøres hurtigst muligt efter generalforsamlingens afholdelse. Dette gælder uanset, om en sådan beslutning er i overensstemmelse med det allerede offentliggjorte forslag.

På baggrund af ovenstående anmodede børsen selskabet om at redegøre for baggrunden for, at forløbet af den ekstraordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort umiddelbart efter afholdelsen.

Selskabet oplyste, at grunden til at forløbet først blev offentliggjort mandag eftermiddag skyldtes en procedurefejl.

Sagen har været forelagt Nasdaq Københavns disciplinærkomité, der besluttede at påtale forholdet over for selskabet.

#### **1.5 Offentliggørelse af intern viden – indgåede kontrakter**

*(Rovsing A/S)*

Et selskab offentliggjorde en torsdag en meddelelse under kategorien ”Andre oplysningsforpligtelser offentliggjort efter børsens regler” med information om, at selskabet havde underskrevet to kontrakter. Meddelelsen var dateret 2 dage tidligere.

To dage forinden kunne man af diverse medier samt på selskabets hjemmeside læse samme information, som fremgik af meddelelsen. Kursen på selskabets aktie steg væsentligt i perioden fra informationen blev kendt i offentligheden.

Børsen anmodede med baggrund heri selskabet om at redegøre for sammenhængen mellem offentliggørelsen af meddelelsen og det at oplysningerne var tilgængelige på selskabets hjemmeside allerede 2 dage tidligere. Endvidere blev selskabet anmodet om, at vurdere, hvorvidt oplysningerne om de to kontrakter udgjorde intern viden.

En uge efter offentliggørelsen af ovennævnte meddelelse offentliggjorde selskabet indgåelsen af endnu en kontrakt, denne gang under kategorien ”prospekter/prospekt medd.”

Børsen rettede på denne baggrund telefonisk henvendelse til selskabet, hvorefter selskabet offentliggjorde meddelelsen under kategorien ”intern viden”.

Børsen anmodede herefter selskabet om, at redegøre for, hvornår alle de omhandlede kontrakter blev indgået.

Selskabet oplyste, at de to førstnævnte kontrakter blev indgået om mandagen og offentliggjort via en pressemeddelelse om eftermiddagen tirsdag. Sidstnævnte kontrakt blev underskrevet af modparten om onsdagen og efterfølgende sendt med kurér til selskabet, som modtog kontrakten sent torsdag. Offentliggørelsen af indgåelsen af kontrakten skete dagen efter ved 11-tiden. Selskabet oplyste endvidere, at udsættelsesadgangen i markedsmisbrugsforordningen art. 17, 4 ikke havde været anvendt.

Det fremgår af Regler for udstedere af aktier på Nasdaq København punkt 3.1, at en udsteder skal offentliggøre intern viden i overensstemmelse med artikel 17 i MAR (markedsmisbrugsforordningen).

Det følger af kommentaren hertil, at en udsteder skal sikre, at alle markedsdeltagere har lige adgang til intern viden, og udstederen bør derfor sikre, at den interne viden behandles strengt fortroligt, og at ingen tredjemand får adgang til den interne viden før offentliggørelsen. Intern viden må således ikke videregives til analytikere og journalister eller andre, hverken individuelt eller i grupper, uden at den interne viden samtidig offentliggøres i markedet.

Det følger videre af kommentaren under overskriften Tidspunkt for offentliggørelse og metodik, at en udsteder skal informere offentligheden hurtigst muligt om intern viden, der direkte vedrører udstederen. Udstederen skal sikre, at den interne viden offentliggøres på en måde, der giver offentligheden hurtig adgang og mulighed for komplet, korrekt og rettidig vurdering af oplysningerne. Udstederen må ikke kombinere videregivelse af intern viden til offentligheden med markedsføring af sine aktiviteter.

I henhold til Regler for udstedere af aktier punkt 3.4.2 skal oplysninger, der skal offentliggøres, også indsendes til børsen til overvågningsformål senest samtidig med offentliggørelsen af oplysningerne i henhold til regelsættet.

Baseret på omstændighederne i sagen, lagde børsen til grund, at der er tale om intern viden, der skal offentliggøres i overensstemmelse med markedsmisbrugsforordningen og endvidere skal offentliggøres på en sådan måde, at oplysningerne bliver hurtigt tilgængelige i hele Den Europæiske Union og lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område, jf. værdipapirhandelslovens § 27a. Børsens opfattelse byggede blandt andet på indholdet af meddelelserne, at kursen på selskabets aktier steg væsentligt efter offentliggørelse af oplysningerne samt at selskabet i deres svar indikerede at oplysningerne var intern viden.

Sagen har været forelagt Nasdaq Københavns disciplinærkomité, der besluttede at påtale selskabet for ikke i overensstemmelse med punkt 3.1 i Regler for udstedere af aktier på Nasdaq København at have offentliggjort intern viden hurtigst muligt samt for ikke samtidig at have indsendt informationerne til børsen i overensstemmelse med punkt 3.4.2 i Regler for udstedere af aktier.

Disciplinærkomitéen udtalte endvidere kritik af det forhold, at selskabet trods flere henvendelser fra børsen med henblik på at få selskabets vurdering af om der var tale om intern viden, IKKE havde svaret konkret herpå. Nasdaq forventer, at et selskab, der er noteret på børsen naturligvis er i stand til at svare på spørgsmål, der stilles fra børsens overvågningsenhed.

Da der var tale om gentagende overtrædelser af oplysningsforpligtelserne, pålagde disciplinærkomitéen tillige selskabets bestyrelse og direktion at deltage i et møde med børsen, hvor selskabets forpligtelser i henhold til Regler for udstedere af aktier (oplysningsforpligtelserne) gennemgås.



## **1.6 Offentliggørelse af forløb af generalforsamling**

*(Dantax A/S)*

Nasdaq København konstaterede at et selskab, der havde afholdt ordinær generalforsamling ikke havde offentliggjort forløb heraf.

Det fremgår af Regler for udstedere af aktier på Nasdaq København punkt 3.3.7, at en udsteder skal offentliggøre information om beslutninger truffet på generalforsamlingen, medmindre sådan beslutning er uvæsentlig.

Af kommentaren til punktet følger, at en meddelelse indeholdende oplysninger om trufne beslutninger skal offentliggøres hurtigst muligt efter generalforsamlingens afholdelse. Dette gælder uanset, om en sådan beslutning er i overensstemmelse med det allerede offentliggjorte forslag.

På baggrund af ovenstående anmodede børsen selskabet om at offentliggøre forløb af generalforsamlingen hurtigst muligt samt at redegøre for baggrunden for, at forløbet af den ekstraordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort umiddelbart efter afholdelsen.

Selskabet oplyste, at grunden til at selskabet ikke havde offentliggjort forløbet af generalforsamlingen var, at selskabet afventede en bekræftelse fra selskabets service provider om overgang til en ny platform.

Børsens fandt ikke, at ovennævnte forklaring kunne accepteres fra et børsnoteret selskab, som skal have en organisation og systemer til at kunne offentliggøre oplysninger rettidigt til markedet. Endvidere formåede selskabet trods ovennævnte forklaring, at offentliggøre delårsrapport samme dag som afholdelse af generalforsamlingen.

Sagen har været forelagt Nasdaq Københavns disciplinærkomité, der besluttede at påtale forholdet over for selskabet.

Disciplinærkomitéen fandt, at der var tale om alvorlig forsømmelighed, idet selskabet bevidst undlod at offentliggøre forløbet og komitéen besluttede derfor, at påtalen skulle offentliggøres med selskabets navn. Disciplinærkomitéen bemærkede yderligere, at offentliggørelse af forløb af en generalforsamling er fundamental for selskaber optaget til handel og bør kunne forberedes af et selskab.

## **1.7 Offentliggørelse af forløb af generalforsamling**

(Rovsing A/S)

Et selskab afholdt ordinær generalforsamling en fredag. Forløbet af generalforsamlingen blev offentliggjort søndag aften.

Det fremgår af Regler for udstedere af aktier på Nasdaq København punkt 3.3.7, at en udsteder skal offentliggøre information om beslutninger truffet på generalforsamlingen, medmindre sådan beslutning er uvæsentlig.

Af kommentaren til punktet følger, at en meddelelse indeholdende oplysninger om trufne beslutninger skal offentliggøres hurtigst muligt efter generalforsamlingens afholdelse. Dette gælder uanset, om en sådan beslutning er i overensstemmelse med det allerede offentliggjorte forslag.

På baggrund af ovenstående anmodede børsen selskabet om at redegøre for baggrunden for, at forløbet af den ekstraordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort umiddelbart efter afholdelsen.

Af selskabets redegørelse fremgik, at da den ordinære generalforsamling sluttede kl. 17:45, mente selskabet ikke, at service provideren kunne hjælpe med at få forløbet offentliggjort samme aften. Selskabet besluttede derfor, at de ville prøve at få den sygemeldte CFO til at offentliggøre selskabsmeddelelsen, hvilket først lykkedes søndag aften.

Børsens fandt ikke, at ovennævnte forklaring kunne accepteres fra et børsnoteret selskab, som skal have en organisation og systemer til at kunne offentliggøre oplysninger rettidigt til markedet.

Selskabet har efterfølgende oplyst, at have gennemgået procedurerne for offentliggørelse af oplysninger til markedet.

Sagen har været forelagt Nasdaq Københavns disciplinærkomité, der besluttede at påtale forholdet over for selskabet.

Disciplinærkomitéen fandt at påtalen skulle offentliggøres med selskabets navn, idet det var en skærpende omstændighed at selskabet, til trods for at det havde modtaget flere påtaler i løbet af 2017,

tilsyneladende ikke havde procedurer, der sikrer, at offentliggørelse til markedet sker rettidigt. Disciplinærkomitéen bemærkede yderligere, at offentliggørelse af forløb af en generalforsamling er fundamental for selskaber optaget til handel og bør kunne forberedes af et selskab.

## **1.8 Tidspunkt for offentliggørelse af kvartalsrapport**

(Lollands Bank A/S)

Et selskab offentliggjorde sin kvartalsrapport en onsdag morgen kl. 8:48. Af kvartalsrapporten fremgik, at bestyrelsen og direktionen havde behandlet og godkendt denne dagen før.

I henhold til Regler for udstedere af aktier på Nasdaq København A/S punkt 3.1 skal en udsteder offentliggøre intern viden i overensstemmelse med artikel 17 i Europa-Parlamentet og Rådets forordning (EU) nr. 596/2014 af 16. april 2014 om markedsmisbrug (MAR).

Det fremgår endvidere af kommentaren til punkt 3.1, at en udsteder skal informere offentligheden hurtigst muligt om intern viden, der direkte vedrører udstederen.

Det fremgår af punkt 3.3.1 om børsens andre oplysningsforpligtelser, at oplysninger anført i punkt 3.3 altid skal offentliggøres, uanset om den konkrete oplysning udgør intern viden i henhold til MAR. Oplysninger, der skal offentliggøres i overensstemmelse med dette afsnit, skal, uanset om oplysningen anses for intern viden, offentliggøres på samme måde som intern viden omtalt under punkt 3.1 medmindre andet fremgår af dette regelsæt.

Dette indebærer, at årsrapporter og delårsrapporter (jf. Regler for udstedere af aktier punkt 3.3.3) altid skal offentliggøres i umiddelbar forlængelse af det bestyrelsesmøde, hvor årsrapporten eller delårsrapporten godkendes, uanset om den pågældende rapport indeholder intern viden.

Børsen anmodede selskabet om at redegøre for forløbet frem til offentliggørelsen af kvartalsrapporten. Selskabet blev endvidere anmodet om at redegøre for, om kvartalsrapporten efter selskabets vurdering indeholdt intern viden.

Det oplyses i redegørelserne, at bestyrelsen om tirsdagen behandlede og godkendte kvartalsrapporten, hvorefter dele af bestyrelsen underskrev denne. Selskabet erkendte, at der er begået en fejl derved, at

Q3-rapporten ikke blev offentliggjort umiddelbart efter bestyrelsesmødet, som blev afholdt tirsdag. Da selskabet allerede havde meldt ud til markedet, at Q3- rapporten ville blive offentliggjort om onsdagen, valgte selskabet at fastholde denne dato, hvorfor bestyrelsesformand og direktør underskrev rapporten tidligt onsdag morgen. Umiddelbart herefter blev Q3-rapporten offentliggjort.

Selskabet oplyste endvidere, at kvartalsrapporten ikke indeholdt intern viden.

På baggrund af de modtagne oplysninger, herunder at selskabet erkendte at have begået en fejl, lagde børsen til grund at selskabet allerede på bestyrelsesmødet om tirsdagen godkendte kvartalsrapporten og kvartalsrapporten er derfor efter børsens opfattelse ikke offentliggjort i umiddelbar forlængelse af det bestyrelsesmøde, hvor delårsrapporten blev godkendt

Forholdet har været forelagt Nasdaq Københavns disciplinærkomité, der besluttede at påtale dette over for selskabet.

Disciplinærkomitéen fandt anledning til at bemærke, at udgangspunktet i forbindelse med offentliggørelse af års- og delårsrapporter er, at offentliggørelse skal ske i umiddelbar forlængelse af det bestyrelsesmøde, hvor årsrapporten eller delårsrapporten behandles og godkendes. Det er dog ikke ualmindeligt, at bestyrelsen behandler en finansiel rapport på et bestyrelsesmøde og herefter betinget godkender denne, således at bestyrelsesformanden efter indarbejdelsen af de på bestyrelsesmødet besluttede ændringer gives mandat til den endelige godkendelse af rapporten. Datoer fastsat i selskabets finanskalender for offentliggørelse af års- og delårsrapporter bør afspejle den dato, hvor års- eller delårsrapporten behandles af bestyrelsen og forventes godkendt. Der skal således være overensstemmelse mellem datoen for bestyrelsens godkendelse, dateringen af den finansielle rapport og offentliggørelsesdatoen.

# INVESTERINGSFORENINGER

## Obligationer

### 1.9 Offentliggørelse af delårsrapport

(Kalvebod Plc)

En udsteder offentliggjorde sin halvårsrapport en tirsdag. Halvårsrapporten blev offentliggjort næsten tre måneder efter regnskabsperiodens udløb. Derudover var halvårsrapporten underskrevet af udstederens ledelse en torsdag, fem dage før offentliggørelsen.

Udstederens arrangør og trustee oplyste, at denne havde overset Nasdaq Københavns regler i forbindelse med offentliggørelse af udstederens halvårsrapport. Udstederens arrangør og trustee offentliggør selskabets meddelelser for selskabet gennem en dansk bank. Banken modtog først halvårsrapporten om mandagen og grundet underbemanding blev rapporten først offentliggjort om tirsdagen.

Det fremgår af Regler for udstedere af obligationer på Nasdaq København punkt 3.1, at en udsteder skal offentliggøre intern viden i overensstemmelse med artikel 17 i MAR (Markedsmisbrugsforordningen).

Af regel 3.2 angående andre oplysningsforpligtelser fremgår det, at oplysninger, der skal offentliggøres i overensstemmelse med dette afsnit, skal, uanset om oplysningen anses som intern viden, offentliggøres på samme måde som intern viden omtalt under pkt. 3.1 medmindre andet fremgår af regelsættet.

Af regel 3.2.4 fremgår det, at delårsrapporter skal offentliggøres inden for to måneder efter udløbet af regnskabsperioden.

Disciplinærkomitéen påtalte over for selskabet, at delårsrapporten ikke blev offentliggjort hurtigst muligt, jf. regel 3.2 og for ikke at have offentliggjort delårsrapporten inden for to måneder efter udløb af regnskabsperioden.

### **1.10 Manglende hjemmeside**

(Kalvebod Plc)

I forbindelse med Thematic Review 2017 (Bond Issuers Review) er det kommet til Nasdaq Københavns kendskab, at en udsteder ikke har nogen hjemmeside.

Udstederens arrangør og trustee oplyste, at finansrapporter og meddelelser er tilgængelig via Irish Stock Exchange.

Det fremgår af MAR artikel 17(1), at en udsteder hurtigst muligt skal offentliggøre intern viden, der direkte vedrører denne udsteder. En udsteder skal i en periode på mindst fem år lægge al intern viden, som den pågældende er forpligtet til at offentliggøre, ud på sit websted og løbende ajourføre den hvilket også fremgår af ESMAs technical standard on the Market Abuse Regulation artikel 7.2.3 (215).

Samme krav fremgår af Regler for udstedere af obligationer på Nasdaq København punkt 3.4, hvorefter en udsteder skal have sin egen hjemmeside, hvorpå oplysninger offentliggjort af udsteder på baggrund af oplysningsforpligtelserne skal være tilgængelige i fem år, dog 10 år for regnskabsmeddelelser fra offentliggørelsestidspunktet. Endvidere skal oplysningerne være tilgængelige på hjemmesiden hurtigst muligt efter, at de er offentliggjort.

Disciplinærkomiteen påtalte som følge af ovenstående forholdet over for selskabet.

## **MEDLEMMER**

## 2. UDTALELSER OG ANDRE SAGER

### AKTIER

#### 2.1 Sletning fra optagelse til handel

*(Nordic Blue Invest A/S)*

I henhold til lov om værdipapirhandel mv. § 18, stk. 2, 11) skal operatøren af et reguleret marked ”regelmæssigt kontrollere, at de værdipapirer, der er optaget til handel, til stadighed opfylder optagelseskravene”. Nasdaq København (børsen) er således forpligtet til at foretage en løbende overvågning af, at betingelserne for optagelse til enhver tid opfyldes af de pågældende værdipapirer.

I tilfælde hvor et værdipapir ikke længere opfylder det regulerede markedes regler kan børsen i henhold til værdipapirhandelslovens § 25, stk. 1 slette et værdipapir fra handlen. Sletningen må dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at dette vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Af Regler for udstedere af aktier på Nasdaq København punkt 2.10 fremgår, at ’Børsen kan i overensstemmelse med § 25 i lov om værdipapirhandel m.v. træffe afgørelse om sletning fra handel’. Af kommentaren til reglen fremgår yderligere, at i situationer, hvor der sker markante ændringer i et aktieselskab, herunder markante ændringer i ejerskab, kapitalgrundlag, udsteders aktiviteter eller udsteders ledelse, navn, mv., således at børsen ud fra en overordnet betragtning anser udsteder for at være et helt nyt selskab, skal børsen tage stilling til, om udsteders aktier fortsat kan være optaget til handel, eller om der skal træffes beslutning om sletning fra handel.

Børsen har en forpligtelse til at sikre, at selskaber optaget til handel opfylder betingelserne og dermed er egnede til at blive handlet på et reguleret marked. I situationer, hvor et selskab gennemgår en ændring af identitet indgår børsen i dialog med selskabet og er indstillet på at ændringen ofte er en proces, der kan strække sig over en længere periode. Børsen har fokus på hensynet til de eksisterende aktionærer idet en eventuel ny aktivitet i et ellers tomt selskab kan skabe værdi for aktionærerne.

Et selskab, der havde undergået en ”identitetsændring”, havde været uden driftsaktivitet i ca. 2 år og havde løbende præsenteret en række forskellige forslag til nye driftsaktiviteter for børsen, uden at der på

noget tidspunkt var blevet fremlagt nogen konkret løsning og tidsplan, herunder tilstrækkelig regnskabshistorik eller dokumenteret indtjeningsevne for den påtænkte nye driftsaktivitet.

Børsen havde været i dialog med selskabet gennem hele processen og havde strakt sig langt for at give selskabet tid og mulighed for at kunne opfylde noteringsbetingelserne. Således fik selskabet efter en længere proces hele 7 måneder til at opfylde noteringsbetingelserne. Herefter blev fristen forlænget yderligere tre måneder.

Minoritetsaktionærernes gennemsnitlige beholdninger og spredningen i aktierne var så begrænset, at det desuden var vurderingen, at selskabet ikke opfyldte kravet om tilstrækkelig likviditet og spredning, jf. Regler for udstedere punkt 2.3.7.

Det var endvidere børsens vurdering, at selskabet havde en ledelse, der ikke opfyldte kravene i regler for udstedere af aktier punkt 2.4.1, idet hverken selskabets direktør eller bestyrelsesmedlemmerne havde erfaring i at lede et selskab, hvis aktier er optaget til handel.

Samtidig er det børsens vurdering, at der kommer et tidspunkt, hvor hensynet til eventuelle fremtidige investorer og markedets ordentlige funktion vejer tungere end den skade en sletning måtte medføre for de eksisterende investorer ved at selskabet slettes fra handel.

Sagen blev forelagt Nasdaq Københavns disciplinærkomité, der vurderede

- at selskabet ikke opfyldte børsens regler,
- at selskabet ikke havde formået at opfylde betingelserne inden for de frister som børsen havde stillet, samt
- at en sletning af selskabet fra handel ikke ville være til væsentlig skade for investorernes interesse eller markedets ordentlige funktion.

Som følge af disciplinærkomitéens beslutning om sletning af selskabet fra optagelse til handel, jf. regler for udstedere af aktier punkt 5, bortfaldt selskabets optagelse til officiel notering tillige.

## **2.2 Sletning fra optagelse til handel**

*(Network Capital Group Holding)*



Et selskab optaget til handel og officiel notering på Nasdaq København (børsen) frasolgte ultimo 2014 alle sine aktiviteter og der blev i foråret 2016 afgivet et frivilligt betinget købstilbud på alle aktierne. Den nye storaktionær havde til hensigt, at tilføje selskabet to nye forretningsområder. I efteråret 2016 meddelte selskabet at disse planer var ændret og at strategien i stedet var at skabe et børsnoteret rådgivningshus, og at der i den forbindelse var indgået hensigtserklæringer om at købe en række af storaktionærens andre selskaber.

I løbet af 2015 og 2016 behandlede børsen flere sager hvor dele af personkredsen omkring selskabet også var involveret. Børsen gav i disse tilfælde udtryk for manglende tillid til selskaber tilknyttet personkredsen, ligesom børsen vurderede, at en række af de tilknyttede personer ikke er egnede til at deltage i ledelsen af et selskab optaget til handel på et reguleret marked. Endvidere blev en række af storaktionærens selskaber i januar 2017 politianmeldt af Finanstilsynet for markedsmisbrug. Børsen meddelte med baggrund heri, at det var børsens vurdering, at selskabet ikke længere ville kunne opretholde sin optagelse til handel og officiel notering på Nasdaq København.

Storaktionæren solgte herefter alle sine aktier i selskabet til en kreds af investorer, som ville indskyde nye aktiviteter i selskabet. I løbet af foråret 2017 opgav disse investorer imidlertid planerne, og storaktionæren købte aktierne i selskabet tilbage.

I juli 2017 besluttede selskabets generalforsamling med 26,0 % af den stemmeberettigede kapital at søge selskabet slettet fra optagelse til handel og officiel notering. 0,8 % af den stemmeberettigede aktiekapital stemte imod forslaget.

I de forløbne 2½ år havde selskabet ikke formået at få aktivitet ind i selskabet. Der blev løbende præsenteret forskellige planer, hvorfor selskabet i hele perioden blev anset som et tomt selskab under identitetsskifte. I forbindelse med igangsættelsen af sletteprocessen af selskabet besluttede selskabets ledelse og storaktionær at starte aktivitet op inden for corporate finance og dertil relaterede ydelser. Børsen havde tidligere, i forbindelse med vurderingen af hvorvidt selskabet kunne opretholde sin børsnotering, meddelt selskabets ledelse, at denne aktivitet ikke kunne accepteres som aktivitet i det børsnoterede selskab.

Det var således vurderingen, at selskabet ikke opfyldte alle noteringsbetingelserne i Regler for udstedere af aktier – herunder punkterne 2.3.5, 2.3.6, 2.3.9 samt 2.4.

Børsen vurderede, at en sletning af selskabet fra optagelse til handel og officiel notering ikke ville være til skade for hverken værdipapirmarkedet eller investorernes interesser, jf. Regler for udstedere af aktier punkt 2.10. Det var tværtimod vurderingen, at en opretholdelse af selskabets optagelse til handel og officiel notering ville være i modstrid med værdipapirmarkedets og investorernes interesser, jf. Regler for udstedere af aktier punkt 2.3.9, og at skadesvirkningerne for markedet og investorerne ved at opretholde selskabets optagelse til handel og officiel notering derfor skulle veje tungere end hensynet til de investorer, der på slettetidspunktet ejede aktier i selskabet. Børsen imødekom selskabets anmodning om sletning fra handel og officiel notering.

Børsen var imidlertid bekendt med, at selskabet var involveret i en sag vedr. evt. ulovligt udbetalt udbytte. Da der stadig udestod en afklaring af denne sag, var det børsens vurdering, at selskabet skulle offentliggøre en meddelelse til markedet indeholdende information om, hvorledes selskabet havde til hensigt at sikre, at investorernes evt. krav ville blive forfulgt, samt hvordan sagens mulige udfald ville kunne antages at påvirke selskabet, aktionærene samt værdien af aktierne i selskabet.

### **2.3 Nasdaq Københavns årlige undersøgelse vedr. selskabernes redegørelse for god Selskabsledelse**

Nasdaq København har foretaget den årlige gennemgang af samtlige danske, børsnoterede selskabers redegørelser for god Selskabsledelse for regnskabsåret 2016. Undersøgelsen omfatter 128 selskabers redegørelser og har til formål, at kontrollere at selskaberne opfylder formkravene til redegørelsen for god Selskabsledelse. Anbefalinger for god Selskabsledelse indgår i børsens oplysningsforpligtelser. Børsen har i forbindelse med undersøgelsen kontaktet 45 selskaber angående de gennemgåede redegørelser. 24 af disse selskaber blev kontaktet vedrørende eksempelvis manglende historik i form af de seneste fem års redegørelser for god Selskabsledelse på selskabets hjemmeside, at den nyeste redegørelse ikke var uploadet på selskabets hjemmeside umiddelbart efter offentliggørelse af årsrapporten eller, at linket i årsrapporten til redegørelsen ikke virkede.

Dertil har børsen rettet skriftlig henvendelse til 21 selskaber, som efter børsens vurdering, ikke tilstrækkeligt har forklaret, hvorfor nogle anbefalinger helt eller delvist ikke følges. Selskaberne er typisk blevet anmodet om fremadrettet at sikre, at redegørelsen for god Selskabsledelse er i overensstemmelse med ”følg eller forklar”-princippet.

Børsen kunne efter gennemgangen konstatere, at de anbefalinger, der giver selskaberne udfordringer ofte er anbefalinger med flere elementer. Eksempelvis er anbefaling 3.3.2. den anbefaling med lavest efterlevelse blandt selskaberne. Anbefalingen omhandler oplysninger i ledelsesberetningen om selskabets bestyrelsesmedlemmer. En del selskaber har angivet delvist at følge anbefalingen, men mangler eksempelvis at angive hvilke dele af anbefalingen, der ikke følges, hvorfor man har valgt ikke at følge alle elementer af anbefalingen, og hvordan selskabet i stedet har indrettet sig. Børsen fandt i gennemgangen af redegørelserne at i alt 7 selskaber ikke tilstrækkeligt forklarede, hvorfor anbefaling 3.3.2. helt eller delvist ikke følges.

Børsen finder med baggrund i ovennævnte gennemgang af selskabernes redegørelser for god Selskabsledelse anledning til at fremhæve, at selskaberne skal forholde sig til alle de elementer en anbefaling indeholder.

Såfremt selskabet delvist følger en anbefaling med flere elementer, er det vigtigt, at selskabet forklarer;

1. hvilke elementer, der ikke følges,
2. hvorfor de ikke følges,
3. hvordan selskabet har indrettet sig i stedet.

## **II. FIRST NORTH**

### **1. PÅTALER**

### **2. ANDRE SAGER**

## **CERTIFIED ADVISERS**

## **OBLIGATIONER**

### **2. UDTALELSER OG ANDRE SAGER**

## III. GENERELLE MARKED

### 3.1 Kategorisering af meddelelser til markedet

Pr. januar 2017 opdaterede Finanstilsynet de kategorier, der anvendes af selskaberne i forbindelse med indberetning via Finanstilsynets OAM (officially appointed mechanism).

Nasdaqs distributions- og indberetningsplatforme: Globenewswire CNS og Globenewswire Europe har som følge heraf tilrettet kategorierne, så de så vidt muligt følger kategoriseringen i Finanstilsynets OAM.

Opmærksomheden henledes på at ikke alle kategorier i Globenewswire CNS indberettes automatisk til Finanstilsynets OAM, idet der er specifikke oplysningskrav i børsens regler for udstedere, hvor informationerne skal offentliggøres selvom disse ikke er intern viden og ikke er et oplysningskrav i henhold til lovgivningen.

Dette er f.eks. tilfældet i forbindelse med offentliggørelse af meddelelser med kategorien ”delårsrapporter/periodemeddelelser (Q1 og Q3)”, hvor meddelelsen ikke viderefremmes til OAM'en. Ved offentliggørelse af meddelelser skal selskabet tage stilling til hvilken slags information der er tale om. Den vigtigste kategori er INTERN VIDEN. Hvis der ikke er tale om intern viden skal der vælges en anden kategori, som ”passer” til den information, der skal offentliggøres. Hvis der er tale om information, der ikke ”passer” til en kategori, skal selskabet overveje om der overhovedet er tale om information, der efter reglerne skal offentliggøres til markedet. Information, der ikke skal offentliggøres til markedet kan evt. udsendes som pressemeddelelse, investornyheder el. lign. Dette kan f.eks. være indgåelse af mindre ordrer, lancering af mindre betydningsfulde produkter, indkaldelse til investordag og investorpræsentationer, som vurderes ikke at udgøre intern viden.

Kategorien: ”Andre oplysningsforpligtelser offentliggjort efter børsens regler” anvendes kun hvis der er tale om information, der skal offentliggøres i henhold til børsens regler (og når informationen ikke er intern viden). Denne kategori skal ikke anvendes til almen orientering af investorer eller til markedsføring.

Når en meddelelseskategori vælges skal der således kunne refereres til en oplysningsforpligtelse i henhold til lovgivningen eller børsens regler for udstedere.

Er der tale om information, der er INTERN VIDEN skal informationen offentliggøres under kategorien INTERN VIDEN. Dette indebærer f.eks., at selskabet i eksemplet ovenfor vedr. offentliggørelse af en delårsrapport/periodemeddelelse (Q1 og Q3) først og fremmest skal tage stilling til om rapporten/meddelelsen indeholder intern viden. Er dette tilfældet SKAL rapporten/meddelelsen offentliggøres under kategorien INTERN VIDEN. Det samme gælder f.eks. for kategorien ”ændring ledelse/revision”.

Finanstilsynet har i juli 2017 offentliggjort en påtale til et selskab for netop ikke at have indberettet en offentliggjort kvartalsrapport indeholdende intern viden til Finanstilsynet, se afgørelsen her:

<https://finansstilsynet.dk/da/Tilsyn/Tilsynsreaktioner/Paatale/2017/Paatale-Parken-Sport-Entertainment-260717>

Finanstilsynet har oplyst, at i de tilfælde hvor en offentliggørelsespligtig information dels falder under kategorien intern viden OG dels en af de øvrige oplysningspligtige kategorier i henhold til lovgivningen, f.eks. en årsrapport, da skal informationen indberettes til Finanstilsynet to gange - dels i kategorien intern viden og dels i kategorien årsrapport.

En oversigt over kategorierne forefindes i Globenewswire CNS.

Spørgsmål vedr. anvendelse af distributions- og indberetningsplatforme rettes til selskabets service provider.

Spørgsmål vedr. børsens regler for udstedere kan rettes til Nasdaq Surveillance.