

# NASDAQ OMX Københavns Afgørelser og Udtalelser i 2009

<b>HOVEDMARKEDET</b> .....	<b>3</b>
<b>PÅTALER</b> .....	<b>3</b>
Udtalelser i pressen om selskabets strategi forud for offentliggørelse .....	3
Manglende offentliggørelse af informationer samt manglende nøjagtighed og præcision af konsekvenser i meddelelser .....	4
Tidspunkt for offentliggørelse af selskabsmeddelelse .....	5
Selskabsmeddelelse om opdatering af produktionskapacitet .....	6
Offentliggørelse af indkaldelse til generalforsamling .....	7
Indgåelse af licensaftale .....	8
Udtalelser i pressen om selskabets likvid beholdning .....	10
Offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse baseret på urevideret regnskab.....	11
Udtalelser til pressen forud for offentliggørelse.....	12
Årsregnskabsmeddelelse baseret på en urevideret årsrapport .....	13
Offentliggørelse af oplysninger om salg af et aktiv .....	15
Udsendelse af oplysninger fra halvårsrapport forud for offentliggørelse.....	16
Information i pressen om ændring i direktion forud for offentliggørelse af selskabsmeddelelse	17
Tidspunkt for offentliggørelse af halvårsrapport.....	19
Interne regler for handel med egne aktier .....	20
<b>UDTAGELSER OG ANDRE SAGER</b> .....	<b>21</b>
Offentliggørelse af delårsrapport .....	21
Udtalelser på selskabets investormøde.....	21
Franchisetagers konkurs.....	22
Nedjustering.....	23
Offentliggørelse af indkaldelse til generalforsamling .....	24
Selskabsmeddelelse om patentrettigheder.....	25
Udtalelser på investormøde.....	26
Omtale af selskabets strategi i personaleblad.....	27
Selskabsmeddelelse om genoptagelse af patentrettigheder .....	28
Udtalelser til pressen angående køb af et selskab optaget til handel.....	29
Information om godkendelsesprocessen for et produkt .....	30
Optagelse til handel af nyudstedte aktier – løbende forpligtelse.....	31
Ændring i ledelse .....	31
Rygte om ændring i direktion .....	32
Præsentation af lægemiddel på kongres .....	33
Datering af halvårsrapport .....	34
Ansættelse af ny direktør .....	35
Tidspunkt for offentliggørelse af selskabsmeddelelse .....	36
Koordinering af offentliggørelse af selskabsmeddelelser .....	37
Manglende offentliggørelse af indkaldelse til generalforsamling .....	37
<b>SLETNING</b> .....	<b>39</b>
<b>FIRST NORTH</b> .....	<b>40</b>
<b>PÅTALER</b> .....	<b>40</b>
Tidspunkt for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse .....	40
Oplysninger om anklage mod administrerende direktør .....	41
Oplysninger om anklage mod administrerende direktør – Certified Adviser.....	43

Fejlagtig selskabsmeddelelse om ekstraordinær generalforsamling .....	44
Fejlagtig selskabsmeddelelse om ekstraordinær generalforsamling – Certified Adviser .....	45
Udtalelser til pressen forud for offentliggørelse af meddelelse.....	46
Offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse og manglende opdatering af hjemmeside .....	48
For sen offentliggørelse af forløb af ekstraordinær generalforsamling .....	49
Manglende offentliggørelse af oplysninger om salg af datterselskab .....	50
Mangelfuld meddelelse om salg af datterselskab.....	51
Manglende offentliggørelse af meddelelse om ændring af hovedaktionær.....	52
<b>ANDRE SAGER .....</b>	<b>54</b>
Tidspunkt for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse – Certified Adviser .....	54
Offentliggørelse af forløb af ordinær generalforsamling .....	55
Offentliggørelse af forløb af ordinær generalforsamling – Certified Adviser.....	56
Ledelsespåtegning i årsrapport.....	56
Ledelsespåtegning i årsrapport – Certified Adviser .....	57
Udtalelser til pressen forud for offentliggørelse af meddelelse – Certified Adviser .....	59
Forløb af ekstraordinær generalforsamling .....	60
Oplysninger om salg af datterselskab .....	61
Datering af årsrapporter .....	63
Datering af årsrapporter – Certified Adviser.....	64
Manglende offentliggørelse af meddelelse om ændring af hovedaktionær.....	65
Certified Adviser’s forpligtelser .....	67
Sletning af et selskabs aktier fra First North uden anmodning fra selskabet.....	67
<b>HANDELSREGLER .....</b>	<b>71</b>
<b>ANDRE SAGER .....</b>	<b>71</b>
Aggressive købsordrer ved udgangen af måneden via AOR-user.....	71
Indlæggelse og sletning af ordrer under lukkeauktionen – utilbørlig påvirkning på prisdannelsen	72

## Hovedmarkedet

### Påtaler

#### **Udtalelser i pressen om selskabets strategi forud for offentliggørelse**

*(Nordic Tankers A/S)*

Et selskabs bestyrelsesformand udtalte sig til pressen om selskabets strategi. Det fremgik således, at bestyrelsesformanden ville sælge alle selskabets aktiver og udlodde pengene til aktionærerne. Såfremt der var sandhed bag udtalelserne, ville der være tale om en ny strategi i selskabet.

Den seneste selskabsmeddelelse, hvori selskabets strategi var omtalt, var selskabets halvårsrapport. Strategien, som var præsenteret i halvårsrapporten, omfattede salg af aktiverne i nærmere defineret segment og videre drift af de resterende segmenter med aktiver.

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

Det fremgår af kommentaren til punkt 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier, at et selskab 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, uden at sådanne oplysninger samtidig offentliggøres til markedet.

Det fremgår endvidere af punkt 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.

Af punkt 3.1.2 i Regler for udstedere af aktier fremgår det, at meddelelser fra selskabet skal være korrekte, relevante og tydelige og må ikke være vildledende. Det fremgår endvidere, 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.

Endelig fremgår det af kommentaren til punkt 3.1.2 i Regler for udstedere af aktier, at oplysninger fra selskabet skal afspejle selskabets aktuelle situation og må ikke være vildledende eller unøjagtige.

På denne baggrund anmodede børsen selskabet om at redegøre for baggrunden for udtalelserne i pressen, herunder at selskabets bestyrelsesformand udtalte, at selskabet ønskede at sælge alle

aktiver, hvilket tilsyneladende ikke var i overensstemmelse med den strategi, som selskabet havde præsenteret i sin halvårsrapport. I den forbindelse anmodede børsen endvidere selskabet om at redegøre for, hvorfor selskabet i givet fald ikke havde offentliggjort den nye strategi om at sælge alle aktiver i en selskabsmeddelelse.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at udtalelserne trykt i pressen indeholdt subjektive tilkendegivelser fra bestyrelsesformanden omkring, hvad der kunne tænkes at være bedst for aktionærerne. Det fremgik endvidere af redegørelsen, at udtalelserne ikke var ”et udtryk for selskabets officielle politik.”

Selskabet offentliggjorde nogle uger senere en indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling. Deraf fremgik det, at selskabets strategi var at sikre selskabets aktionærer maksimal værdiskabelse, og at selskabet dermed forventede over en periode på omkring et år at realisere selskabets aktiver og udlodde udbyttet til aktionærerne. Det fremgik også, at bestyrelsen på den baggrund havde påbegyndt en realisering af aktiverne.

I selskabsmeddelelsen blev det endvidere oplyst, at bestyrelsesformanden afløstes af en ny bestyrelsesformand, og den daværende bestyrelsesformand blev menigt bestyrelsesmedlem. I direktionen indtrådte den daværende bestyrelsesformand som administrerende direktør.

Børsen lagde til grund, at den daværende bestyrelsesformands udtalelser om selskabets strategi til pressen ikke var i overensstemmelse med den strategi, som selskabet sidst havde offentliggjort i forbindelse med selskabets halvårsrapport. Bestyrelsesformandens udtalelser var i overensstemmelse med den nye strategi, som selskabet offentliggjorde efterfølgende.

Udtalelserne fra bestyrelsesformanden om selskabet måtte betragtes som ”officielle” kommentarer angående selskabet. Dette blev endvidere understøttet af, at den strategi, som fremgik af bestyrelsesformandens udtalelser til pressen, blev præsenteret i den efterfølgende selskabsmeddelelse.

Børsen påtalte, at den daværende bestyrelsesformand kom med udtalelser til pressen om selskabets fremtidige strategi, forud for at denne strategi blev offentliggjort i en selskabsmeddelelse, jf. Regler for udstedere af aktier punkt 3.1.1 og punkt 3.1.3.

Generelt kan det påpeges, at der i det forløbne år har været en væsentlig usikkerhed omkring selskabet, dets strategi og dermed dets fremtidsudsigter. Dette er opstået ved spekulationer i markedet sammenholdt med kommunikationen fra selskabet i pressen og i offentliggjorte selskabsmeddelelser.

## **Manglende offentliggørelse af informationer samt manglende nøjagtighed og præcision af konsekvenser i meddelelser**

*(Allokton Properties AB)*

En obligationsudsteder offentliggjorde en meddelelse, hvoraf det fremgik, at udstederen ikke var i stand til at betale udestående renter på udstederens obligation på den næstkommende rentebetalingsdato. Det fremgik endvidere af meddelelsen, at der på en generalforsamling i obligationsudstederens moderselskab var givet bemyndigelse til en kapitalforhøjelse i moderselskabet.

Efterfølgende offentliggjorde udstederen en række meddelelser og udstederens moderselskab gjorde en række pressemeddelelser tilgængelige på moderselskabets hjemmeside omhandlende udstederens

planer for håndteringen af moderselskabets finansielle udfordringer og en række finansielle tiltag i obligationsudstederen. Af disse tiltag var bl.a. forhandlinger med selskabets finansielle partnere, den omtalte nyemission af aktier i moderselskabet samt eventuelt frasalg af ejendomme. Af disse var sammenhængen mellem den givne information, obligationsudstederen og obligationsudstederens moderselskab ikke til at vurdere.

En pressemeddelelse blev gjort tilgængelig på moderselskabets hjemmeside, hvoraf det fremgik, at der var indgået en hensigtserklæring med en investor om en kapitalforhøjelse, at der skulle træffes beslutning om kapitalforhøjelsen på en ekstraordinær generalforsamling, som der ville blive indkaldt til, når aftalen var færdigforhandlet, hvilket forventedes i løbet af de efterfølgende to måneder.

I den pågældende periode havde børsen haft en korrespondance med selskabet.

Det fremgår af punkt 3.4.3 vedrørende Kursrelevante forhold i Regler for udstedere af obligationer, at en udsteder hurtigst muligt skal offentliggøre oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder, der kan være kursrelevante.

I punkt 3.4.2 vedrørende Meddelelsens indhold i Regler for udstedere af obligationer fremgår det, at meddelelser fra obligationsudstedere skal være nøjagtige, tydelige og fyldestgørende. Meddelelser skal formuleres på en måde, der giver umiddelbart grundlag for at forstå indholdet og vurdere betydningen af den givne information. Det fremgår endvidere, at en hver meddelelse skal indeholde obligationsudstederens egen vurdering af konsekvenserne af den givne information.

I punkt 3.3.3 vedrørende Offentliggørelse og offentliggørelsesmåde i Regler for udstedere af obligationer fremgår det, at oplysninger, som skal offentliggøres på baggrund af førnævnte regelsæt, skal offentliggøres på en sådan måde, at oplysningerne hurtigt bliver tilgængelige på et ikke-diskriminerende grundlag. Det fremgår endvidere, at disse oplysninger af overvågningshensyn desuden indsendes til børsen senest samtidig med offentliggørelsen på den af børsen anførte måde.

Børsen påtalte, at oplysningerne i pressemeddelelsen ikke blev offentliggjort, som foreskrevet i Regler for udstedere af obligationer, men udelukkende blev gjort tilgængelig som en pressemeddelelse på moderselskabets hjemmeside, jf. punkt 3.4.3 og 3.3.3 i Regler for udstedere af obligationer.

Børsen påtalte endvidere, at selskabets meddelelser ikke havde været nøjagtige, tydelige og fyldestgørende, ligesom flere meddelelser ikke havde indeholdt obligationsudstederens egen vurdering af konsekvenserne af den givne information, jf. punkt 3.4.2 i Regler for udstedere af obligationer.

Endeligt beklagede børsen, at selskabet i flere tilfælde ikke havde besvaret børsens henvendelser.

### **Tidspunkt for offentliggørelse af selskabsmeddelelse**

*(Topotarget A/S)*

Et selskab offentliggjorde en selskabsmeddelelse tre timer forud for markedets åbning. Af selskabsmeddelelsen fremgik der oplysninger om, at selskabet på en konference to dage forinden havde oplyst, at der var fremlagt positive data på en konference.

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

Det fremgår endvidere af punkt 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.

På baggrund heraf anmodede børsen selskabet om blandt andet at redegøre for forløbet forud for offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen, herunder hvornår de positive data forelå og baggrunden for, at selskabsmeddelelsen blev offentliggjort to dage efter, at dataene var blevet fremlagt på konferencen.

Af redegørelsen til børsen fremgik det nøjagtige tidspunkt for, hvornår de positive data var blevet præsenteret på konferencen, samt at dette var en lørdag, og det fremgik endvidere, at dette var sket ved en såkaldt postersession.

Hvad angik offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen oplyste selskabet, at denne blev offentliggjort mandag morgen tre timer før handlen på børsen åbnede, og at det således var selskabets opfattelse, at selskabsmeddelelsen lå frisk i modtagerens indbakke, ikke druknede i gamle emails, og at ledelsen var tilgængelig for information til investorer og journalister.

Da selskabet havde offentliggjort informationen om de positive data i en selskabsmeddelelse, måtte børsen lægge til grund, at der var tale om kursrelevante oplysninger omfattet af punkt 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier.

Børsen lagde endvidere til grund, at informationerne om de positive data var tilgængelige for posterens publikum på konferencen forud for offentliggørelsen.

Børsen påtalte over for selskabets bestyrelse og direktion, at selskabet ikke hurtigst muligt og senest på det tidspunkt, da de positive data blev præsenteret på konferencen, offentliggjorde selskabsmeddelelsen herom, jf. Regler for udstedere af aktier punkt 3.1.1 og punkt 3.1.3.

## **Selskabsmeddelelse om opdatering af produktionskapacitet**

Selskabet offentliggjorde en selskabsmeddelelse om et forhold omfattet af selskabets oplysningsforpligtelse. Tidligere den samme dag offentliggjorde en af selskabets partnere deres regnskab hvori der blev givet en opdatering af produktionskapacitet. Selskabet tog kontakt til NASDAQ OMX og fik etableret en børspause for selskabets aktier, frem til selskabet kunne offentliggøre en selskabsmeddelelse vedrørende opdateringen af produktionskapaciteten.

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 opdateringen af produktionskapaciteten, og hvorfor denne opdatering ikke blev offentliggjort hurtigst muligt eller senest samtidigt med offentliggørelsen fra selskabets partner.

Det fremgik af selskabets brev, at selskabets partner er hovedansvarlig for produktionsanlægget, og at alle partnerne på anlægget er bundet af en kontrakt. Kontrakten specificerer at ingen information eller meddelelser kan offentliggøres før alle partnerne har godkendt det. Selskabet har leveret en officiel klage til partneren. Det fremgik endvidere af selskabets brev, at produktionskapaciteten er vanskelig at kvantificere og dermed kan partnerne på anlægget have forskellige vurderinger af kapaciteten. Selskabet bruger et eksternt konsulentbureau til at vurdere dataene som kommer fra anlægget, og offentliggør konklusionen af disse vurderinger. Konsulentbureauet var i gang med at vurdere de specifikke data fra anlægget og selskabet havde forventet at offentliggøre konklusionerne sammen med selskabets årsrapport.

Børsen har noteret at selskabet kontaktede NASDAQ OMX og anmodede om en børspause i selskabets aktier frem til at selskabet kunne offentliggøre Deres selskabsmeddelelse, og at dette bidrog til at forhindre at det blev handlet i selskabets aktie på mangelfuldt grundlag.

Forholdet skal også betragtes i forbindelse med den påtale som selskabet modtog i 2008, og som vedrørte en situation hvor kursrelevant information blev offentliggjort af selskabets partner. Forud for selskabets offentliggørelse af den tilsvarende information. Gentagne overtrædelser af samme karakter svækker troværdigheden til selskabet og til markedspladserne som selskabets aktier er optaget til handel på.

Børsen påtalte overfor direktionen og bestyrelsen, at selskabet ikke offentliggjorde en selskabsmeddelelse angående opdateringen af produktionskapaciteten når selskabet blev bekendt med at kapaciteten skulle justeres eller senest samtidig med offentliggørelsen af meddelelsen fra selskabets partner, jf. pkt. 3.1.1, pkt. 3.1.3 og pkt. 3.1.4 i Regler for udstedere af aktier.

## **Offentliggørelse af indkaldelse til generalforsamling**

*(Auriga Industries A/S)*

Et selskabs indkaldelse til generalforsamling fremgik af annoncer i dagspressen forud for, at indkaldelsen blev offentliggjort som selskabsmeddelelse. Børsen kontaktede selskabet, som oplyste, at selskabet af egen drift arbejdede på at offentliggøre indkaldelsen som selskabsmeddelelse. Denne meddelelse blev offentliggjort samme dag i børsens åbningstid. Indkaldelsen til generalforsamlingen blev offentliggjort forud for, at selskabet offentliggjorde årsregnskabsmeddelelse 2008.

Det fremgår af Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen pkt. 3.1.1, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder, der kan være kursrelevante. Et selskab skal sikre, at alle markedsdeltagere har lige adgang til kursrelevante oplysninger om selskabet.

Det fremgår endvidere af Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.3, at offentliggørelse af oplysninger omfattet af reglerne 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.

På baggrund af ovenstående anmodede børsen selskabet om at redegøre for baggrunden for, at indkaldelsen til generalforsamlingen fremgik af annoncer i dagspressen før denne blev offentliggjort som en selskabsmeddelelse, herunder om selskabet betragtede oplysningerne om bestyrelsens

forslag til udbytte for året 2008 og bestyrelsens forslag om ophævelse af en særlig bestemmelse i vedtægterne som kursrelevante oplysninger, og om hvorvidt og i givet fald hvor disse oplysninger tidligere var offentliggjort af selskabet.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet beklagede, at indkaldelsen til generalforsamlingen fremgik af annoncer i dagspressen før offentliggørelse som selskabsmeddelelse. Endvidere oplyste selskabet, at oplysningerne vedrørende forslaget om ophævelse af en særlig bestemmelse i vedtægterne samt bestyrelsens forslag til udbytte ikke tidligere var offentliggjort af selskabet, og at bestyrelsen ikke anså de to forslag som værende kurspåvirkende oplysninger.

Det var børsens opfattelse, at selskabets indkaldelse til generalforsamling indeholdte kursrelevante oplysninger.

Særligt henset til, at der var et punkt på dagsordenen om fjernelse af en særlig bestemmelse i vedtægterne samt at bestyrelsens forslag til udbytte fremgik af meddelelsen, og at disse oplysninger ikke tidligere var oplyst til markedet, påtalte børsen over for selskabet, at indkaldelsen til generalforsamlingen fremgik af annoncer i dagspressen forud for offentliggørelse af indkaldelsen som selskabsmeddelelse, jf. Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.3.

Endvidere anbefalede børsen, at kursrelevante oplysninger som offentliggøres første gang i en indkaldelse til generalforsamling, fremhæves og kommenteres på en "forside" til indkaldelsen, alternativt, at indkaldelse til generalforsamling offentliggøres efter, at selskabets årsregnskabsmeddelelse/årsrapport er offentliggjort, og kursrelevante oplysninger præsenteres og kommenteres første gang i årsregnskabsmeddelelsen/årsrapporten.

## **Indgåelse af licensaftale**

*(Pharmexa )*

Et selskab optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen offentliggjorde en meddelelse, hvoraf det fremgik, at selskabet havde indgået en aftale, der medførte, at selskabet solgte alle aktier i sit norske datterselskab og dermed samtlige rettigheder og forpligtelser, der relaterede sig til det norske datterselskabs patentportefølje, herunder et af selskabets væsentlige aktiver. Selskabet modtog en upfront betaling for salget af det norske datterselskab samt milestones og royalties ved succesfuld kommercialisering af det væsentlige aktiv.

Kursen på selskabets aktier steg ca. 20% på baggrund af selskabets meddelelse.

Umiddelbart efter offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen fremgik det af en artikel på et nyhedsbureaus hjemmeside, at selskabet var særdeles godt tilfreds med denne aftale, da den dels sikrede, at aktivet udvikledes, dels sikrede, at selskabet fik et betydeligt stykke af kagen, hvis aktivet kom på markedet og at selskabet fik nogle penge upfront, som løftede nogle omkostninger væk fra selskabet fremadrettet.

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 endvidere af pkt. 3.1.3, 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 af pkt. 3.3.8 i Regler for udstedere af aktier, 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.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om, først telefonisk og efterfølgende skriftligt, at redegøre for baggrunden for, at prisen på salget af aktierne i det norske datterselskab ikke fremgik af selskabets meddelelse.

Børsen lagde på baggrund af den offentliggjorte meddelelse og omtalen heraf til grund, at der var tale om kursrelevante oplysninger. I lyset heraf anmodede børsen selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre prisen på salget af aktierne i det norske datterselskab i en selskabsmeddelelse, alternativt overveje om der var behov for offentliggørelse af en uddybende meddelelse.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at der var tale om en traditionel licensaftale inden for branchen, hvorfor selskabet således modtog betydelige milestones og royalties ved fremtidigt salg af aktivet. Selskabet oplyste, at upfront betalingen imidlertid ikke var stor og ville derfor ikke få indflydelse på selskabets regnskabsmæssige forventninger til 2008.

Selskabet oplyste endvidere, at patentrettighederne til aktivet var i det norske datterselskab, som udelukkende var opretholdt for at huse disse patentrettigheder. Licensaftalen var struktureret som et salg af dette "tomme" datterselskab, da det kunne være en langstrakt proces at overføre patentrettighederne fra det norske datterselskab til et udenlandsk selskab.

Det fremgik endvidere af selskabets redegørelse, at der ikke var tale om et salg af væsentlige aktiviteter. Der var derimod tale om en traditionel licensaftale, hvor selskabet udlicenserede rettighederne til aktivet mod betaling af en upfront betaling samt milestones og royalties ved en fremtidig kommercialisering af vaccinen.

Endelig oplyste selskabet, at såfremt alle rettigheder til både aktivet og det norske datterselskab var solgt - uden at opnå fremtidige milestones og royalties - ville der have været tale om et salg. Et sådant salg ville have indbragt en betydelig højere upfront betaling.

Børsen anmodede i forlængelse heraf både telefonisk og skriftligt selskabet om at redegøre for, hvad der var blevet fortalt til medierne i forbindelse med offentliggørelse af aftalen, herunder hvorvidt der i medierne var blevet kommenteret på forudbetalingen for aktivet. Børsen anmodede efterfølgende forgæves selskabet om uddybende oplysninger.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet ikke havde oplyst beløb eller royalty-satser til journalister i forbindelse med offentliggørelse af aftalen. Selskabet offentliggjorde efterfølgende en meddelelse, hvor både upfront-betaling, milestone-betalinger og royaltiesats blev oplyst.

Børsen anmodede endvidere selskabet om, i selskabets 3. kvartalsrapport 2008, at komme med uddybende oplysninger om aftalen, herunder uddybende oplysninger om økonomiske og strategiske konsekvenser for selskabet af aftalen, samt de tilbageværende aktiviteter i selskabet.

På baggrund af selskabets redegørelser samt udtalelser til pressen, herunder udtalelserne om, at aftalen sikrede, at selskabet fik et betydeligt stykke af kagen, hvis aktivet kom på markedet samt fik nogle penge upfront, samt oplysningerne på nyhedsbureauets hjemmeside om, at selskabet havde solgt sit væsentligste aktiv, lagde børsen til grund, at aftalen var væsentlig for selskabet, og oplysningerne var omfattet af kravene om offentliggørelse af en selskabsmeddelelse. Det forhold, at selskabet efterfølgende offentliggjorde en meddelelse, hvor både upfront-betaling, milestone-betalinger og royaltysats blev oplyst, samt at prisen på selskabets aktier steg med ca 70 % efter offentliggørelsen af nummer to selskabsmeddelelse indikerede, at disse oplysninger ligeledes var af kurspåvirkende karakter.

På denne baggrund påtalte børsen over for selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde oplysninger om upfront-betaling, milestone-betalinger og royaltysats i den første selskabsmeddelelse i overensstemmelse med pkt. 3.3.8 i Regler for udstedere af aktier. Børsen påtalte endvidere, at selskabet ikke i den første selskabsmeddelelse oplyste om konsekvenserne af aftalen for selskabet, men oplyste om dette til pressen, jf. pkt. 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier.

Endelig fandt børsen det beklageligt, at selskabet ikke vendte tilbage på børsens henvendelser.

## **Udtalelser i pressen om selskabets likvid beholdning**

*(Netop Solutions A/S)*

I en artikel i et magasin offentliggjort i januar 2009 var selskabet citeret for, at have oplyst størrelsen af selskabets likvide beholdning ultimo 2008 til magasinet. Forud for denne udtalelse havde selskabet i en selskabsmeddelelse offentliggjort revideret forventningerne til omsætning og EBITDA resultat for året 2008. Da selskabets årsregnskab blev offentliggjort i marts 2009 kunne det konstateres, at selskabets likvide beholdninger ultimo 2008 var som oplyst til magasinet i januar 2009.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("børsen"), at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet. En tilsvarende bestemmelse følger af værdipapirhandelsloven § 27.

Det fremgår af kommentaren til punkt 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier, at et selskab 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, uden at sådanne oplysninger samtidig offentliggøres til markedet.

Det fremgår endvidere af punkt 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 bevist gives til tredjemand, som ikke er pålagt tavshedspligt, skal sådanne oplysninger samtidig hermed offentliggøres.

På denne baggrund anmodede børsen selskabet om, at redegøre for om selskabet var korrekt citeret i magasinet, om selskabet betragtede oplysninger om selskabets likvide beholdning som en

kursrelevant oplysning, samt om det var muligt at aflæse oplysning om selskabets likvid beholdning ultimo 2008 i selskabsmeddelelser fra selskabet offentliggjort før eller efter artiklens offentliggørelse.

På baggrund af ovenstående bekræftede selskabet overfor børsen, at have oplyst størrelsen af selskabets likvide beholdning ultimo 2008 til magasinet, at selskabet ikke betragtede oplysninger om selskabets likvide beholdning som en kursrelevant oplysning (under hensyn til at selskabet havde oplyst reviderede forventninger til omsætning og EBITDA for 2008). Herudover fremgik det af en redegørelse fra selskabet, at selskabets likvide beholdning ultimo 2008 på tidspunktet for videregivelse af informationen til magasinet ikke kunne aflæses i eller udledes af information tidligere offentliggjort af selskabet.

Det er børsens opfattelse, at oplysninger om et selskabs netto rentebærende gæld/kontantposition (og i tilfældet hvor et selskab ingen rentebærende gæld har - et selskabs likvide beholdninger), er en kursrelevant oplysning. Dette, da netto rentebærende gæld er en afgørende variabel i prisfastsættelsen af virksomheder, og da udviklingen i netto rentebærende gæld over en regnskabsperiode indeholder vigtig information om resultatet, investeringer og pengebindinger i samme regnskabsperiode.

På baggrund af ovenstående påtalte børsen overfor selskabet, at selskabet videregav oplysninger om selskabets likvide beholdninger ultimo 2008 til magasinet uden at der senest samtidigt hermed skete offentliggørelse af oplysningen, jf. Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.3. Offentliggørelse af oplysningen fandt først sted i forbindelse med selskabets offentliggørelse den 10. marts 2009 af årsregnskabet for 2008.

### **Offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse baseret på urevideret regnskab** (*Erria A/S*)

Et selskab offentliggjorde ultimo marts 2009 den fulde årsrapport for 2008 (selskabet har kalenderåret som regnskabsår). Det fremgår af ledelses- og revisionspåtegning, at årsrapporten er godkendt dagen før offentliggørelsen. Selskabet offentliggjorde sin årsregnskabsmeddelelse ca. en uge før årsrapportens offentliggørelse – i overensstemmelse med selskabets finanskalender som tidligere offentliggjort.

Det fremgår af Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("børsen") pkt. 3.1.1, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder, der kan være kursrelevante. Et selskab skal sikre, at alle markedsdeltagere har lige adgang til kursrelevante oplysninger om selskabet. En tilsvarende bestemmelse findes i værdipapirhandelslovens § 27.

Det fremgår af Regler for udstedere pkt. 3.1.3, at offentliggørelse af oplysninger omfattet af regelsættet skal ske hurtigst muligt, medmindre andet er særligt bestemt. Dette indebærer, at offentliggørelse af årsrapporter og delårsrapporter skal offentliggøres i umiddelbar forlængelse af det bestyrelsesmøde, hvor årsrapporten eller delårsrapporten godkendes.

Det fremgår af Regler for udstedere pkt. 3.2.2, at såfremt årsregnskabsmeddelelsen er baseret på et urevideret regnskab, skal den offentliggøres senest to måneder efter udløbet af regnskabsperioden.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for a) hvorfor selskabets årsrapport 2008 blev offentliggjort en dag efter denne blev godkendt, b) hvilken

godkendelsesmæssig status (ledelses- hhv. revisionspåtegning) som selskabets årsregnskabsmeddelelse (offentliggjort ca. en uge før årsrapportens offentliggørelse) havde, samt c) i det omfang at årsregnskabsmeddelelsen ikke var revideret, hvorfor dette ikke fremgår af denne, og hvorfor denne ikke blev offentliggjort senest 2 måneder efter regnskabsårets udløb.

Af selskabets redegørelse fremgår det, at årsrapporten i al væsentlighed var færdig og revideret på tidspunktet for udsendelse af årsregnskabsmeddelelsen, hvor bestyrelsen godkendte den under hensyn til færdiggørelse af dokumentationen for visse mindre væsentlige noter. Som følge af arbejdet med at færdigdokumentere visse mindre væsentlige noter, blev den fulde årsrapport først endeligt godkendt ca. en uge senere, hvor den blev lagt på selskabets hjemmeside. Børsmeddelelsen offentliggjort dagen efter godkendelsen af årsrapporten blev udelukkende udsendt for at præcisere, at årsrapporten for 2008 nu var tilgængelig.

I telefonsamtaler mellem børsen og selskabets Adm. direktør hhv. med selskabets revisor blev det tydeliggjort, at selskabets regnskab for 2008 som dannede basis for årsregnskabsmeddelelsen ikke var færdigrevideret, ikke var forsynet med en påtegning fra revisor og således ikke kan betegnes som revideret.

På denne baggrund påtalte børsen overfor selskabet, at selskabets årsregnskabsmeddelelse for året 2008 offentliggjort sidste halvdel af marts 2009 ikke var baseret på et revideret regnskab, j.f. Regler for udstedere pkt. 3.2.2, og at dette ikke fremgik af årsregnskabsmeddelelsen.

Herudover fandt børsen det beklageligt - særligt under hensyn til, at det var første gang at selskabets reviderede regnskab for 2008 blev offentliggjort - at årsrapporten for 2008 ikke blev offentliggjort til børsmarkedet senest samtidigt med, at denne blev fremlagt på selskabets hjemmeside.

## **Udtalelser til pressen forud for offentliggørelse**

*(Auriga Industries A/S)*

Et selskab offentliggjorde sin delårsrapport for 1. kvartal 2009 en morgen, ca. 40 minutter efter markedets åbning. Forud for offentliggørelsen af kvartalsrapporten fremgik det af en fagforenings hjemmeside, samt af et nyhedsmedies hjemmeside, at et af selskabets bestyrelsesmedlemmer havde udtalt sig om indholdet af kvartalsrapporten.

Det fremgår af Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.1., 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 pkt. 3.1.1, at et selskab 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. Ovennævnte angår ikke videregivelse af oplysninger, der foretages som et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion.

Det fremgår endvidere af Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.3, 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.

Endelig fremgår det af Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.4, 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.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for, hvornår selskabets delårsrapport for 1. kvartal 2009 blev godkendt af selskabets bestyrelse. Børsen anmodede endvidere selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for processen frem til offentliggørelse af delårsrapporten, herunder hvilke personer der havde kendskab til indholdet af delårsrapporten forud for offentliggørelse. Børsen anmodede endvidere selskabet om en redegørelse for, hvorfor oplysninger om indholdet af delårsrapporten blev givet til fagforeningen forud for offentliggørelse af delårsrapporten.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet beklagede, at oplysninger om indholdet af delårsrapporten blev videregivet forud for offentliggørelsen. Selskabet oplyste, at bestyrelsesmedlemmet havde udtalt sig til journalisten hos fagforeningen ca. 40 minutter før offentliggørelse af kvartalsrapporten, hvorefter netartiklen blev offentliggjort på fagforeningens hjemmeside. Selskabet oplyste, at så snart selskabet blev bekendt med netartiklen, blev delårsrapporten straks offentliggjort.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet havde konstateret, at alle gennemførte transaktioner i selskabets aktie fra offentliggørelse af netartiklen til offentliggørelse af kvartalsrapporten skete i overensstemmelse med kursniveauet dagen før.

Baggrunden for børsens henvendelse var, at det er afgørende for markedets effektivitet, at alle markedsdeltagere har lige adgang til kursrelevant information fra selskaberne på børsen, 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 udtalelser fra selskabet til enkelte medier. Der må således ikke gives kursrelevante oplysninger fra et selskab til enkelte markedsdeltagere, uden oplysningerne er offentliggjort senest samtidig hermed.

Selskaber, der er optaget til handel på børsen har pligt til at sikre, at alle får lige adgang til oplysninger, der kan antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer, og selskaberne skal sikre, at ingen uvedkommende får adgang til sådan information, før den er offentliggjort. Sådanne oplysninger må således ikke gives i udtalelser, redegørelser og interviews m.v., uden at oplysningerne senest samtidig hermed offentliggøres. Det er således ikke afgørende, om kursen rent faktisk påvirkes.

Børsen påtalte, at selskabets bestyrelsesmedlem kom med udtalelser til pressen om selskabets 1. kvartalsrapport 2009, forud for kvartalsrapportens offentliggørelse, jf. Regler for udstedere af aktier punkt 3.1.1 og punkt 3.1.3.

Børsen noterede sig, at bestyrelsesformanden over for bestyrelsen yderligere havde indskærpet selskabets interne regler for videregivelse af intern viden.

Det var børsens opfattelse, at det i forhold til den beskrevne godkendelsesproces, der gik forud for offentliggørelsen af kvartalsrapporten, havde været hensigtsmæssigt, at processen havde været tilrettelagt således, at offentliggørelse af kvartalsrapporten kunne ske forud for markedets åbning.

## **Årsregnskabsmeddelelse baseret på en urevideret årsrapport** (Olicom)

Ved udgangen af perioden for offentliggørelse af en årsregnskabsmeddelelse baseret på en revideret årsrapport, offentliggjorde selskabet en årsregnskabsmeddelelse for regnskabsåret 2008. Det fremgik heraf, at årsregnskabsmeddelelsen pga. flere forhold ikke var baseret på en revideret årsrapport og at den reviderede årsrapport først ville foreligge ca. 3 uger senere.

Ca. 3 uger senere offentliggjorde selskabet deres årsrapport for 2008. Det fremgik af ledelsens påtegning, at selskabets bestyrelse og direktion samme dato havde behandlet og godkendt årsrapporten for 2008. Ledelsespåtegningen og revisorpåtegningen var dateret samme dag som offentliggørelsen.

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.

Selskabet offentliggjorde en årsregnskabsmeddelelse baseret på en urevideret årsrapport, den sidste dag i tre måneders fristen for offentliggørelse af en årsregnskabsmeddelelse baseret på et revideret regnskab. Børsen blev kontaktet af selskabet før offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen og informeret om, at revisionen ikke ville kunne blive færdig indenfor de tre måneder efter udløbet af perioden. Børsen overførte selskabet til observationslisten efter offentliggørelse af den ureviderede årsregnskabsmeddelelse.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om over for børsen konkret og detaljeret at redegøre for, hvorfor årsregnskabsmeddelelsen ikke var baseret på en revideret årsrapport.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at det var flere punkter som bidrog til at gøre regnskabsaflæggelsen og tilhørende revision meget krævende. Selskabet oplyste at:

- Apportinskuddet i 2008 af en ejendomsportefølje skulle behandles som en omvendt virksomhedsovertagelse.
- Overtagelsen af selskab 1, som blev vanskeliggjort af konkursen i selskab 1's bank forbindelse. Bankforbindelsens konkurs medførte, at aftaler som var indgået, ikke blev vedstået og måtte genforhandles og dette arbejde fortsatte til langt ind i 2009.
- I begge de nævnte overtagelser var der komplicerede kapitaludvidelser og gældskonverteringer.
- Indregning, måling og præsentation af de nye væsentlige aktiviteter har været omfangsrige og har også været afhængige af resultatet af forhandlinger med den til selskab 1's konkursramte bankforbindelse.

Selskabet oplyste endvidere, at henset til de ovenfor beskrevne forhold, blev revisionsgennemgangen særdeles krævende, specielt med henblik på en større del af dokumentationsmaterialet, som for en stor dels vedkommende først kunne udarbejdes efter aftalerne med den til selskab 1's konkursramte bankforbindelse blev afsluttet.

Et selskab optaget til handel skal sikre, at processerne bag regnskabsaflæggelsen er tilrettelagt på en sådan måde, at revisionen kan afsluttes inden 3 måneder efter periodens udløb.

På denne baggrund påtalte børsen overfor selskabet, at selskabets offentliggjorte årsregnskabsmeddelelse ikke var baseret på et revideret regnskab, da den blev 3 måneder efter

periodens udløb, j.f. Regler for udstedere pkt. 3.2.2, og at revisionen først blev afsluttet ca. 3 uger efter fristens udløb.

### **Offentliggørelse af oplysninger om salg af et aktiv**

Børsen konstaterede, at det fremgik af et nyhedsmedie en morgen, at et branchespecifikt medie tidligere samme morgen havde skrevet, at et selskab var ganske tæt på at sælge et aktiv for en specifik sum. Selskabet offentliggjorde en selskabsmeddelelse senere samme morgen om, at selskabet havde indgået aftale om salg af aktivet for den specifikke sum.

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

Det fremgår endvidere af kommentaren til pkt. 3.1.1, at et selskab 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. Ovennævnte angår ikke videregivelse af oplysninger, der foretages som et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion.

Det fremgår endvidere af Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.3, 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.

På baggrund af overstående anmodede børsen selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for forløbet af salgsprocessen, herunder hvornår aftalen blev indgået, samt redegøre for baggrunden for, at meddelelsen ikke blev offentliggjort som en selskabsmeddelelse før detaljerne fremgik af flere medier. Endvidere anmodede børsen selskabet om at redegøre for, om selskabet var bekendt med, at der var blevet videregivet oplysninger, som ikke var offentliggjort, herunder hvorledes skribenter på det branchespecifikke medie tilsyneladende kunne have kendskab til denne information og dermed bruge informationen i en artikel om morgenen forud for offentliggørelsen af meddelelsen fra selskabet.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at det blev indgået aftale om salg af aktivet, aftenen før offentliggørelsen og en beklagelig intern kommunikationsbrist medførte, at aftalen om salget af aktivet først blev offentliggjort den efterfølgende dag om morgenen. Det fremgik endvidere af selskabets redegørelse, at selskabet ikke havde kendskab til, hvordan skribenter på det branchespecifikke medie havde fået adgang til oplysninger om selskabets forhandlinger om salget af aktivet.

Børsen påtalte på denne baggrund overfor direktionen og bestyrelsen, at selskabet ikke offentliggjorde en selskabsmeddelelse om salget af aktivet umiddelbart efter indgåelsen af salgsaftalen, jf. pkt. 3.1.1 og pkt. 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier.

Børsen noterede, at selskabet beklagede hændelsen, at selskabet havde taget skridt til at søge at forhindre lignende episoder i fremtiden og at selskabet havde gentaget overfor deres samarbejdspartnere, at de skulle sikre fortrolighed omkring selskabets dispositioner og forhandlinger.

## **Udsendelse af oplysninger fra halvårsrapport forud for offentliggørelse**

*(Danionics A/S)*

Et selskab offentliggjorde halvårsrapport for 1. halvår 2009. Selskabet gjorde efterfølgende børsen opmærksom på, at halvårsrapporten ved en fejl var blevet sendt til eksterne interessenter fem minutter før offentliggørelse af halvårsrapporten.

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.

Det fremgår af kommentaren til pkt. 3.1.1, at et selskab 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. Ovennævnte angår ikke videregivelse af oplysninger, der foretages som et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion.

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.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om en redegørelse for, hvorledes halvårsrapporten kunne fremsendes til eksterne interessenter forud for offentliggørelse. Børsen anmodede endvidere om en uddybende redegørelse for det tidsmæssige forløb i forbindelse med færdiggørelse af halvårsrapporten. Endvidere anmodede børsen om en liste over de personer, der modtog halvårsrapporten forud for offentliggørelsen.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet gav grønt lys til selskabets økonomikonsulent om offentliggørelse af halvårsrapporten. Selskabets eksterne samarbejdspartner, som skulle sende halvårsrapporten til eksterne interessenter, sendte fejlagtigt halvårsrapporten forud for offentliggørelse uden yderligere bekræftelse fra selskabet. Halvårsrapporten blev således sendt til eksterne interessenter fem minutter før offentliggørelse fandt sted.

Det blev endvidere over for børsen oplyst, at selskabet havde etableret faste procedurer for udsendelse af selskabsmeddelelser med henblik på at overholde eksisterende regler på dette område. Selskabet oplyste, at selskabet og selskabets eksterne samarbejdspartner havde udarbejdet en procedurebeskrivelse, hvoraf det fremgik, at selskabet forestod arbejdet omkring færdiggørelse af selve meddelelserne, herunder offentliggørelse af meddelelser, og den eksterne samarbejdspartner forestod arbejdet omkring udsendelse af meddelelser til aktionærer og investor relationsinteresserede samt vedligehold af hjemmesiden. Selskabet oplyste endvidere, at selskabets eksterne samarbejdspartner efterfølgende havde gennemgået procedurebeskrivelsen, og fandt, at proceduren fortsat var tydelig. Det blev dog præciseret, at den eksterne samarbejdspartner skulle afvente



godkendelsesmail fra selskabet, før den eksterne samarbejdspartner udsendte meddelelser eller offentliggjorde/uploadede på selskabets hjemmeside.

På baggrund af selskabets redegørelse lagde børsen til grund, at selskabets eksterne samarbejdspartner fejlagtigt sendte halvårsrapporten til eksterne interessenter forud for offentliggørelse af rapporten uden yderligere bekræftelse fra selskabet

Børsen fandt det beklageligt, at de fastlagte procedurer omkring offentliggørelse af selskabets meddelelser ikke havde været tilstrækkelige til at forhindre, at der skete udsendelse af halvårsrapporten til eksterne interessenter forud for offentliggørelse af rapporten. Det var særlig vigtigt, når selskabet benyttede ekstern hjælp til væsentlige områder vedrørende selskabets regnskabsaflæggelse og kommunikation af kursrelevante oplysninger, at de interne procedurer var tilstrækkelige til at forhindre, at kursrelevante oplysninger blev distribueret til eksterne interessenter forud for offentliggørelse, og at alle parter var særligt påpasselige med overholdelse af de interne procedurer.

Selskaber må gerne engagere eksterne medarbejdere til at assistere med regnskabsaflæggelse og offentliggørelse af selskabsmeddelelser, men selskabet bærer dog altid ansvaret for opfyldelsen af selskabets oplysningsforpligtelser. Det er vigtigt, at der er fastlagt klare retningslinjer for, hvornår kursrelevante oplysninger er offentliggjort med henblik på at sikre reglernes overholdelse, samt ligebehandling af aktionærerne.

Børsen påtalte på denne baggrund over for selskabet, at der skete udsendelse af selskabets halvårsrapport til eksterne interessenter forud for offentliggørelse af halvårsrapporten, jf. pkt. 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier.

### **Information i pressen om ændring i direktion forud for offentliggørelse af selskabsmeddelelse**

*(Affitech A/S)*

Børsen konstaterede, at der var en nyhed på et nyhedsmedies hjemmeside om, at en administrerende direktør forlod et selskab og hvem den nye administrerende direktør ville blive.

Selskabet offentliggjorde ca. en time senere en selskabsmeddelelse om udskiftning af den administrerende direktør.

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

Det fremgår af kommentaren til punkt 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier, at et selskab 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, uden at sådanne oplysninger samtidig offentliggøres til markedet.

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 kommentaren til

3.1.3, at når et selskab offentliggør væsentlige ændringer til allerede offentliggjorte oplysninger, skal sådanne ændringer offentliggøres gennem de samme distributionskanaler som tidligere.

Det fremgår endvidere af 3.3.5 i Regler for udstedere af aktier, at alle andre væsentlige ændringer i selskabets ledelse, herunder, men ikke begrænset til, den administrerende direktør ligeledes skal offentliggøres.

På baggrund af overstående anmodede børsen selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for, hvornår der blev truffet beslutning om de ændrede ansættelsesforhold i selskabet. Selskabet blev endvidere anmodet om at redegøre for, hvorfor oplysningerne om de ændrede ledelsesforhold blev omtalt i pressen forud for offentliggørelse af selskabsmeddelelsen.

Det fremgik af selskabets redegørelse at efter offentliggørelse af selskabsmeddelelsen om den nye administrerende direktør, blev selskabet gjort opmærksom på, at der var offentliggjort et udkast til selskabsmeddelelsen allerede en time før offentliggørelse af selskabsmeddelelsen. Selskabet beklagede dette og oplyste at selskabet efterfølgende havde undersøgt og opklaret, hvordan dette kunne forekomme.

Selskabet oplyste, at selskabet havde drøftet sagen med selskabets PR bureau, og havde fundet frem til, at en medarbejder fra dette bureau havde udsendt et udkast af meddelelsen til en journalist ca. en time før offentliggørelse af den endelige meddelelse. Selskabet oplyste, at dette var i modstrid med de instruktioner, som det pågældende PR bureau havde modtaget fra selskabet og det fulgte ikke selskabets interne procedurer for håndtering af intern viden og udarbejdelse/offentliggørelse af selskabsmeddelelser.

Endvidere oplyste selskabet, at selskabet efterfølgende havde konkluderet, at det ikke var hensigtsmæssigt at samarbejde med det pågældende PR bureau, når sådanne hændelser kunne forekomme. Selskabet havde således opsagt samarbejdsaftalen med det pågældende PR bureau med øjeblikkelig virkning.

Endelig oplyste selskabet, at selskabet fandt fejlen dybt beklagelig og understregede, at ledelsen ville gøre sit yderste for at sådanne fejl ikke ville gentage sig i fremtiden.

Børsen fandt det beklageligt, at de fastlagte procedurer omkring udarbejdelse og offentliggørelse af selskabets meddelelser ikke havde været tilstrækkelige til at forhindre, at PR bureauet fremsendte et udkast af meddelelsen til en journalist forud for offentliggørelse. Det er særlig vigtigt, når selskabet benytter ekstern hjælp til væsentlige områder vedrørende selskabets kommunikation af kursrelevante oplysninger, at de interne procedurer er tilstrækkelige til at forhindre, at kursrelevante oplysninger bliver distribueret til eksterne interessenter forud for offentliggørelse, og at alle parter er særligt påpasselige med overholdelse af de interne procedurer.

I det omfang selskabet engagerer eksterne medarbejdere til at assistere med udarbejdelse og offentliggørelse af selskabsmeddelelser, bærer selskabet altid ansvaret for opfyldelsen af selskabets oplysningsforpligtelser. Det er vigtigt, at der er fastlagt klare retningslinjer for, hvornår kursrelevante oplysninger er offentliggjort med henblik på at sikre reglerens overholdelse, samt ligebehandling af aktionærerne.

Børsen påtalte på denne baggrund over for selskabet, at der skete udsendelse af selskabsmeddelelsen til en journalist forud for offentliggørelse af meddelelse om ændring af administrerende direktør, jf. pkt. 3.1.1 hhv. 3.3.5 i Regler for udstedere af aktier.

## **Tidspunkt for offentliggørelse af halvårsrapport**

*(Walls A/S)*

Børsen konstaterede, at et selskab ikke havde offentliggjort sin halvårsrapport efter udløbet af to måneders fristen for offentliggørelse af halvårsrapporter.

Det fremgik af et nyhedsmedies hjemmeside, at selskabet havde oplyst, at offentliggørelse af selskabets halvårsrapport var udsendt fire dage.

Børsen kontaktede derfor selskabet og anmodede selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre halvårsrapporten. Selskabet oplyste, at halvårsrapporten først forventedes offentliggjort fire dage senere grundet forsinkelse vedrørende modtagelse af en del af regnskabsgrundlaget for halvårsrapporten. Børsen anmodede selskabet om at offentliggøre en meddelelse herom hurtigst muligt, og børsen overførte selskabet til observationslisten.

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

Det fremgår af pkt. 3.2.2 i Regler for udstedere af aktier, at delårsrapporter skal offentliggøres inden for to måneder efter udløbet af regnskabsperioden, og det skal oplyses, om de er reviderede, har været genstand for review, eller om de er ureviderede.

Det fremgår af pkt. 3.3.12 i Regler for udstedere af aktier, at et selskab skal offentliggøre en finanskalender, der skal indeholde en angivelse af de forventede datoer for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelser, delårsrapporter, periodemeddelelser samt datoen for den ordinære generalforsamling. Med hensyn til årsrapporten skal selskabet offentliggøre den forventede uge for offentliggørelse. Finanskalenderen skal offentliggøres forud for begyndelsen af hvert regnskabsår. Det fremgår endvidere, at såfremt offentliggørelse 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.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for baggrunden for, at selskabets halvårsrapport ikke blev offentliggjort inden for to måneders fristen. Børsen anmodede endvidere selskabet om en redegørelse for, hvorfor selskabet gav oplysninger til pressen om den forsinkede offentliggørelse, forud for offentliggørelse af en selskabsmeddelelse herom. Endelig anmodede børsen selskabet om at overveje, om der manglede informationer i markedet om baggrunden for, at halvårsrapporten ikke kunne offentliggøres til tiden. Børsen anmodede endvidere om en redegørelse for selskabets overvejelser herom.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at det var aftalt internt i selskabet, hvem henvendelser fra pressen vedrørende det forsinkede regnskab skulle rettes til, men dette blev ved en fejl ikke overholdt.

Selskabet oplyste, at bestyrelsen nøje havde overvejet, om der manglede yderligere information i markedet om baggrunden for at halvårsrapporten ikke blev offentliggjort til tiden. Det var bestyrelsens opfattelse, at der i fornødent omfang var redegjort for disse forhold i den offentliggjorte halvårsrapport.

Det fremgik i øvrigt af selskabets redegørelse, at der var nogle udeståender, der gjorde, at halvårsrapporten ikke kunne offentliggøres til tiden. Selskabet oplyste, at det i lyset af dette ville

være mest korrekt først at offentliggøre halvårsrapporten, når de nævnte forhold forelå afklaret i passende omfang. Bestyrelsen præciserede i den sammenhæng, at alle mulige bestræbelser fra selskabets side var blevet udfoldet med henblik på en afklaring inden udløbet af fristen, og at offentliggørelsen skete umiddelbart efter, at den fornødne afklaring forelå.

Børsen påtalte på denne baggrund over for selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde halvårsrapporten inden for to måneder efter udløbet af regnskabsperioden jf. pkt. 3.2.2 i Regler for udstedere af aktier.

Endvidere påtalte børsen over for selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde en ny dato for offentliggørelse af halvårsrapporten, da offentliggørelse ikke kunne ske på den annoncerede dato, jf. pkt. 3.3.12 i Regler for udstedere af aktier. Børsen gjorde i denne sammenhæng opmærksom på det u hensigtsmæssige i, at offentliggørelse af halvårsrapporten efter fristens udløb samt omtale herom i medierne kunne give anledning til spekulationer om selskabets situation.

### **Interne regler for handel med egne aktier**

*(PARKEN Sport & Entertainment A/S)*

Børsen konstaterede, at et selskab i løbet af en længere periode i betydeligt omfang havde gennemført handel med egne aktier via børsen. Handlerne, der syntes relativt jævnt fordelt over perioden, var gennemført via flere af børsens handelsmedlemmer og udgjorde en betydelig andel af den samlede omsætning i selskabets aktier på børsen i perioden.

Det fremgår af Regler for udstedere af aktier pkt. 4.1, at selskaber skal udarbejde interne regler for handel med selskabets egne aktier og for de dertil knyttede finansielle instrumenter, og at reglerne skal indeholde en periode, inden for hvilken selskabet ikke må handle med de af selskabet udstedte aktier. Børsen anbefaler, at perioden, inden for hvilken selskabets aktier ikke må handles, fastsættes til tre uger før offentliggørelse af selskabets delårsrapport og årsregnskabsmeddelelse.

Af bemærkningerne til reglen fremgår det endvidere, at det generelle forbud mod at handle med intern viden også gælder for selskabet i de perioder, hvor det i øvrigt er tilladt at handle.

På denne baggrund anmodede børsen selskabet om at redegøre for, hvordan selskabets handel med egne aktier i ovennævnte periode stemte overens med selskabets interne regler for handel med egne aktier. Børsen anmodede endvidere om at modtage en kopi af disse regler.

Af selskabets redegørelse fremgik det, at selskabets interne regler i den nævnte periode ikke indeholdte retningslinjer for selskabets handel med egne aktier, men at udarbejdelse af sådanne regler efterfølgende var blevet iværksat.

Børsens regelsæt har i en årrække indeholdt krav om, at selskaber udarbejder interne regler for handel med selskabets egne aktier, og børsen påtalte på denne baggrund, at selskabet ikke havde udarbejdet interne regler for handel med selskabets egne aktier jf. pkt. 4.1 i Regler for udstedere af aktier.

## Udtagelser og andre sager

### Offentliggørelse af delårsrapport

Selskabet offentliggjorde sin delårsrapport med en ledelsespåtegning, der var dateret flere dage forud for offentliggørelsesdatoen.

Det fremgår af Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen pkt. 3.1.3, at offentliggørelse af oplysninger omfattet af regelsættet skal ske hurtigst muligt, medmindre andet er særligt bestemt. Dette indebærer, at offentliggørelse af årsrapporter og delårsrapporter skal offentliggøres i umiddelbar forlængelse af det bestyrelsesmøde, hvor årsrapporten eller delårsrapporten godkendes.

Børsen anmodede selskabet om at redegøre for, hvorfor selskabets delårsrapport blev offentliggjort flere dage efter denne blev godkendt.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet på datoen for ledelsespåtegningen havde et bestyrelsesmøde hvor delårsrapporten blev godkendt. Den godkendte delårsrapport beskrev, at en væsentlig styrkelse af selskabets kapitalgrundlag havde fundet sted. Der var imidlertid et udestående forhold vedrørende denne styrkelse af kapitalgrundlaget som selskabet fandt det vigtigt at få endeligt på plads, førend delårsrapporten blev offentliggjort.

På baggrund af det oplyste finder børsen ikke anledning til at konkludere, at selskabet har overtrådt børsens regler.

Børsen finder det dog beklageligt, at selskabets ledelsespåtegning på perioderegnskabet er dateret flere dage forud for dagen for delårsrapportens offentliggørelse. Det forekom, baseret på selskabets redegørelse, at delårsrapporten på datoen for ledelsespåtegningen alene var betinget godkendt, og at denne datering således ikke var korrekt.

### Udtalelser på selskabets investormøde

Selskabet offentliggjorde deres årsrapport for 2008 og afholdt et investormøde senere den samme dag.

Selskabets aktiekurs steg ca. 10 % efter offentliggørelsen af selskabets årsrapport om morgenen og forblev ca. 7 % oppe frem til 30 minutter inde i investormødet, hvor selskabets aktiekurs faldt kraftigt og lukkede på ca. samme kurs som lukkekursen den foregående dag.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen A/S (børsen), at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet. En tilsvarende bestemmelse følger af værdipapirhandelsloven § 27.

Det fremgår af kommentaren til punkt 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier, at et selskab 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, uden at sådanne oplysninger samtidig offentliggøres til markedet.

Det fremgår endvidere af punkt 3.3.1, at når et selskab offentliggør forventninger til fremtiden, skal det samtidig give oplysninger om de forudsætninger eller betingelser, der ligger til grund for forventningerne.

Børsen anmodede selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for hvilke oplysninger, der blev givet på konferencen, særligt om selskabets forventninger til 2009 og dertil hørende risikofaktorer og forudsætninger, herunder konkret at redegøre for, hvorvidt - og i givet fald hvor - disse oplysninger fremgik af allerede offentliggjorte meddelelser. Børsen anmodede endvidere selskabet om at forholde de informationer, der blev givet på konferencen om finanskrisen og finansieringsforholdene til kunderne samt den amerikanske stimuli pakke, til den offentliggjorte årsrapport for 2008. Endeligt anmodede børsen om selskabets holdning til det kraftige fald i selskabets aktiekurs under selskabets investormøde.

Det fremgår af selskabets redegørelse, at en række sektioner i den offentliggjorte årsrapport indeholder den information som blev præsenteret på selskabets investormøde. Endvidere fremgår det, at forholdene omkring den amerikanske stimuli pakke var et af flere forhold som er vigtige for selskabets globale muligheder og at vedtagelsen af den amerikanske stimulus pakke foregik den samme dag som gjorde det naturligt at medtage denne informationen på investormødet.

På baggrund af det oplyste lægger børsen til grund, at informationen som blev præsenteret på investormødet er gengivet i den offentliggjorte årsrapport for 2008.

På denne baggrund finder børsen ikke anledning til at konkludere, at selskabet har overtrådt børsens regler.

Børsen vil dog gøre opmærksom på, at med henblik på korrekt og tydeligt at gengive selskabets forventninger, bør afsnittet om forventninger til fremtiden indeholde alle væsentlige faktorer som bidrager til forventningerne. Der bør dermed ikke være væsentlige faktorer som bidrager til forventningerne som kun bliver fremhævet i andre afsnit i årsrapporten. Samtidig giver hændelsesforløbet anledning til at understrege vigtigheden i at der såvel i form som indhold er overensstemmelse mellem den information som gives i selskabsmeddelelser sammenholdt med hvad der fremkommer på investormøder og lignende. Kursudviklingen den pågældende dag som anført ovenfor kan tyde på at det som på investormødet blev oplyst ikke er blevet opfattet på samme måde som informationen i selskabsmeddelelsen.

## **Franchisetagers konkurs**

NASDAQ OMX Copenhagen konstaterede, at der på et nyhedsmedie var en artikel, hvoraf det fremgik, at, selskabet var blevet gjort bekendt med, at en franchisetager med flere forretninger havde indgivet konkursbegæring. Selskabet havde offentliggjort dette i en pressemeddelelse.

Selskabets aktier faldt efterfølgende med ca. 26%.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen A/S (børsen), at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet. En tilsvarende bestemmelse følger af værdipapirhandelsloven § 27.

Det fremgår af kommentaren til punkt 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier, at et selskab 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, uden at sådanne oplysninger samtidig offentliggøres til markedet.

Det fremgår endvidere af punkt 3.3.1, at når et selskab offentliggør forventninger til fremtiden, skal det samtidig give oplysninger om de forudsætninger eller betingelser, der ligger til grund for forventningerne.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for, hvorfor oplysningerne om franchisetagerens konkursbegæring blev offentliggjort i en pressemeddelelse og ikke i en selskabsmeddelelse. Børsen anmodede endvidere selskabet om at tage stilling til, hvorvidt oplysningerne om franchisetagerens konkursbegæring var kurspåvirkende for selskabet. Dette skulle ses i lyset af faldet i aktierne på de ca. 26%.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at information om franchisetageren blev offentliggjort som en pressemeddelelse af hensyn til de kunder, der blev direkte berørt af franchisetagerens konkurs. Formålet med pressemeddelelsen var at skabe tryghed blandt denne gruppe ved at fortælle, at selskabet arbejdede på at finde en løsning, der sikrede kunderne leverancer af de produkter som var købt i de berørte franchise forretninger. Det fremgik endvidere at selskabets redegørelse, at den konkursramte franchisetager udgjorde en lille del af det samlede antal franchisetagere for selskabet. De berørte butikker udgjorde en lille del af koncernens samlede indtægter. Det var selskabets vurdering, at den pågældende franchisetagers konkurs ikke selvstændigt havde signifikant betydning for koncernens fundamentale fremtidige aktivitets- og indtjeningsniveau og dermed ikke har mærkbar betydning for kursdannelsen på selskabets aktier.

På baggrund af det oplyste lagde børsen til grund, at informationen om franchisetagerens konkurs ikke grundlæggende burde have nogen betydning for kursdannelsen af selskabets aktier.

På denne baggrund fandt børsen ikke anledning til at konkludere, at selskabet har overtrådt børsens regler.

## **Nedjustering**

Et selskab offentliggjorde en selskabsmeddelelse, hvoraf det fremgik, at forventningerne til årets resultat før skat for 2008 nedjusteres til et underskud mod et tidligere forventet overskud. Det fremgik, at nedjusteringen af resultatet skyldes en negativ udvikling i værdifastsættelsen af selskabets aktiver.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen A/S (børsen), 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.

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.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om, at redegøre for, den proces, der har været forud for offentliggørelsen af nedjusteringen. 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 de nævnte nedjusteringer. Endvidere anmodede børsen selskabet om at redegøre for, hvorledes det er indarbejdet i selskabets forretningsgange/rapporteringssystemer, at selskabet løbende er i stand til at reagere hurtigt på ændringer til selskabets forventninger.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet modtog de opdaterede eksterne værdiansættelser af aktiver 8 dage før offentliggørelsen af nedjusteringen, og afholdt et møde i revisionsudvalget den efterfølgende dag for at vurdere konsekvenserne af den nye værdiansættelse. Der blev besluttet at udarbejde en selskabsmeddelelse med nedjusteringen hurtigst muligt, men det blev også besluttet at meddelelsen skulle vurderes af en ekstern kommunikationsrådgiver ligesom de øvrige bestyrelsesmedlemmer skulle have mulighed for at komme med eventuelle kommentarer. 2 dage før offentliggørelsen af nedjusteringen mødtes revisionsudvalget igen for at gennemgå udkast til selskabsmeddelelse, som derefter blev sendt til vurdering af den øvrige bestyrelse. Denne vurderingsproces blev afsluttet samme dag hvor selskabsmeddelelsen blev offentliggjort.

Børsen fandt det beklageligt, at selskabet ikke kunne tilrettelægge processen på en sådan måde, at tidsperioden, fra værdiansættelsen forelå, frem til udkast til selskabsmeddelelsen forelå, blev kortere end beskrevet. Børsen gjorde endvidere opmærksom på, at forelæggelse for vurdering af en ekstern kommunikationsrådgiver ikke må forlænge processen med at offentliggøre kursrelevante oplysninger.

Børsen fandt dog ikke anledning til konkret at kunne konkludere, at selskabet overtrådte børsens regler.

### **Offentliggørelse af indkaldelse til generalforsamling**

NASDAQ OMX Copenhagen A/S (børsen) blev telefonisk kontaktet af et selskab, der oplyste, at selskabets kommunikationsselskab, som skulle håndtere udsendelsen af indkaldelse til generalforsamlingen til selskabets aktionærer, havde udsendt indkaldelsen med posten for tidligt. Selskabet oplyste endvidere at selskabet havde offentliggjort indkaldelsen til generalforsamlingen samtidigt med at De kontaktede børsen.

Det fremgår endvidere af 3.3.3 i Regler for udstedere af aktier, at indkaldelsen til generalforsamling skal offentliggøres.

På baggrund af overstående anmodede børsen selskabet om at redegøre for, hvorfor indkaldelsen til generalforsamlingen blev udsendt til aktionærerne forud for offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen om indkaldelse til generalforsamlingen. Børsen anmodede endvidere om en uddybende redegørelse for forløbet i forbindelse med udsendelsen af indkaldelsen til generalforsamling til aktionærerne, herunder præcist hvornår indkaldelsen til generalforsamlingen blev udsendt til aktionærerne. Endeligt anmodede børsen om selskabets vurdering af, om indkaldelsen til generalforsamlingen indeholdt kursrelevant information.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet først om morgenen den dag selskabet kontaktede børsen blev opmærksom på, at indkaldelsen til generalforsamlingen var udsendt med posten den foregående dag, hvorefter der blev taget skridt til straks at offentliggøre indkaldelsen som en selskabsmeddelelse. Selskabet oplyste, at det var skriftligt aftalt mellem selskabet og



kommunikationsselskabet, at indkaldelsen skulle sendes med posten den dag hvor indkaldelsen blev offentliggjort, men ved en fejl kom kommunikationsselskabet til at udsende indkaldelsen med posten den foregående dag. Det fremgik endvidere, at indkaldelsen til generalforsamling efter selskabets mening, ikke indeholdt kursrelevant information, som ikke var offentliggjort på et tidligere tidspunkt.

På baggrund af selskabets oplysninger havde børsen ikke grundlag for at antage, at selskabet havde haft intention om at distribuere information til aktionærerne, forud for offentliggørelse.

Børsen beklagede dog alligevel over for selskabet, at indkaldelsen til generalforsamling blev distribueret til aktionærerne forud for offentliggørelse.

Børsen noterede sig, at selskabet beklagede forløbet og har foretaget opstramninger overfor sine underleverandører for at sikre, at lignende fejl undgås i fremtiden.

## **Selskabsmeddelelse om patentrettigheder**

Selskabet offentliggjorde, en selskabsmeddelelse vedrørende udstedelsesprocessen i Europa for patentrettigheder for et produkt.

Selskabets aktier havde den samme dag forud for offentliggørelsen af meddelelsen en negativ kursudvikling, hvor selskabets aktier faldt med ca. 22 %.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen A/S (børsen), 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.

På baggrund af overstående 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 blev bekendt med, at udstedelsesprocessen for patentrettigheder for produktet var sat i bero, på baggrund af en stævning. Børsen anmodede endvidere selskabet om at redegøre for om selskabet var bekendt med om information vedrørende udstedelsesprocessen havde været tilgængelig forud for offentliggørelsen af selskabets meddelelse.

Det fremgik bl.a. af selskabets redegørelse, at selskabet modtog en telefonisk besked fra selskabets patentrådgiver om formiddagen den dag hvor selskabsmeddelelsen blev offentliggjort om, at de europæiske patentmyndigheder (EPO) havde sat udstedelsesprocessen i bero, på baggrund af en stævning udtaget mod selskabet. Patentrådgiveren havde sammen med en skrivelse fra EPO modtaget en kopi af stævningen, som selskabet derefter modtog fra patentrådgiveren. På denne baggrund gik selskabet straks i gang med at vurdere indholdet af stævningen og konsekvenserne heraf. Selskabsmeddelelsen vedrørende stævningen og en vurdering af konsekvenserne blev derefter offentliggjort. De oplyser, at selskabet efterfølgende konstaterede, at information om stævningen havde ligget offentligt tilgængelig på EPO's hjemmeside før selskabet eller selskabets patentrådgiver blev informeret om stævningen.

I forlængelse heraf anmodede børsen endvidere selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for, hvornår selskabets patentrådgiver først blev opmærksom på, at patentmyndighederne havde sat udstedelsesprocessen i bero. Børsen anmodede endvidere selskabet om at redegøre for, hvornår selskabet blev bekendt med stævning mod patentrettighederne for selskabets produkt. Endvidere anmodede børsen selskabet om, at redegøre for hvornår patentmyndigheden offentliggjorde, at udstedelsesprocessen blev sat i bero på baggrund af stævningen på myndighedens hjemmeside.

Det fremgik af selskabets yderligere redegørelse, at selskabets patentrådgiver først fik kendskab til stævningen da de modtog et brev fra EPO angående at udstedelsen blev sat i bero og en kopi af stævningen. Selskabet oplyste, at De efterfølgende blev kontaktet telefonisk af patentrådgiveren og modtog en kopi af dokumentationen fra EPO på e-mail. Selskabet bekræftede, at De først fik kendskab til stævningen og at udstedelsesprocessen blev sat i bero, på det tidspunkt hvor De blev kontaktet af selskabets patentrådgiver.

På denne baggrund fandt børsen ikke anledning til at konkludere, at selskabet har overtrådt børsens regler.

## **Udtalelser på investormøde**

Selskabet offentliggjorde årsrapporten for 2008 og afholdt et par uger senere et investormøde i udlandet. I en landsdækkende avis den efterfølgende dag, var medlemmer af ledelsen citeret flere gange, med udtalelser som kunne gi indtryk af at være kursrelevant information som ikke var offentliggjort.

Selskabets aktiekurs steg ca. 10 % i løbet af handelsdagen den dag hvor investormødet blev afholdt.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen A/S (børsen), at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet. En tilsvarende bestemmelse følger af værdipapirhandelsloven § 27.

Det fremgår af kommentaren til punkt 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier, at et selskab 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, uden at sådanne oplysninger samtidig offentliggøres til markedet.

Det fremgår endvidere af punkt 3.3.1, at når et selskab offentliggør forventninger til fremtiden, skal det samtidig give oplysninger om de forudsætninger eller betingelser, der ligger til grund for forventningerne.

På baggrund af overstående anmodede børsen selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for hvilke oplysninger, der blev givet på investormøde, særligt om selskabets forventninger til 2009 og dertil hørende risikofaktorer og forudsætninger, herunder konkret at redegøre for, hvorvidt - og i givet fald hvor - disse oplysninger fremgik af allerede offentliggjorte meddelelser. Børsen anmodede endvidere selskabet om at forholde de informationer, der blev givet på investormødet om ordreindgangen i januar, februar og marts måned 2009, til tidligere offentliggjorte selskabsmeddelelser. Endeligt anmodede børsen om et eksemplar af det skriftlige materiale, som blev udleveret på selskabets investormøde.

Det fremgår af selskabets redegørelse og medfølgende dokumentation, at de aktie-analytikerrapporter som fremkom de efterfølgende dage udtrykte, at de analytikere som overværede investormødet, ikke oplevede at det blev præsenteret noget ny information om selskabet og dets forventninger for 2009 og fremover. Fra de medfølgende referater og præsentationer fremgår det, at den information som blev præsenteret i relation til forventninger til fremtiden, var den samme information som fremgår af årsrapporten. Det fremgår endvidere, at flere af de citater som er benyttet i pressen fra medlemmer af selskabets ledelse, ikke var fuldstændige og dermed fik en anden betydning end det som konkret blev sagt, eller var forkert gengivet.

Det faktum at pressen gengiver forkerte citater og citater som ikke er fuldstændige, kan selskabet ikke kritiseres for. På denne baggrund finder børsen ikke anledning til at konkludere, at selskabet har overtrådt børsens regler.

### **Omtale af selskabets strategi i personaleblad**

I et selskabs personaleblad redegjorde selskabets direktør for en navngiven plan som tilsyneladende erstattede tidligere strategiplaner for selskabet. Flere medier refererede efterfølgende elementer af strategien med fokus på opkøbs- og vækstplanerne som blev nævnt i personalebladet.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen A/S ("børsen"), at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre kursrelevante oplysninger, såfremt disse oplysninger direkte vedrører selskabet. En tilsvarende bestemmelse følger af værdipapirhandelsloven § 27.

Det fremgår af kommentaren til punkt 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier, at et selskab 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, uden at sådanne oplysninger samtidig offentliggøres til markedet.

Det fremgår endvidere af punkt 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 bevist gives til tredjemand, som ikke er pålagt tavshedspligt, skal sådanne oplysninger samtidig hermed offentliggøres.

På denne baggrund anmodede børsen selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for, hvad der præcist var skrevet eller sagt om den navngivne plan i personalebladet, hvorvidt selskabet betragtede eksistensen af, eller indholdet af, en tilsyneladende ny strategi for selskabet som en kursrelevant oplysning, samt hvorvidt og i givet fald hvor – disse oplysninger fremgik af allerede offentliggjorte selskabsmeddelelser.

Selskabet redegjorde på ovenstående baggrund for hvad selskabets havde skrevet eller sagt i relation til den navngivne plan og selskabets strategi. Selskabet forklarede herunder, at den navngivne plan ikke var selskabets "strategi", men en plan for, hvordan selskabet vil arbejde indtil en ny strategi blev godkendt, og at de enkelte områder i planen bl.a. var blevet præsenteret i selskabets årsrapport offentliggjort forud for datoen for direktørens indlæg i selskabets personaleblad.

På baggrund af det oplyste fandt børsen ikke anledning til at konkludere, at Selskabet havde overtrådt børsens regler.

Børsen fandt det dog beklageligt, at selskabet i omtalen af den navngivne plan brugte udtryk og vendinger som måske kunne misforstås, og foranledige læseren til at tro at der var tale om en ny strategi som ikke tidligere var blevet offentliggjort.

## **Selskabsmeddelelse om genoptagelse af patentrettigheder**

Et selskab optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S (børsen) offentliggjorde en selskabsmeddelelse vedrørende genoptagelsen af udstedelsen i Europa for patentrettigheder for et specifikt produkt.

Selskabets aktier havde den samme dag, forud for offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen, en positiv kursudvikling, hvor selskabets aktier steg med ca. 26 %.

Det fremgik tidligere den samme dag af en debatside, at en aktionær havde set på de Europæiske Patentmyndigheders hjemmeside (EPO), at udstedelsen af selskabets produktpatent blev genoptaget. Børsen blev kontaktet af selskabet ca. halvanden time før offentliggørelse, hvor selskabet havde konstateret, at EPO's hjemmeside kunne indikere, at udstedelsesprocessen for produkt patentet var genoptaget, men selskabet havde endnu ikke fået dette bekræftet af EPO, hverken skriftligt eller mundtligt. Selskabet ville arbejde videre med at få en bekræftelse fra EPO hurtigst muligt og derefter offentliggøre en selskabsmeddelelse med den korrekte information vedrørende udstedelsesprocessen.

Det fremgår af Regler for udstedere på NASDAQ OMX Copenhagen pkt. 3.1.1., at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder, der kan være kursrelevante. "Kursrelevante oplysninger" betyder oplysninger, som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på selskabets aktier i henhold til national lovgivning.

Det fremgår endvidere af Regler for udstedere pkt. 3.1.3, at offentliggørelse af oplysninger omfattet af reglerne 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 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 af overstående 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 blev bekendt med, at udstedelsesprocessen for patentrettigheder for produktet var genoptaget og hvornår selskabet modtog en bekræftelse på, at udstedelsesprocessen var genoptaget. Endvidere anmodede børsen selskabet om at redegøre for, hvornår selskabets patentrådgiver blev opmærksom på, at udstedelsesprocessen for produkt patentet blev genoptaget.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at efter samtalen med børsen ca. halvanden time før offentliggørelse, tog selskabet kontakt til deres patentrådgiver, som ikke var bekendt med, at udstedelsen var genoptaget af EPO. Det fremgik endvidere af selskabets redegørelse, at selskabets patentrådgiver rettede henvendelse til EPO og fik en mundtlig redegørelse for indholdet af en skrivelse til selskabet. Selskabet oplyste, at den mundtlige redegørelse fra EPO bekræftede

indikationen om, at udstedelsen var genoptaget og at patentrådgiveren meldte dette tilbage til selskabet, hvorefter selskabet offentliggjorde selskabsmeddelelsen.

Det er børsens opfattelse, at selskabet offentliggjorde den kursrelevante information hurtigst muligt efter selskabet fik bekræftet rigtigheden af den information, som var offentliggjort på EPO's hjemmeside. På denne baggrund fandt børsen ikke anledning til at konkludere, at selskabet havde overtrådt børsens regler.

Børsen understregede vigtigheden af løbende at monitorere den gældende status på selskabets verserende patentansøgninger for rettidigt at kunne offentliggøre den kursrelevante information.

### **Udtalelser til pressen angående køb af et selskab optaget til handel**

Et selskab optaget til handel (selskab 1) offentliggjorde en selskabsmeddelelse vedrørende købet af majoriteten af aktierne i et andet selskab optaget til handel på First North(selskab 2). På et nyhedsmedies hjemmeside 25 minutter tidligere, blev der publiceret en artikel med overskriften ”Selskab 1 køber selskab 2”, som indeholdt de væsentligste hovedpunkter angående aftalen om køb af aktier i selskab 2.

NASDAQ OMX Copenhagen A/S (børsen) kontaktede på denne baggrund selskab 1 og selskab 2 for at informere om, at selskab 1 og selskab 2's aktier blev sat i børspause frem til selskaberne offentliggjorde en selskabsmeddelelse om købet af majoriteten af aktierne i selskab 2.

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

Det fremgår af kommentaren til punkt 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier, at et selskab 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, uden at sådanne oplysninger samtidig offentliggøres til markedet.

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 af overstående anmodede børsen selskab 1 om konkret og detaljeret at redegøre for processen frem til den endelige indgåelse af aftalen om købet af aktierne i selskab 2, herunder hvilke personer der var involveret i forhandlingerne. Endvidere anmodede børsen selskab 1 om en redegørelse for, hvilke oplysninger angående købet af aktierne i selskab 2, selskabet havde videregivet til tredjemand forud for offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen. Børsen anmodede endvidere selskab 1 om at redegøre for processen frem mod offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen, herunder hvilke overvejelser selskabets ledelse gjorde sig om timingen af offentliggørelse af selskabsmeddelelserne sammen med selskab 2.

Det fremgik af selskab 1's redegørelse, at selskab 1 har ført drøftelser med en hovedaktionær i selskab 2, om selskab 1's mulige køb af aktierne i selskab 2. Selskab 1 oplyste endvidere, at selskab 1's interesse i et aktiekøb var betinget af, at man ved købet opnåede kontrol med en signifikant majoritet af selskab 2's aktiekapital. Det blev oplyst, at forhandlingerne foregik mellem hovedaktionæren og selskab 1 over et stykke tid og enighed mellem parterne blev først opnået den dag hvor selskabsmeddelelsen blev offentliggjort, hvorefter aftalen blev underskrevet ca. 10 minutter før offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen. Det blev endvidere oplyst, at selskab 1 og selskab 2 indgik en aftale om offentliggørelse af selskabsmeddelelserne på et bestemt klokkeslæt. Endvidere oplyste selskab 1, at selskab 1 og dets rådgivere på intet tidspunkt i forløbet havde meddelt tredjemand oplysninger angående forhandlinger om aktiekøbet, og at selskab 1 fik først kendskab til artiklen på nyhedsmediets hjemmeside og dets indhold af interne oplysninger efter offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen vedrørende aktiekøbet.

På denne baggrund fandt børsen ikke anledning til at konkludere, at selskab 1 havde overtrådt børsens regler.

Børsen fandt det beklageligt, at information vedrørende konklusionen på forhandlingerne af opkøbet kom frem i pressen før informationen blev offentliggjort via selskabsmeddelelser til markedet. Børsen noterede, at selskabet aftalte et tidspunkt for offentliggørelse af selskabsmeddelelsen med selskab 2, men at parter involveret med forhandlingerne videreformidlede information om aftalen til pressen før offentliggørelsen af selskabsmeddelelsen. Børsen påmindede endvidere selskabet om at påpege vigtigheden om at holde information fortroligt overfor alle parter involveret i forhandlinger, som kan betegnes som kursrelevante.

### **Information om godkendelsesprocessen for et produkt**

Der var en artikel, i en avis om, at selskabet allerede cirka 6 måneder tidligere, modtog information fra U.S. Food and Drug Administration's (FDA) om deres holdning til selskabets studier i forbindelse med selskabets nye produkt.

Det fremgår af Regler for udstedere på NASDAQ OMX Copenhagen pkt. 3.1.1., at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder, der kan være kursrelevante. "Kursrelevante oplysninger" betyder oplysninger, som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på selskabets aktier i henhold til national lovgivning.

På baggrund af overstående anmodede børsen selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for, hvilke oplysninger selskabet modtog fra FDA angående studierne, samt redegøre for baggrunden for, at informationen om FDAs holdning til studierne ikke blev offentliggjort tidligere i en selskabsmeddelelse. Endvidere anmodede børsen om en redegørelse for, hvornår selskabet modtog denne information fra FDA. Endelig anmodede børsen om en redegørelse for, hvilke vurderinger selskabet havde foretaget for at bedømme, hvorvidt disse informationer kunne betegnes som kursrelevante.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet havde en løbende tæt dialog med FDA angående selskabets ansøgning for godkendelse af et produkt, og formødet cirka 6 måneder tidligere, var en del af denne proces. Det fremgik endvidere af selskabets redegørelse, at De fandt, at det ikke var korrekt, som avisen anførte, at selskabet ved formødet vidste, at den ene af to produkt studier ikke kunne accepteres af FDA. Selskabets redegørelse viste, at selskabet ikke ved formødet og stadig ikke ved tidspunktet for redegørelsen, vidste hvad FDA's endelige beslutning ville blive vedrørende

produkt studiet og de øvrige punkter, som var under overvejelse og fortsat blev vurderet og diskuteret frem til den endelige afgørelse.

På denne baggrund finder børsen ikke anledning til at konkludere, at selskabet har overtrådt børsens regler.

### **Optagelse til handel af nyudstedte aktier – løbende forpligtelse**

En betingelse for optagelse til handel af et selskabs aktier er, at ansøgningen skal omfatte alle udstedte aktier i aktieklassen. Dette følger af Regler for udstedere af aktier pkt. 2.3.4, hvor det fremgår, at hele aktieklassen skal optages til handel.

En ansøgning om optagelse til handel skal således omfatte alle de aktier af samme klasse, der allerede er udstedt. Dette gælder også for aktier, der er udstedt ved en offentlig udstedelse forud for den første handelsdag.

Det følger af børsens regler om Betingelser for aktiers optagelse til handel, at betingelserne for optagelse til handel gælder fra det tidspunkt, hvor selskabets aktier optages til handel samt fortløbende, når aktierne handles på markedet. Dog med enkelte undtagelser, der alene gælder på tidspunktet for optagelse til handel.

Pkt. 2.3.4, der foreskriver, at hele aktieklassen skal optages til handel, gælder dermed også ved selskabets løbende udstedelser af nye aktier f.eks. i forbindelse med fortegningsmissioner, rettede emissioner eller apportemissioner. Børsen finder det på denne baggrund væsentligt, at selskaber ved løbende udstedelse af nye aktier, tilrettelægger processen på en sådan måde, at optagelse til handel af de nye aktier kan ske hurtigst muligt efter udstedelsen.

### **Ændring i ledelse**

Et selskab havde en gang tidligere offentliggjort selskabsmeddelelse angående ændringer i en stilling af en leder. Det var efterfølgende forlydender i markedet om, at den pågældende leder havde fratrædt stillingen.

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

Det fremgår af kommentaren til punkt 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier, at et selskab 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, uden at sådanne oplysninger samtidig offentliggøres til markedet.

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 kommentaren til 3.1.3, at når et selskab offentliggør væsentlige ændringer til allerede offentliggjorte oplysninger, skal sådanne ændringer offentliggøres gennem de samme distributionskanaler som tidligere.

Det fremgår endvidere af 3.3.5 i Regler for udstedere af aktier, at alle andre væsentlige ændringer i selskabets ledelse, herunder, men ikke begrænset til, den administrerende direktør skal ligeledes offentliggøres. Det fremgår endvidere af kommentaren til 3.3.5, at afhængig af selskabets organisation kan forskellige personer og stillinger anses for at være væsentlige.

På baggrund af overstående anmodede børsen selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for lederens ansættelsesforhold i selskabet, om lederen var fratrådt stillingen og om lederen var medlem af ledelsen eller registreret medlem af direktionen. Børsen anmodede endvidere selskabet om en redegørelse for, hvilke vurderinger selskabet havde foretaget for at bedømme, hvorvidt lederens ansættelsesforhold, kunne betegnes som kursrelevant eller at være en væsentlig ændring i selskabets ledelse. Børsen anmodede i forlængelse heraf selskabet om at vurdere, om der manglede information i markedet.

Selskabet oplyste bl.a., at den pågældende leder ikke i løbet af sit ansættelsesforhold indgik i eller havde deltaget som en del af selskabets øverste ledelse ved hverken bestyrelsesmøder, i kvartalsvise konference kald eller i møder med investorer i øvrigt.

Selskabet oplyste endvidere, at ændringer i den pågældende stilling ikke tidligere har udgjort et selvstændigt grundlag for offentliggørelse af en selskabsmeddelelse, medmindre dette samtidig har vedrørt en anmeldt direktør.

På baggrund af selskabets redegørelse lagde børsen til grund, at det var selskabets opfattelse, at ændringer i lederens ansættelsesforhold ikke ansås for at udgøre en selvstændig oplysningsforpligtelse eftersom lederen ikke var medlem af selskabets direktion, og at ændringen i lederens ansættelsesforhold i øvrigt ikke ansås for at være omfattet af selskabets forpligtelse til at offentliggøre en meddelelse til markedet.

Uanset dette, gjorde børsen dog selskabet opmærksomt på, at afhængig af et selskabs organisation kan ændringer i ledelsen anses for at være omfattet af selskabets forpligtelse til at offentliggøre en meddelelse om ændringen, uanset der ikke er tale om ændringer i direktionen eller bestyrelsen. Dette kan være ændringer vedrørende andre personer i ledende stillinger eller deres stedfortrædere. Vigtigheden af ledelsen afhænger fra værdipapirmarkedets synsvinkel ofte af selskabets aktiviteter og organisation. En ændring i den pågældende stilling kunne således godt anses for at udgøre en selvstændig oplysningsforpligtelse og således være omfattet af selskabets forpligtelse til at offentliggøre en meddelelse til markedet.

På baggrund af ovenstående samt selskabets redegørelse fandt børsen ikke grundlag for at tilsidesætte selskabets vurdering af, at ændringer i lederens ansættelsesforhold ikke ansås for at udgøre en selvstændig oplysningsforpligtelse.

## **Rygtet om ændring i direktion**

Det fremgik i flere medier en formiddag, at et selskabs administrerende direktør var blevet suspenderet og bortvist fra sin stilling. Selskabet offentliggjorde en selskabsmeddelelse samme eftermiddag, hvoraf det fremgik, at selskabet direktør var fratrådt sin stilling.

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



Det fremgår endvidere af kommentaren til pkt. 3.1.1, at et selskab 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. Ovennævnte angår ikke videregivelse af oplysninger, der foretages som et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion.

Det fremgår endvidere af Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.3, 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.

Endelig fremgår det af Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.4, 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.

På baggrund af overstående anmodede børsen selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for forløbet omkring direktørens fratrædelse, herunder for hvornår bestyrelsen træf beslutning vedrørende fratrædelsen. Endvidere anmodede børsen selskabet om at redegøre for, om selskabet var bekendt med, at der var blevet videregivet oplysninger, som ikke var offentliggjort, herunder hvorledes flere nyhedsmedier tilsyneladende kunne have kendskab til situationen og dermed bruge informationen i artikler forud for offentliggørelsen af meddelelsen fra selskabet.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at bestyrelsens beslutning om at opsig den administrerende direktør blev truffet på et møde med selskabets advokat, som påbegyndtes om formiddagen på offentliggørelsesdagen. Herefter blev der afholdt et møde med selskabets administrerende direktør, hvorunder opsigelsen blev meddelt. Straks efter dette møde tog selskabets bestyrelsesformand til selskabets kontor og udarbejdede og foranledigede offentliggørelse af en selskabsmeddelelse vedrørende opsigelsen. Endelig fremgik det af selskabets redegørelse, at det var en begrænset kreds, som var vidende om opsigelsen, og at ingen af medlemmerne af selskabets bestyrelse havde udtalt sig om opsigelsen forud for offentliggørelse af selskabsmeddelelsen.

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

## **Præsentation af lægemiddel på kongres**

I et dagblad var der en artikel om, at et selskab på en kongres havde præsenteret forsøgsresultater som var klare beviser for, at et lægemiddel under udvikling og registrering var uden en specifik bivirkning. Artiklen gav indtryk af, at selskabet fandt, at resultaterne ville indgå som en væsentlig bestanddel i forhold til de betænkninger vedrørende den specifikke potentielle bivirkning, som en lægemiddelfmyndig tidligere havde udtrykt i forbindelse med registreringsprocessen af midlet.

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

Det fremgår endvidere af kommentaren til pkt. 3.1.1, at et selskab 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. Ovennævnte angår ikke videregivelse af oplysninger, der foretages som et normalt led i udøvelsen af vedkommendes beskæftigelse, erhverv eller funktion.

Det fremgår endvidere af Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.3, 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.

På baggrund af overstående anmodede børsen selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for, hvilke oplysninger selskabet havde præsenteret på kongressen angående forsøgsresultaterne. Endvidere anmodede børsen selskabet om at redegøre for, hvilken information angående forsøgsresultater, der indikerede, at lægemidlet ikke havde den specifikke bivirkning, der blev videregivet til journalister eller andre parter. Endelig anmodede børsen om en redegørelse for, hvilke vurderinger selskabet havde foretaget for at bedømme, hvorvidt disse informationer kunne betegnes som kursrelevante.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at de af selskabet på kongressen præsenterede resultater, bestod af forsøgsresultater, som tidligere var blevet offentliggjort af selskabet. Offentliggørelse var bl.a. sket i forbindelse med at forsøgsresultaterne blev fremlagt for lægemiddelmyndigheden. Baseret på det oplyste, måtte børsen derfor lægge til grund, at der ikke var tale om ny information, da forsøgsresultaterne blev fremlagt på kongressen.

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

Hændelsesforløbet, hvor et børsnoteret selskab gentager allerede offentliggjort information og dette af nogle iagttagere bliver misforstået og betragtet som ny information, understreger behovet for at børsnoterede selskaber er tydelige i deres kommunikation. Dette gør sig i særlig grad gældende hvor kommunikationen vedrører komplicerede forhold som strækker sig over en længere periode, som f.eks. myndighedsgodkendelser af lægemidler.

## **Datering af halvårsrapport**

Et selskab offentliggjorde halvårsrapporten for 1. halvår 2009. Det fremgik af halvårsrapporten, at den var godkendt af ledelsen tre dage før offentliggørelse.

Det fremgår af 3.1.1 i Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen A/S (børsen), 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.

Det fremgår endvidere af 3.2.2 i Regler for udstedere af aktier, at delårsrapporter skal offentliggøres inden for to måneder efter udløbet af regnskabsperioden.

På baggrund af overstående anmodede børsen selskabet om at redegøre for, hvorfor selskabets halvårsrapport ikke blev offentliggjort hurtigst muligt efter ledelsens godkendelse på datoen for dateringen.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet beklagede, at halvårsrapporten ikke blev offentliggjort umiddelbart efter bestyrelsesmødet.

Selskabet oplyste, at baggrunden for at offentliggørelsen af halvårsrapporten først tre dage efter dateringen var, at bestyrelsen i selskabet ikke fandt sig beslutningsdygtig på bestyrelsesmødet bl.a. grundet afbud blandt bestyrelsesmedlemmerne.

Selskabet oplyste, at halvårsrapporten forud for bestyrelsesmødet var fortrykt med denne dato, da det oprindeligt var hensigten, at bestyrelsen skulle godkende halvårsrapporten på dette bestyrelsesmøde. På grund af afbud blandt bestyrelsesmedlemmerne godkendte bestyrelsen først halvårsrapporten endeligt tre dage senere, hvilket ved en fejl ikke fremgik af dateringen på halvårsrapporten. Dateringen på halvårsrapporten var således ikke korrekt, da godkendelsen af halvårsrapporten først skete endeligt på datoen for offentliggørelse.

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

Børsen fandt det dog beklageligt, at selskabets ledelsespåtegning på halvårsrapporten var dateret flere dage forud for dagen for halvårsrapportens offentliggørelse. Det forekom, baseret på selskabets redegørelse, at halvårsrapporten, på datoen for ledelsespåtegningen, ikke var endeligt godkendt, og at denne datering således ikke var korrekt.

### **Ansættelse af ny direktør**

Børsen konstaterede, at der var indikationer på, at et selskab havde indgået aftale med ansættelse af ny administrerende direktør, et par dage forud for offentliggørelse af meddelelse herom.

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

Det fremgår af 3.1.2 i Regler for udstedere, at meddelelser fra selskabet skal være korrekte, relevante og tydelige og ikke må være vildledende.

Det fremgår af 3.3.5 i Regler for udstedere, at 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.

På baggrund af ovenstående anmodede børsen selskabet om konkret og detaljeret at redegøre for hele processen omkring ansættelsen af den nye administrerende direktør, bl.a. med henblik på at tydeliggøre overfor børsen hvilken grad af aftalemæssig fasthed en eventuel dialog mellem selskabet og den administrerende direktør om den ledige stilling havde forud for offentliggørelse af meddelelse herom.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at aftalen mellem selskabet og den administrerende direktør om at tiltræde stillingen, blev indgået samme dag, som selskabsmeddelelsen blev offentliggjort.

På baggrund af selskabets redegørelse lagde børsen til grund, at selskabet først på dagen for offentliggørelse af selskabsmeddelelsen indgik aftale med den administrerende direktør om at tiltræde stillingen som administrerende direktør. Det forudsattes herved, at der reelt ikke forud herfor var indgået en aftale mellem selskabet og den administrerende direktør, idet offentliggørelse af informationer ikke nødvendigvis kan afvente formalisering af aftaler, der er indgået.

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

### **Tidspunkt for offentliggørelse af selskabsmeddelelse**

Et selskab meddelte, at selskabet havde underskrevet en aftale om at købe væsentlige dele af et datterselskab, som var det væsentligste/eneste aktiv ejet af et selskab optaget til handel. Det selskab, der var optaget til handel, offentliggjorde først fire dage senere, på børsens foranledning, en selskabsmeddelelse om salget af de væsentlige dele af datterselskabet.

Det fremgår af pkt. 3.1.1 i NASDAQ OMX Copenhagen A/S' ("børsen") Regler for udstedere af aktier, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder, der kan være kursrelevante.

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

Af Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.2 fremgår det, at meddelelser fra selskabet skal være korrekte, relevante og tydelige og ikke må 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.

Af pkt. 3.3.8 i Regler for udstedere af aktier fremgår det bl.a., at en meddelelse om salg af et selskab eller aktiviteter skal indeholde oplysninger om bl.a.:

- købspris, medmindre særlige forhold gør sig gældende;
- betalingsform;
- årsagerne til transaktionen;
- forventede konsekvenser for selskabets drift;
- tidsplan for transaktionen;
- hovedvilkårene eller betingelserne, der gælder for transaktionen, især hvis disse kan have betydning for transaktions gyldighed.

Af kommentarerne til pkt. 3.3.8 fremgår det endvidere, at relevante oplysninger omfatter indvirkning på resultatopgørelse eller balancen som følge af sammenlægningen af aktiviteter eller, alternativt, effekten af salget.

Børsen anmodede på ovenstående baggrund selskabet om at redegøre for, hvorfor en sådan selskabsmeddelelse ikke blev offentliggjort hurtigst muligt.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet beklagede, at oplysningerne om salget ikke blev offentliggjort af selskabet, men alene af køber.

Det var børsens opfattelse, at oplysninger om et salg af væsentlige dele af datterselskabet var omfattet af selskabets oplysningsforpligtelser. En forudsætning for at være optaget til handel på børsen er, at selskaberne offentliggør information i overensstemmelse med værdipapirhandelslovens og børsens regler. Selvom selskabet var i en særlig situation, og selskabets aktier var suspenderet fra handel, var selskabet stadig forpligtet til at overholde gældende regler. Når selskaber optaget til handel indgår aftaler med andre parter, er det væsentligt, at selskabet koordinerer offentliggørelse af meddelelser med den anden part, således at der sker offentliggørelse samtidig fra begge parter.

Børsen påtalte på denne baggrund over for selskabet, at selskabet ikke hurtigst muligt offentliggjorde selskabsmeddelelsen om salget af de væsentlige dele af datterselskabet i overensstemmelse med pkt. 3.1.1 hhv. 3.1.3 i Regler for udstedere af aktier.

### **Koordinering af offentliggørelse af selskabsmeddelelser**

Et selskab optaget til handel på NASDAQ OMX Copenhagen offentliggjorde en meddelelse om køb af et aktiv. Et andet selskab optaget til handel offentliggjorde senere sammen dag en selskabsmeddelelse om salg af det samme aktiv.

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

Det fremgår endvidere af punkt 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.

Børsen anmodede på denne baggrund det selskab, som offentliggjorde meddelelsen senest om at redegøre for, hvornår aftalen om salget af aktivet blev indgået. Selskabet blev endvidere anmodet om at redegøre for, hvorledes det andet selskab kunne offentliggøre en selskabsmeddelelse om køb af aktivet tidligere på dagen, og hvorfor der ikke skete koordinering af offentliggørelse af meddelelserne.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at salget var betinget af en række forhold og at selskabet antog, at køber ville kontakte selskabet vedrørende offentliggørelse af den betingede handel. Selskabet oplyste endvidere, at så snart selskabet blev opmærksomt på at køber havde offentliggjort en meddelelse, udarbejdede selskabet hurtigst muligt en selskabsmeddelelse, som herefter blev offentliggjort.

Når et selskab optaget til handel indgår aftaler med andre parter, uanset om disse er selskaber, der er optaget til handel eller ej, er det vigtigt, at der fastlægges klare retningslinjer for, hvornår der må ske offentliggørelse af kursrelevante oplysninger med henblik på at sikre reglernes overholdelse, samt ligebehandling af aktionærerne. Børsen fandt det på denne baggrund beklageligt, at de fastlagte procedurer omkring offentliggørelse af selskabets meddelelser ikke havde været tilstrækkelige til at forhindre, at offentliggørelse af selskabsmeddelelser fra de to selskaber ikke skete samtidig.

### **Manglende offentliggørelse af indkaldelse til generalforsamling**

Et selskab offentliggjorde en selskabsmeddelelse, hvoraf det bl.a. fremgik, at som følge af for sen udsendelse af indkaldelse til tidligere berammet generalforsamling blev aktionærerne i selskabet

indkaldt til en ny ordinær generalforsamling. Det fremgår af selskabets årsrapport, hvilken dato selskabets ordinære generalforsamling oprindeligt var planlagt til.

Børsen kunne ikke se, at indkaldelsen til den oprindeligt planlagte generalforsamling var offentliggjort som en selskabsmeddelelse.

Det fremgår af Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX København pkt. 3.1.1, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder, der kan være kursrelevante. Et selskab skal sikre, at alle markedsdeltagere har lige adgang til kursrelevante oplysninger om selskabet.

Det fremgår endvidere af Regler for udstedere af aktier pkt. 3.1.3, at offentliggørelse af oplysninger omfattet af reglerne 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 Regler for udstedere af aktier pkt. 3.3.3, at indkaldelse til generalforsamling skal offentliggøres. Det fremgår af kommentaren til pkt. 3.3.3, at kravet om offentliggørelse af indkaldelse til generalforsamling gælder uanset, at indkaldelsen sendes til aktionærene pr. post eller offentliggøres i en annonce.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for baggrunden for, at indkaldelsen til den første generalforsamling ikke blev offentliggjort som en selskabsmeddelelse.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at indkaldelsen til den første generalforsamling skete via dagspressen og brev til selskabets aktionærer. Ved en fejltagelse blev der ikke offentliggjort en selskabsmeddelelse, hvilket selskabet beklagede.

Selskabet oplyste, at indkaldelsen til den første generalforsamling efterfølgende blev annulleret, da indkaldelsen var foretaget en dag for sent. Ny indkaldelse til generalforsamling blev sendt per brev til aktionærer samt offentliggjort i en selskabsmeddelelse.

Børsen påtalte på denne baggrund over for selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde indkaldelse til generalforsamlingen i overensstemmelse med Regler for udstedere af aktier pkt. 3.3.3.

## **Sletning**

## First North

### Påtaler

#### **Tidspunkt for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse**

*(HIO Property Invest)*

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde ca. to måneder efter udløbet af regnskabsåret en meddelelse, hvoraf det fremgik, at datoen for den tidligere meddelte offentliggørelse af årsregnskabet blev udskudt ca. en uge. Det fremgik, at årsagen var, at revision af et datterselskab ikke var afsluttet som følge af, at revisionen af en svensk ejendomsportefølje på grund af ferie ikke havde kunnet overholde den aftalte revisionsfrist. Det fremgik endvidere, at de danske revisorer dermed ikke kunne afslutte koncernregnskabet.

Selskabet udskød efterfølgende i meddelelser datoen for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen. Selskabets regnskabsår var 1. juli – 30. juni, og fristen for offentliggørelse af selskabets årsregnskabsmeddelelse 2007/2008 var derfor den 30. september 2008. I selskabets seneste meddelelse var datoen for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen efter denne dato. Børsen overførte på denne baggrund selskabet til observationslisten.

Cirka en uge efter den sidste meddelelse om udskydelse af tidspunktet, meddelte selskabet i en meddelelse, at selskabet nedjusterede årsresultatet.

Selskabet offentliggjorde årsregnskabsmeddelelsen for 2007/2008 på den senest meddelte dato, hvorefter børsen tilbageførte selskabet fra observationslisten.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.6 (c), at regnskabsmeddelelser og halvårsrapporter skal offentliggøres så hurtigt som muligt – regnskabsmeddelelser senest tre måneder efter udløbet af regnskabsperioden og halvårsrapporter senest to måneder efter udløbet af regnskabsperioden. Sådanne rapporter/regnskabsmeddelelser skal indeholde oplysning om, hvorvidt selskabets revisor har foretaget revision.

Det fremgår endvidere af Regelsæt for First North pkt. 4.1 (a), at et selskab 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.

Det fremgår ligeledes af Regelsæt for First North pkt. 4.8 (a), 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.

Endelig fremgår det af Regelsæt for First North pkt. 2.2.4, at selskabet skal have den rette organisation og de rette medarbejdere til at opfylde de i kapitel 4 anførte krav vedrørende offentliggørelse af information til markedet.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for, hvorfor selskabets årsregnskabsmeddelelse for 2007/2008 ikke blev offentliggjort senest tre måneder efter udløbet af regnskabsperioden samt for, hvilke tiltag selskabet konkret havde gjort for at sikre sig, at selskabet i fremtiden kunne overholde fristerne for offentliggørelse af regnskabsmeddelelser.



Børsen anmodede endvidere selskabet om at redegøre for den proces, der havde været forud for offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen, herunder hvornår ledelsen for selskabet blev opmærksom på, at selskabets finansielle situation ville kræve en nedjustering af resultatforventningerne for årsresultatet 2007/2008.

Selskabet redegjorde over for børsen for forløbet i relation til regnskabsaflæggelsen fra primo juli og frem til offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen. Det fremgik af selskabets redegørelser, at der havde været usikkerheder og tilsyneladende uhensigtsmæssig kommunikation mellem selskabets ejendomsadministrationselskab og selskabets svenske og danske revisorer.

Børsen noterede sig, at selskabet oplyste, at der fremover ville blive udarbejdet skriftlige planer med detaljerede tidsfrister, som alle involverede parter forpligtede sig til med deres underskrift. Børsen noterede sig endvidere, at selskabet ville skærpe procedurerne i forhold til bogholderi og revision, og at der skulle afholdes bestyrelsesmøde mindst én gang hvert kvartal, hvor selskabets situation skulle behandles.

I regelsættet for First North er der er frist på tre måneder til, at selskabet skal offentliggøre en årsregnskabsmeddelelse, jf. pkt. 4.6 (c). Selskabet har en pligt til at sørge for, at denne frist overholdes, og dette forudsætter, at selskabet blandt andet sørger for at planlægge og sikre sig en proces såvel internt som med selskabets revisorer både hvad angår tidsfrister og tilvejebringelse af information. Det følger også af regelsættets pkt. 2.2.4, at et selskab på First North skal være indrettet således, at selskabet kan overholde oplysningsforpligtelserne i Regelsættet for First North.

Der er endvidere et krav om, at justeringer af tidligere udmeldte forventninger skal offentliggøres hurtigst muligt. Dette kan i nogle tilfælde betyde, at et selskab kan blive nødt til at offentliggøre en nedjustering af forventningerne forud for, at årsregnskabsmeddelelsen offentliggøres. Det ligger forudsætningsvist i reglerne, at en justering af årets resultat, som omfattet af pkt. 4.8 (a), under alle omstændigheder skal offentliggøres i markedet forud for tre måneders fristen.

På baggrund af selskabets redegørelse påtalte børsen over for bestyrelsen og direktionen i selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde sin årsregnskabsmeddelelse for 2007/2008 senest tre måneder efter udløbet af regnskabsperioden i overensstemmelse med Regelsæt for First North pkt. 4.6 (c).

Børsen påtalte endvidere over for bestyrelsen og direktionen i selskabet, at selskabet ikke havde sine procedurer og arbejdsprocesser tilrettelagt således, at selskabet var i stand til at offentliggøre sin årsregnskabsmeddelelse for 2007/2008 inden for 3 måneders fristen overensstemmelse med Regelsæt for First North pkt. 2.2.4.

Børsen påtalte på baggrund af selskabets redegørelse over for bestyrelsen og direktionen i selskabet, at selskabet ikke på et tidligere tidspunkt konstaterede og offentliggjorde nedjusteringen af resultatet for 2008 i overensstemmelse med Regelsæt for First North pkt. 4.8 (a).

## **Oplysninger om anklage mod administrerende direktør**

*(Guava)*

NASDAQ OMX Copenhagen (børsen) modtog et udkast til prospekt for et selskab, der allerede var optaget til handel på First North.

Det fremgik af prospektudkastet, at der var blevet udfærdiget et anklageskrift overfor selskabets administrerende direktør for overtrædelse af lov om værdipapirhandels bestemmelser om kursmanipulation.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.1. (a), at et selskab 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.

Det er børsens opfattelse, at oplysninger om, at et selskabs administrerende direktør er anklaget for kursmanipulation, er omfattet af selskabets forpligtelse til at offentliggøre oplysninger herom i en selskabsmeddelelse til markedet. Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre en selskabsmeddelelse indeholdende disse oplysninger.

Det fremgik af prospektudkastet, at anklagemyndigheden ca. fire måneder tidligere havde udfærdiget anklageskrift over for den administrerende direktør, og børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for, hvorfor selskabet ikke, så snart det blev bekendt med, at der var udfærdiget et anklageskrift offentliggjorde en selskabsmeddelelse om dette.

Det fremgik af selskabets brev, at bestyrelsen ikke fandt, at det omhandlede forhold var kursrelevant, hvorfor særskilt meddelelse herom ikke var offentliggjort, ligesom bestyrelsen afviste anmodningen om særskilt offentliggørelse heraf på det pågældende tidspunkt.

Selskabet oplyste endvidere, at det var bestyrelsens opfattelse, at forholdet var uden relevans for kursdannelsen, idet selskabets ledelse og drift var fortsat uanfægtet gennem snart 3 år. Selskabet oplyste endvidere, at offentliggørelse af forholdet ville ske i forbindelse med offentliggørelse af det prospekt, der var under udarbejdelse.

Børsen anmodede endnu engang selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre en separat selskabsmeddelelse indeholdende de pågældende oplysninger. Offentliggørelse i prospektet var efter børsens opfattelse ikke tilstrækkeligt. Dagen før offentliggørelse af prospekt, offentliggjorde selskabet en prospektmeddelelse indeholdende de pågældende oplysninger. Selskabet offentliggjorde efterfølgende prospektet, hvoraf oplysningerne ligeledes fremgik.

Det er børsens opfattelse, at oplysninger om, at et selskabs administrerende direktør er anklaget for overtrædelse af værdipapirhandelsloven er af kurspåvirkende karakter. Når et selskab er optaget til handel på First North, er det vigtigt, at investorerne kan have tillid til den øverste ledelse. Det forhold, at et selskabs administrerende direktør er anklaget for overtrædelse af værdipapirhandelsloven kan have betydning for investorernes vurdering af selskabets aktier. Gennemsigthed omkring et selskabs forhold er afgørende for, at investorerne kan vurdere dets værdi. Dette er en af de væsentligste forudsætninger for, at investorerne på First North kan tage stilling til investering i selskabets aktier. Det er derfor af afgørende betydning, at oplysninger af denne slags offentliggøres til selskabets investorer.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen for selskabet, at selskabet ikke på tidspunktet, hvor selskabet blev bekendt med, at anklagemyndigheden havde udfærdiget anklageskrift over for den administrerende direktør, offentliggjorde en selskabsmeddelelse herom, jf. Regelsæt for First North pkt. 4.1. (a).

Selskab blev pr. 18. februar 2009 optaget i First North Premier segment. Det er børsens opfattelse, at et forhold som det nævnte ligeledes ville være omfattet af Appendix L – Oplysningsforpligtelser for First North Premier segment pkt. 1.1, hvoraf det fremgår, at et selskab hurtigst muligt skal offentliggøre oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder, der kan være kursrelevante.

## **Oplysninger om anklage mod administrerende direktør – Certified Adviser**

*(Horwath Revisorerne)*

NASDAQ OMX Copenhagen (børsen) modtog et udkast til prospekt for et selskab, der allerede var optaget til handel på First North.

Det fremgik af prospektudkastet, at der var blevet udfærdiget et anklageskrift overfor selskabets administrerende direktør for overtrædelse af lov om værdipapirhandels bestemmelser om kursmanipulation.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.1. (a), at et selskab 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.

Ifølge Regelsæt for First North punkt 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 Regelsæt for First North. Certified Adviser skal samtidig indlede en undersøgelse af overtrædelsen og hurtigst muligt underrette børsen om konklusionen på denne undersøgelse.

Det er børsens opfattelse, at oplysninger om, at et selskabs administrerende direktør er anklaget for kursmanipulation er omfattet af selskabets forpligtelse til at offentliggøre oplysninger herom i en selskabsmeddelelse til markedet. Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre en selskabsmeddelelse indeholdende disse oplysninger.

Det fremgik af prospektudkastet, at anklagemyndigheden ca. fire måneder tidligere havde udfærdiget anklageskrift over for den administrerende direktør, og børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for, hvorfor selskabet ikke, så snart det blev bekendt med, at der var udfærdiget et anklageskrift, offentliggjorde en selskabsmeddelelse om dette.

Certified Adviser blev endvidere anmodet om at redegøre for, hvilke tiltag Certified Adviser havde gjort for at sikre, at selskabet havde overholdt sine forpligtelser i henhold til regelsættet for First North.

Certified Adviser oplyste, at Certified Adviser løbende drøfter selskabets oplysningsforpligtelser, når spørgsmål opstår.

Det fremgik endvidere af Certified Advisers brev, at Certified Adviser havde drøftet forholdet med bestyrelsen, da anklageskriftet blev udfærdiget, herunder om forholdet skulle oplyses i en selskabsmeddelelse. Bestyrelsen fandt ikke, at det omhandlede forhold var kursrelevant, hvorfor særskilt meddelelse herom ikke blev foretaget. Certified Adviser oplyste, at Certified Adviser var i tvivl om hvorvidt forholdet skulle oplyses og tog derfor bestyrelsens synspunkt/holdning til efterretning. Det er børsens opfattelse, at i tilfælde, hvor Certified Adviser er i tvivl om, hvorvidt et forhold er omfattet af selskabets oplysningsforpligtelse, skal Certified Adviser kontakte børsen for en drøftelse heraf.

Det er børsens opfattelse, at oplysninger om, at et selskabs administrerende direktør er anklaget for overtrædelse af værdipapirhandelsloven er af kurspåvirkende karakter. Når et selskab er optaget til handel på First North, er det vigtigt, at investorerne kan have tillid til den øverste ledelse. Det forhold, at et selskabs administrerende direktør er anklaget for overtrædelse af værdipapirhandelsloven kan have betydning for investorernes vurdering af selskabets aktier. Gennemsigtighed omkring et selskabs forhold er afgørende for, at investorerne kan vurdere dets værdi. Dette er en af de væsentligste forudsætninger for, at investorerne på First North kan tage stilling til investering i selskabets aktier. Det er derfor af afgørende betydning, at oplysninger af denne slags offentliggøres til selskabets investorer.

Børsen påtalte på denne baggrund over for Certified Adviser, at denne ikke sikrede, at selskabet på tidspunktet, hvor selskabet blev bekendt med, at anklagemyndigheden havde udfærdiget anklageskrift over for den administrerende direktør, offentliggjorde en selskabsmeddelelse herom, alternativt kontaktede børsen for en drøftelse af forholdet, jf. pkt. 5.2. i Regelsæt for First North.

### **Fejlagtig selskabsmeddelelse om ekstraordinær generalforsamling**

*(Danventures)*

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde en selskabsmeddelelse, hvoraf det bl.a. fremgik, at et bestyrelsesmedlem udtrådte af bestyrelsen og erstattedes af den administrerende direktør, der var indvalgt på en afholdt ekstraordinær generalforsamling.

Børsen kunne ikke se, at selskabet havde offentliggjort indkaldelse til og forløb af den ekstraordinære generalforsamling.

Af punkt 4.9 (a) i Regelsæt for First North fremgår det, at indkaldelse til generalforsamling skal offentliggøres i overensstemmelse med regelsættet. Det fremgår endvidere af punkt 4.9 (b) i Regelsættet, 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 indkaldelsen til og forløbet af den ekstraordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort i overensstemmelse med Regelsæt for First North punkt 4.9 (a) og punkt 4.9 (b).

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

Børsen anmodede endvidere selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre indkaldelse til og forløb af den ekstraordinære generalforsamling.

Selskabet offentliggjorde efterfølgende en selskabsmeddelelse, hvoraf det fremgik, at der var sket fejlagtig offentliggørelse af selskabsmeddelelsen om afholdelse af den ekstraordinære generalforsamling. Det fremgik, at den omtalte ekstraordinære generalforsamling alene var en telefonsamtale mellem selskabets ledelse, som fejlagtigt blev kaldt en ekstraordinær generalforsamling. Der var således ikke blevet afholdt en ekstraordinær generalforsamling, og selskabsmeddelelsen blev derved trukket tilbage.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabsmeddelelsen om den ekstraordinære generalforsamling beroede på en stor intern misforståelse, der blev rettet ved udsendelsen af den

efterfølgende selskabsmeddelelse. Selskabet oplyste endvidere, at selskabet i fremtiden ville tilsinde, at sådanne fejl ikke ville ske igen.

Meddelelser fra selskaber optaget til handel på First North skal være korrekte, relevante og tydelige og må ikke være vildledende. Meddelelser skal formuleres på en måde, der giver umiddelbart grundlag for at forstå indholdet og vurdere betydningen af den givne information.

Gennemsigtighed omkring et selskabs forhold er afgørende for, at investorerne kan vurdere selskabets værdi. Dette er en af de væsentligste forudsætninger for, at investorerne på First North kan tage stilling til investering i selskabets aktier. Det er derfor af afgørende betydning, at der ikke offentliggøres ukorrekte meddelelser til selskabets investorer, som kan skabe usikkerhed om selskabets forhold.

Børsen påtalte på denne baggrund over for selskabet, at selskabet offentliggjorde en selskabsmeddelelse med fejlagtige oplysninger, samt at selskabet med offentliggørelse af den fejlagtige selskabsmeddelelse var med til at skabe usikkerhed om selskabets ledelsesmæssige forhold, jf. punkt 4.2 (a) i Regelsæt for First North

## **Fejlagtig selskabsmeddelelse om ekstraordinær generalforsamling – Certified Adviser**

*(CDI Danmark – CA for Danventures)*

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde en selskabsmeddelelse, hvoraf det bl.a. fremgik, at et bestyrelsesmedlem udtrådte af bestyrelsen og erstattedes af den administrerende direktør, der var indvalgt på en afholdt ekstraordinær generalforsamling.

Børsen kunne ikke se, at selskabet havde offentliggjort indkaldelse til og forløb af den ekstraordinære generalforsamling.

Af punkt 4.9 (a) i Regelsæt for First North fremgår det, at indkaldelse til generalforsamling skal offentliggøres i overensstemmelse med regelsættet. Det fremgår endvidere af punkt 4.9 (b) i Regelsættet, at selskabet umiddelbart efter generalforsamlingens afslutning skal offentliggøre en meddelelse med oplysninger fra generalforsamlingen.

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

Ifølge Regelsæt for First North punkt 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 offentliggørelse af meddelelser samt sørge for, at selskabet overholder de krav, der fremgår af Regelsæt for First North. Børsen forudsætter således, at en Certified Adviser for at overholde sin forpligtelser blandt andet i forbindelse med selskabets offentliggørelse af meddelelser har en tæt kontakt til selskabet både om indholdet og rettidigheden af kommunikationen til markedet.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabets Certified Adviser om en redegørelse for baggrunden for, at indkaldelsen til og forløbet af den ekstraordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort i overensstemmelse med Regelsæt for First North punkt 4.9 (a) og punkt 4.9 (b). Certified Adviser blev endvidere anmodet om at redegøre for, hvilke tiltag denne som selskabets Certified Adviser havde gjort for at sikre, at selskabet havde overholdt sine forpligtelser i henhold til Regelsæt for First North.

Endelig blev Certified Adviser anmodet om at sikre, at selskabet hurtigst muligt offentliggjorde indkaldelse til og forløb af den ekstraordinære generalforsamling.

Selskabet offentliggjorde efterfølgende en selskabsmeddelelse, hvoraf det fremgik, at der var sket fejlagtig offentliggørelse af selskabsmeddelelsen om afholdelse af den ekstraordinære generalforsamling. Det fremgik, at den omtalte ekstraordinære generalforsamling alene var en telefonsamtale mellem selskabets ledelse, som fejlagtigt blev kaldt en ekstraordinær generalforsamling. Der var således ikke blevet afholdt en ekstraordinær generalforsamling, og selskabsmeddelelsen blev derved trukket tilbage.

Det fremgik af Certified Advisers redegørelse, at selskabsmeddelelsen om fejlen blev godkendt af Certified Adviser til øjeblikkelig offentliggørelse ca. 15 minutter før denne modtog børsens brev pr. email. Certified Adviser oplyste, at episoden havde givet anledning til en indskærpelse overfor selskabet, at der ikke blev foretaget selskabsretlige eller børsretlige ændringer uden, at det i god tid forudgående var blevet drøftet med Certified Adviser. Certified Adviser oplyste endvidere, at det var aftalt med selskabet, at alle procedurer vedrørende offentliggørelse af selskabsmeddelelser og aflæggelse af regnskab m.v. blev opstrammet.

Meddelelser fra selskaber optaget til handel på First North skal være korrekte, relevante og tydelige og må ikke være vildledende. Meddelelser skal formuleres på en måde, der giver umiddelbart grundlag for at forstå indholdet og vurdere betydningen af den givne information.

Gennemsigtighed omkring et selskabs forhold er afgørende for, at investorerne kan vurdere selskabets værdi. Dette er en af de væsentligste forudsætninger for, at investorerne på First North kan tage stilling til investering i selskabets aktier. Det er derfor af afgørende betydning, at der ikke offentliggøres ukorrekte meddelelser til selskabets investorer, som kan skabe usikkerhed om selskabets forhold.

Børsen påtalte på denne baggrund over for Certified Adviser, at denne ikke kunne forhindre, at selskabet offentliggjorde en selskabsmeddelelse med fejlagtige oplysninger, samt at selskabet med offentliggørelse af den fejlagtige selskabsmeddelelse var med til at skabe usikkerhed om selskabets ledelsesmæssige forhold, jf. punkt 5.2 i Regelsæt for First North.

## **Udtalelser til pressen forud for offentliggørelse af meddelelse** *(GourmetBryggeriet)*

Børsen blev kontaktet af en Certified Adviser, for et selskab, der er optaget til handel på First North. Certified Adviser oplyste, at en række storaktionærer i selskabet var blevet kontaktet angående et salg af deres aktieposter i selskabet.

Børsen konstaterede, at der et par dage efter kontakten fra Certified Adviser var en artikel på et nyhedsmedies hjemmeside, hvoraf det fremgik, at et børsnoteret selskab havde købt en majoritetsaktiepost i First North-selskabet. Et medlem af selskabets direktion var citeret og refereret

for at give oplysninger, som kunne forstås således, at der var indgået en aftale med det børsnoterede selskab.

Børsen lavede på denne baggrund en børspause i selskabets aktier indtil selskabet offentliggjorde en meddelelse om aftalen og oplyste selskabet om dette. Selskabet offentliggjorde senere samme dag en meddelelse, hvoraf det fremgik, at selskabet havde indgået en betinget aftale med det børsnoterede selskab. Børspausen blev ophævet umiddelbart efter offentliggørelse af meddelelsen.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.1 (a), at et selskab 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.

På baggrund af artiklen på hjemmesiden lagde børsen til grund, at journalisten havde været informeret om, at selskabet havde indgået aftale med det børsnoterede selskab. Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om en konkret og detaljeret redegørelse for:

- på hvilket tidspunkt(er) selskabet havde kontakt med journalisten
- hvilke oplysninger, der blev givet til journalisten
- hvilke oplysninger, der blev givet til journalisten om aftalen med det børsnoterede selskab
- hvem oplysningerne blev givet til

Det fremgik af selskabets redegørelse, at artiklen, der blev bragt af journalisten på et tidspunkt inden der var indgået en aftale med det børsnoterede selskab var faktisk forkert i relation til bl.a. ejerforhold og handelspris. Det fremgik endvidere, at aftalen mellem en række storaktionærer i selskabet og det børsnoterede selskab blev endeligt indgået kort før den endelige aftale blev indgået, hvorefter meddelelsen blev offentliggjort.

Selskabets oplyste, at efter aftale med børsen blev dette nøje koordineret med det børsnoterede selskab, således at meddelelserne blev offentliggjort samtidigt. Selskabet og det børsnoterede selskab havde telefonisk kontakt for at sikre, at begge parter var klar og at der ikke var opstået eventuelle problemer med teknisk at få aftalen offentliggjort. Ud over henvendelsen til børsen omkring koordinering af offentliggørelse af meddelelserne havde selskabet tidligere orienteret sin Certified Adviser om de pågående drøftelser mellem aktionærerne og det børsnoterede selskab ligesom Certified Adviser havde orienteret børsen herom.

Selskabet oplyste endvidere, at der løbende havde været henvendelser fra en række journalister om mulighederne for en eventuel konsolidering af selskabet med en anden aktør på det danske marked. Det fremgik af selskabets redegørelse, at et medlem af selskabets direktion blev kontaktet af en journalist, som spurgte ind til selskabets eksisterende samarbejde med det børsnoterede selskab. Journalisten spurgte målrettet ind til det børsnoterede selskabs tidligere udmeldinger om opkøb af et selskab, som det pågældende. Medlemmet af selskabets direktion svarede, at han ikke kunne kommentere på dette, og at det indtil videre kun var rygter, som han ikke kunne bekræfte. Journalisten fortsatte med at spørge ind til det eksisterende samarbejde mellem det børsnoterede selskab og selskabet, hvortil direktionsmedlemmet svarede, at der senere samme dag vil komme en meddelelse.

Selskabet oplyste, at journalisten på baggrund af hans indsigt i selskabets samarbejde med det børsnoterede selskab, måske fra en anden kilde og af direktionsmedlemmets måde at svare på, selv kunne drage konklusioner, som var meget tæt på den endelige aftale. Selskabet oplyste endvidere, at der var mange faktuelle fejl i artiklen, hvilket selskabet mente, viste, at journalisten gættede sig til mange konklusioner vedrørende bl.a. værdiansættelse og ejerforhold.

Baggrunden for børsens henvendelse var, at det er afgørende for markedets effektivitet, at alle markedsdeltagere har lige adgang til kursrelevant information fra selskaberne på First North, 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 udtalelser fra selskabet til enkelte medier. Der må således ikke gives kursrelevante oplysninger fra et selskab til enkelte markedsdeltagere, uden oplysningerne er offentliggjort senest samtidig hermed.

Selskaber, der er optaget til handel på First North har pligt til at sikre, at alle får lige adgang til oplysninger, der kan antages at få betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer, og selskaberne skal sikre, at ingen uvedkommende får adgang til sådan information, før den er offentliggjort. Sådanne oplysninger må således ikke gives i udtalelser, redegørelser og interviews m.v., uden at oplysningerne senest samtidig hermed offentliggøres.

I denne sammenhæng blev det endvidere bemærket, at selektiv videregivelse af oplysninger om, at der på et senere tidspunkt vil blive offentliggjort en meddelelse, kan give anledning til usikkerhed om selskabets aktie. Det forhold, at direktionsmedlemmet i en samtale, der omhandlede samarbejdet med det børsnoterede selskab, nævner, at der senere samme sag vil blive offentliggjort en meddelelse indikerer, at indholdet af den pågældende meddelelse var af interesse for markedet. Den meddelelse, der senere blev offentliggjort fra selskabet, var utvivlsomt af en sådan karakter, at den var omfattet af selskabets oplysningsforpligtelse.

I det omfang et selskab ønsker at meddele, at der senere vil blive offentliggjort en meddelelse, skal dette offentliggøres på sædvanligvis i overensstemmelse med Regelsæt for First North.

På baggrund af det, som direktionsmedlemmet var citeret og refereret for i artiklen samt selskabets redegørelse måtte børsen lægge til grund, at

- direktionsmedlemmet enten direkte eller indirekte havde informeret journalisten om, at selskabet havde indgået aftale med det børsnoterede selskab forud for offentliggørelse af en meddelelse herom.
- direktionsmedlemmet havde oplyst til journalisten, at der senere samme dag ville blive offentliggjort en meddelelse.

Børsen påtalte på denne baggrund over for selskabet, at selskabets ledelse havde givet oplysninger til pressen, som kunne forstås således, at der var indgået en aftale med det børsnoterede selskab, samt at selskabets ledelse gav oplysninger til pressen om, at der senere samme dag ville komme en meddelelse, hvilket kunne medvirke til at skabe usikkerhed i markedet, uden at oplysningerne senest samtidig hermed blev offentliggjort i overensstemmelse med Regelsæt for First North pkt. 4.1 (a).

## **Offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse og manglende opdatering af hjemmeside**

*(NanoCover)*

Børsen konstaterede, at et selskab noteret på First North med kalenderåret som regnskabsår, ikke havde offentliggjort sin årsregnskabsmeddelelse for 2008 senest tre måneder efter udløbet af regnskabsperioden.



Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.6 (a), at efter selskabets bestyrelse har godkendt årsregnskabet, skal selskabet straks offentliggøre en regnskabsmeddelelse indeholdende de væsentligste oplysninger fra den kommende årsrapport.

Det fremgår endvidere af Regelsæt for First North pkt. 4.6 (c), at regnskabsmeddelelser skal offentliggøres så hurtigt som muligt, senest tre måneder efter udløbet af regnskabsperioden.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for, hvorfor selskabets årsregnskabsmeddelelse 2008 ikke var offentliggjort senest tre måneder efter udløbet af regnskabsperioden. Børsen anmodede endvidere selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre selskabets årsregnskabsmeddelelse 2008.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at det på en ekstraordinære generalforsamling forud for regnskabsårets afslutning var blevet besluttet at forsøge at afhænde selskabets aktivitet og således forberede selskabet til en ny aktivitet.

Selskabet oplyste, at ved udgangen af 1. kvartal 2009 stod det klart, at det ikke ville være muligt at realisere aktiviteten til de bogførte værdier. Selskabets ledelse besluttede derfor i samråd med revisor at iværksætte en proces, hvor disse aktiver blev kraftigt nedskrevet. Det var således ledelsens vurdering, at aktiemarkedet ville blive misinformeret såfremt årsregnskabsmeddelelsen for 2008 blev offentliggjort uden disse væsentlige afskrivninger.

Selskabet oplyste, at da revisor netop havde påbegyndt revideringen ved udgangen af 1. kvartal var det ikke muligt at gennemføre afskrivninger og nå til enighed om disse, før fristen for offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen var overskredet.

Børsen påtalte på denne baggrund over for selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde en årsregnskabsmeddelelse baseret på et revideret regnskab indenfor tre måneder efter periodens udløb, i overensstemmelse med Regelsæt for First North pkt. 4.6 (c).

Børsen havde endvidere konstateret, at selskabet ikke, som det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.3, havde en hjemmeside med den i reglerne nævnte information (f.eks. alle meddelelser offentliggjort af selskabet de seneste tre år, årsregnskaber, vedtægter og oplysninger om bestyrelse og direktion). Således var den seneste årsrapport på selskabets hjemmeside fra 2007, og seneste First North meddelelse var fra efteråret 2008.

Børsen påtalte på denne baggrund over for selskabet, at selskabet ikke havde en hjemmeside som opfyldte Regelsæt for First North pkt. 4.3, idet selskabets hjemmeside f.eks. ikke indeholdte selskabets seneste meddelelser, årsregnskab 2008, vedtægter m.v., og i det hele taget fremstod som om denne ikke blev opdateret/benyttet længere.

### **For sen offentliggørelse af forløb af ekstraordinær generalforsamling** (HIO Property Invest A/S)

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde forløb af ekstraordinær generalforsamling. Forløbet af den ordinære generalforsamling blev offentliggjort fire dage efter generalforsamlingens afholdelse og dermed ikke straks efter generalforsamlingens afslutning.

Af punkt 4.9 (b) i Regelsæt for First North fremgår det, 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 punkt 4.9 (b) i Regelsæt for First North.

Børsen sendte skriftlige rykkere ad flere omgange samt rykkede selskabet gentagne gange telefonisk uden at modtage en redegørelse fra selskabet. Børsen så sig derfor nødsaget til at afslutte sagen uden at have modtaget en redegørelse fra selskabet. Børsen fandt det yderst beklageligt, at selskabet ikke reagerede på børsens henvendelser.

Børsen påtalte på denne baggrund overfor selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde forløbet af den ekstraordinære generalforsamling umiddelbart efter generalforsamlingens afslutning i overensstemmelse med punkt 4.9 (b) i Regelsæt for First North.

### **Manglende offentliggørelse af oplysninger om salg af datterselskab** (*HIO Property Invest A/S*)

Børsen blev af et selskabs Certified Adviser informeret om, at bestyrelsen i et First North selskab havde godkendt et salg af selskabets datterselskab. Selskabet havde ikke offentliggjort en selskabsmeddelelse om salget, og børsen anmodede derfor selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre en meddelelse om salget.

Selskabet offentliggjorde efterfølgende en selskabsmeddelelse, hvoraf det fremgik, at bestyrelsen havde godkendt et salg af datterselskabet. Det blev oplyst, at købesummen var hemmeligholdt, og i lyset af det seneste halvårsregnskab var bestyrelsen tilfreds med at have fundet en ny ejer til selskabet, hvilket ville lette afviklingen af moderselskabet og efterfølgende afnotering fra First North.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.1 (a), at et selskab 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.

Det fremgår endvidere af pkt. 4.2 (a), at offentliggørelse af oplysninger skal ske hurtigst muligt, dvs. i direkte forlængelse af vedtagelse af en beslutning, et valg eller andre forhold, som selskabet bliver bekendt med. Oplysningerne skal være korrekte, relevante og pålidelige og må ikke udelade forhold, som kan antages at påvirke vurderingen af disse oplysninger.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om over for børsen at redegøre for baggrunden for, at meddelelsen om salget af datterselskabet ikke blev offentliggjort umiddelbart efter beslutningen om salget blev truffet i henhold til punkt 4.1 (a) i Regelsæt for First North. Børsen anmodede endvidere selskabet om at overveje, hvorvidt selskabsmeddelelsen om salget var tilstrækkelig fyldestgørende og indeholdt tilstrækkelig information til at kunne vurdere oplysningerne samt disses betydning for kursdannelsen, herunder om der manglede oplysninger om eksempelvis købesum, dato for salget, købers identitet (herunder om der var tale om nærtstående til selskabet), hvornår handlen forventedes gennemført og selskabets strategi fremadrettet. Børsen anmodede under alle omstændigheder om at modtage en redegørelse for salget indeholdende de nævnte oplysninger.

Såfremt der manglede oplysninger i markedet, skulle selskabet offentliggøre en selskabsmeddelelse indeholdende disse oplysninger hurtigst muligt.

Selskabet var på daværende tidspunkt under likvidation, og børsen modtog derfor redegørelsen fra selskabets likvidator. Likvidator oplyste, at beslutningerne om at sælge datterselskabet ikke blev truffet af likvidator, idet det var en beslutning, der blev truffet af den tidligere ledelse i selskabet og at likvidator dermed ikke var bekendt med, hvorfor oplysninger om dette ikke blev offentliggjort i en selskabsmeddelelse.

Likvidator oplyste, at han havde fået forelagt de dokumenter, der forelå og derud fra kunne se, at der var indgået aftale om, at aktierne i datterselskabet blev overdraget til et selskab, der var domineret af den hidtidige hovedaktionær i selskabet.

På baggrund af det oplyste, var det børsens opfattelse, at meddelelsen om salget af datterselskabet ikke var tilstrækkelig fyldestgørende til at kunne vurdere oplysningerne samt disses betydning for kursdannelsen. Det var børsens opfattelse, at meddelelsen bl.a. manglede oplysninger om eksempelvis købesum, dato for salget samt købers identitet, særligt, da det viste sig, at denne var nærtstående til selskabet.

Børsen påtalte på denne baggrund over for selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde en meddelelse om salget af datterselskabet umiddelbart efter beslutningen om salget blev truffet i henhold til punkt 4.1 (a) i Regelsæt for First North. Børsen påtalte endvidere, at meddelelsen om salget af datterselskabet ikke var tilstrækkelig, og udelod forhold, som kunne antages at påvirke vurderingen af konsekvenserne af salget af datterselskabet, jf. Regelsæt for First North 4.2 (a).

Endelig anmodede børsen selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre en supplerende meddelelse til meddelelsen om salget indeholdende tilstrækkelige, fyldestgørende og korrekte oplysninger om salget af datterselskabet.

### **Mangelfuld meddelelse om salg af datterselskab**

*(GUAVA A/S)*

Et selskab optaget til handel under Premier-segmentet på First North offentliggjorde en meddelelse, hvoraf det fremgik, at selskabet havde truffet beslutning om at afhænde et datterselskab, der udgjorde en væsentlig del af selskabet.

Af Regelsæt for First North Appendix J fremgår det, at selskaber optaget under Premier-segmentet på First North er underlagt de oplysningsforpligtelser, der følger af Regler for udstedere af aktier på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, som gengivet i Appendix L i Regelsæt for First North.

Af pkt. 3.8 i Appendix L fremgår det bl.a., at en meddelelse om salg af et selskab eller aktiviteter skal indeholde oplysninger om:

- købspris, medmindre særlige forhold gør sig gældende;
- betalingsform;
- årsagerne til transaktionen;
- forventede konsekvenser for selskabets drift;
- tidsplan for transaktionen;
- hovedvilkårene eller betingelserne, der gælder for transaktionen, især hvis disse kan have betydning for transaktions gyldighed.

Af kommentarerne til pkt. 3.8 fremgår det endvidere, at relevante oplysninger omfatter indvirkning på resultatopgørelse eller balancen som følge af sammenlægningen af aktiviteter eller, alternativt, effekten af salget.

Det var på denne baggrund børsens opfattelse, at selskabets meddelelse savnede væsentlige informationer i relation til regelsættet, og børsen anmodede derfor selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre en selskabsmeddelelse vedrørende salget af datterselskabet i overensstemmelse hermed.

Endvidere anmodedes selskabet om overfor børsen at redegøre for, hvorfor den oprindelige meddelelse ikke var udarbejdet i overensstemmelse med pkt. 3.8 i regelsættet, herunder baggrunden for at meddelelsen ikke indeholdte oplysninger om bl.a. salgspris, betalingsform, tidsplan for transaktionen og forventede konsekvenser for selskabets drift.

Af selskabets redegørelse fremgik det, at selskabet erkendte, at meddelelsen efter NASDAQ OMX' vurdering ikke indeholdte alle de af pkt. 3.8 Appendix L krævede oplysninger. Det fremgik endvidere, at der er tale om en fejl, og at selskabet beklagede denne.

Det blev oplyst, at købsprisen ikke var indeholdt i meddelelsen, da køber havde lagt stor vægt på dette grundet markedsmæssige forhold, og at selskabet havde valgt at respektere dette, at transaktionen ikke forventedes at få konsekvenser for selskabets fremtidige drift, hvorfor der ikke blev oplyst herom i meddelelsen, og at transaktionen havde virkning fra udgangen af selskabets regnskabsår. Selskabet forespurgte afslutningsvist, om børsen stadig var af den opfattelse, at meddelelsen savnede væsentlige informationer i relation til regelsættet, og at selskabet derfor skulle offentliggøre en ny meddelelse vedrørende salget af datterselskabet.

Det fremgår af bemærkningerne til pkt. 3.8 i Appendix L i Regelsæt for First North, at et selskab skal offentliggøre prisen i forbindelse med køb eller salg af et selskab, idet den sædvanligvis udgør et hovedelement i en vurdering af betydningen af transaktionen. Endvidere fremgår det, at et selskab ikke kan unddrage sig denne forpligtelse ved at indgå aftale med modparten om, at prisen eller andre påkrævede oplysninger ikke skal offentliggøres.

På denne baggrund anmodede børsen atter selskabet om at offentliggøre en meddelelse med yderligere information omkring transaktionen. Selskabet offentliggjorde efterfølgende en meddelelse med yderligere informationer vedrørende salget af datterselskabet.

I forbindelse med virksomhedstransaktioner er der generelt behov for et højt oplysningsniveau. Markedsdeltagerne skal på baggrund af de offentliggjorte oplysninger kunne vurdere den økonomiske betydning af salget samt konsekvenserne for selskabets drift og betydningen for kursen på selskabets værdipapirer.

Børsen påtalte på denne baggrund overfor selskabet, at den offentliggjorte meddelelse vedrørende salg af datterselskabet ikke var udarbejdet i overensstemmelse med pkt. 3.8 i Appendix L i Regelsæt for First North.

## **Manglende offentliggørelse af meddelelse om ændring af hovedaktionær**

*(Wannakey A/S)*

Børsen blev af Certified Adviser for et First North selskab informeret om, at der var sket overdragelse af majoritetsaktionærens aktiepost 3 måneder tidligere og at dette ifølge Certified

Adviser medførte købstilbud. Der var ikke offentliggjort meddelelse om dette og der var ikke offentliggjort tilbudsdokument eller §29-meddelelser.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.1 (a), at et selskab 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.

Det fremgår endvidere af pkt. 4.2 (a), at offentliggørelse af oplysninger skal ske hurtigst muligt, dvs. i direkte forlængelse af vedtagelse af en beslutning, et valg eller andre forhold, som selskabet bliver bekendt med. Oplysningerne skal være korrekte, relevante og pålidelige og må ikke udelade forhold, som kan antages at påvirke vurderingen af disse oplysninger.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om hurtigst muligt at offentliggøre en meddelelse om salget af majoritetsaktionærens aktiepost, herunder bl.a. detaljerede oplysninger om den nye majoritetsaktionær og oplysninger om, hvorvidt der ville blive offentliggjort et tilbudsdokument og i givet fald oplysninger om tidsplanen herfor. Børsen anmodede endvidere selskabet om en redegørelse for, hvorfor der ikke var offentliggjort oplysninger om ændring i majoritetsaktionær på tidspunktet, hvor der skete overdragelse af aktierne.

Selskabet lagde efterfølgende en selskabsmeddelelse på selskabets hjemmeside, hvoraf det fremgik, at der var sket overdragelse af majoritetsaktionærens aktiepost til direktørens selskab uden betaling af vederlag og at der i forbindelse med overdragelsen ville blive afgivet tilbud på køb af resterende aktier for den noterede aktiekurs. Denne meddelelse blev 7 dage senere offentliggjort via First North.

Grundet personsammenfaldet mellem hovedaktionæren og ledelsen i selskabet fandt børsen det beklageligt, at der ikke blev offentliggjort oplysninger om overdragelsen af majoritetsaktionærens aktiepost, da aftalen blev indgået. Børsen fandt det endvidere beklageligt, at selskabet ikke, da det blev bekendt med overdragelsen, hurtigst muligt afklarede spørgsmålet om tilbudspligt med Finanstilsynet.

Børsen påtalte over for selskabet, at selskabsmeddelelsen om overdragelsen af majoritetsaktionærens aktiepost var tilgængelig på selskabets hjemmeside 7 dage forud for offentliggørelse via First North, jf. pkt. 4.1 (a) i Regelsæt for First North.

Det var endvidere børsens opfattelse, at der fortsat manglede oplysninger i markedet bl.a. om, at det var direktøren i selskabet, der ejede det selskab, der overtog majoritetsaktionærens aktiepost, hvornår der forventedes offentliggjort tilbudsdokument, og om der var planer om at ændre strategi eller lignende i selskabet. Som følge af personsammenfaldet mellem hovedaktionæren og ledelsen i selskabet blev selskabet anmodet om at foranledige offentliggørelse af uddybende oplysninger hurtigst muligt.

I forbindelse med børsens kontakt til selskabet i relation til offentliggørelse af selskabsmeddelelsen, havde børsen konstateret, at der i selskabet havde været en vis usikkerhed og uvished om fremgangsmåden ved offentliggørelse af selskabsmeddelelser. Børsen understregede nødvendigheden af, at selskabet havde en tilstrækkelig organisation og medarbejdere til at overholde selskabets oplysningsforpligtelser, jf. Regelsæt for First North pkt. 2.2.4.

Det blev endvidere over for børsen oplyst af Certified Adviser, at selskabet ikke havde en hjemmeside. Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.3 (a), at et selskab skal have sin egen hjemmeside, hvor al offentliggjort information fra selskabet skal være tilgængelig i mindst 3 år.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om en redegørelse for, hvorfor selskabet ikke havde en hjemmeside samt anmodede selskabet om hurtigst muligt at få en hjemmeside, hvor al offentliggjort information fra selskabet skal være tilgængelig mindst 3 år tilbage.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at hjemmesiden havde været under reetablering. Børsen konstaterede efterfølgende, at hjemmesiden var blevet genetableret.

Børsen fandt det beklageligt, at selskabet i en periode ikke havde haft sin egen hjemmeside, hvor al offentliggjort information fra selskabet var tilgængelig i mindst 3 år.

## **Andre sager**

### **Tidspunkt for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse – Certified Adviser**

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde ca. to måneder efter udløbet af regnskabsåret en meddelelse, hvoraf det fremgik, at datoen for den tidligere meddelte offentliggørelse af årsregnskabet blev udskudt ca. en uge. Det fremgik, at årsagen var, at revision af et datterselskab ikke var afsluttet som følge af, at revisionen af en svensk ejendomsportefølje på grund af ferie ikke havde kunnet overholde den aftalte revisionsfrist. Det fremgik endvidere, at de danske revisorer dermed ikke kunne afslutte koncernregnskabet.

Selskabet udskød efterfølgende i meddelelser datoen for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen. Selskabets regnskabsår var 1. juli – 30. juni, og fristen for offentliggørelse af selskabets årsregnskabsmeddelelse 2007/2008 var derfor den 30. september 2008. I selskabets seneste meddelelse var datoen for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen efter denne dato. Børsen overførte på denne baggrund selskabet til observationslisten.

Cirka en uge efter den sidste meddelelse om udskydelse af tidspunktet, meddelte selskabet i en meddelelse, at selskabet nedjusterede årsresultatet.

Selskabet offentliggjorde årsregnskabsmeddelelsen for 2007/2008 på den senest meddelte dato, hvorefter børsen tilbageførte selskabet fra observationslisten.

Ifølge Regelsæt for First North punkt 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 og deltage aktivt i processen omkring selskabets regnskabsaflæggelse.

Børsen anmodede på denne baggrund Certified Adviser for selskabet om en redegørelse for den proces, som Certified Adviser havde været involveret i, der havde været forud for offentliggørelsen af årsregnskabsmeddelelsen 2007/2008.

Certified Adviser blev endvidere anmodet om at redegøre for, hvilke tiltag Certified Adviser havde gjort for at sikre, at selskabet havde overholdt sine forpligtelser i henhold til regelsættet for First North, og hvorledes Certified Adviser havde været involveret i selskabets udarbejdelse og offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelsen 2007/2008.

Børsen anmodede ligeledes Certified Adviser om at redegøre for, hvilke tiltag Certified Adviser sammen med selskabet konkret havde taget for at sikre sig, at selskabet i fremtiden kunne overholde fristerne for offentliggørelse af regnskabsmeddelelser.

Det fremgik af redegørelsen fra Certified Adviser, at denne løbende havde været i dialog med selskabet om dets forpligtelser til at offentliggøre korrekt og rettidig information, samt at denne løbende havde haft kontakt til selskabet med henblik på at få selskabet til hurtigst muligt at offentliggøre årsregnskabsmeddelelsen.

Certified Adviser oplyste endvidere, at denne havde arbejdet på at etablere en struktur for udveksling af informationer mellem den danske administration/revision og de svenske revisorer.

Under henvisning til at Certified Adviser

- løbende havde været i dialog med selskabet om selskabets forpligtelser til at offentliggøre korrekt og rettidig information,
- løbende havde haft kontakt til selskabet og de svenske revisorer med henblik på at få selskabet til hurtigst muligt at offentliggøre årsregnskabsmeddelelsen,
- løbende havde rykket selskabet og oplyst dette om vigtigheden af at offentliggøre årsregnskabsmeddelelsen inden for den fastsatte frist,
- løbende havde haft tæt kontakt til børsen om processen og
- sammen med selskabet havde iværksat tiltag for at sikre sig, at selskabet i fremtiden kan overholde fristerne for offentliggørelse af regnskabsmeddelelser,

fandt børsen ikke, at Certified Adviser ikke havde overholdt deres forpligtelser i henhold til Regelsæt for First North.

### **Offentliggørelse af forløb af ordinær generalforsamling**

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

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

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 overensstemmelse med punkt 4.9 (b) i Regelsæt for First North.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet beklagede forsinkelsen af offentliggørelse af forløbet fra generalforsamlingen. Selskabet oplyste, at årsagen skyldtes en intern misforståelse mellem selskabets direktion/bestyrelse og dirigent om, hvem der udarbejdede forløbet. Selskabet oplyste endvidere, at forløbet blev offentliggjort efter telefonisk henvendelse fra børsen.

Børsen påtalte på denne baggrund over for bestyrelsen og direktionen for selskabet, at selskabet ikke offentliggjorde forløbet af den ordinære generalforsamling umiddelbart efter generalforsamlingens afslutning i overensstemmelse med punkt 4.9 (b) i Regelsæt for First North.

## **Offentliggørelse af forløb af ordinær generalforsamling – Certified Adviser**

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

Ifølge Regelsæt for First North punkt 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 har således en forpligtelse til at overvåge, at selskabet offentliggør de meddelelser, der er påkrævet, herunder kontrollerer, at selskabet offentliggør forløbet af generalforsamlingen umiddelbart efter dennes afslutning.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabets Certified Adviser om en redegørelse for baggrunden for, at forløbet af den ordinære generalforsamling ikke blev offentliggjort straks efter generalforsamlingens afholdelse. Certified Adviser blev endvidere anmodet om at redegøre for hvilke tiltag denne, som selskabets 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 denne havde fået forklaret af selskabet, at den forsinkede offentliggørelse af forløbet af generalforsamlingen skyldtes en intern misforståelse omkring rollefordelingen. Certified Adviser oplyste, at der dagen før generalforsamlingen blev sendt en mail til selskabets direktør og bestyrelsesformand med gengivelse af oplysningsforpligtelserne i forbindelse med generalforsamlinger. Certified Adviser oplyste, at der endvidere tre dage efter generalforsamlingen blev fremsendt en mail til selskabets direktør og bestyrelsesformand for at fremskynde offentliggørelsen af forløbet af generalforsamlingen.

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 umiddelbart efter generalforsamlingens afholdelse i overensstemmelse med Regelsæt for First North punkt 5.2.

Børsen noterede sig, at Certified Adviser havde indskærpet over for selskabet, at procedurerne omkring meddelelser til markedet skulle forbedres således, at selskabet fremadrettet kunne opfylde oplysningsforpligtelserne i henhold til Regelsæt for First North.

## **Ledelsespåtegning i årsrapport**

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde sin årsrapport 2008. Det fremgik af ledelsespåtegningen samt af den uafhængige revisors påtegning, at årsrapporten blev godkendt fem dage før offentliggørelse.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.6 (a), at efter selskabets bestyrelse har godkendt årsregnskabet, skal selskabet straks offentliggøre en regnskabsmeddelelse indeholdende de væsentligste oplysninger fra den kommende årsrapport.



Børsen anmodede på denne baggrund selskabet om at redegøre for, hvorfor selskabets årsrapport blev offentliggjort fem dage efter godkendelse.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet tilsluttede sig redegørelsen fra selskabets Certified Adviser.

Det fremgik af redegørelsen fra Certified Adviser, at revisor fremsendte udkast til årsrapport til bestyrelsen, og at udkastet blev behandlet på bestyrelsesmøde på dagen for godkendelsen. Det fremgår endvidere, at da bestyrelsesmødet blev afholdt, var der stadig nogle udestående spørgsmål, som manglede at blive afklaret, hvorfor det blev aftalt, at bestyrelsen underskrev den foreliggende version af årsrapporten, men at offentliggørelse først kunne ske, når forholdene var afklaret, og bestyrelsen godkendte dette over for den administrerende direktør.

Det fremgik endvidere af redegørelsen fra Certified Adviser, at revisor på datoen for offentliggørelse fremsendte den endelige årsrapport til selskabet, og at bestyrelsen godkendte offentliggørelsen telefonisk, hvorefter årsrapporten blev offentliggjort.

Det fremgik ligeledes af redegørelsen fra Certified Adviser, at denne modtog udkastet til årsrapport og meddelte bemærkninger, men ikke hæftede sig særligt ved datoen for godkendelse, da denne gik ud fra, at datoen ville blive rettet, når der skete offentliggørelse.

Certified Adviser oplyste, at denne på datoen for offentliggørelse fik bekræftet, at årsrapporten ville blive offentliggjort og konstaterede, at dette var sket. Certified Adviser oplyste, at denne kunne se, at ledelsespåtegningen angav dateringen fem dage tidligere, og vurderede, at der ikke var behov for en særskilt selskabsmeddelelse med berigtigelse heraf.

Børsen anmodede endvidere selskabet om en konkret og detaljeret redegørelse for, hvilke spørgsmål, der var udestående, som manglede at blive afklaret efter bestyrelsens behandling.

Det fremgik af selskabets redegørelse, at selskabet tilsluttede sig redegørelsen fra selskabets Certified Adviser.

Det fremgik af redegørelsen fra Certified Adviser, at der var et væsentligt udestående og et praktisk udestående.

Børsen fandt det dog beklageligt, at selskabets ledelsespåtegning på årsrapporten var dateret flere dage forud for dagen for årsrapportens offentliggørelse. Det forekom, baseret på Certified Advisers redegørelse, at rapporten, på datoen for ledelsespåtegningen, alene var betinget godkendt, og at denne datering således ikke var korrekt.

Børsen fandt dog ikke tilstrækkeligt grundlag for at give en påtale for overtrædelse af Regelsæt for First North. Børsen fandt ikke anledning til at foretage sig yderligere i sagen.

## **Ledelsespåtegning i årsrapport – Certified Adviser**

Et selskab optaget til handel på First North offentliggjorde sin årsrapport 2008. Det fremgik af ledelsespåtegningen samt af den uafhængige revisors påtegning, at årsrapporten blev godkendt fem dage før offentliggørelse.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.6 (a), at efter selskabets bestyrelse har godkendt årsregnskabet, skal selskabet straks offentliggøre en regnskabsmeddelelse indeholdende de væsentligste oplysninger fra den kommende årsrapport.

Ifølge Regelsæt for First North punkt 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. 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 kommunikation til markedet. Dette er naturligvis vigtigere i de situationer, hvor der opstår særlige problemstillinger, som kan være vanskelige at håndtere for selskabet.

Børsen anmodede selskabets Certified Adviser, om en redegørelse for, hvorfor selskabets årsrapport blev offentliggjort fem dage efter godkendelsen. Børsen anmodede endvidere Certified Adviser om en redegørelse for den proces, som Certified Adviser havde været involveret i, der havde været forud for offentliggørelsen af årsrapporten 2008.

Certified Adviser blev endvidere anmodet om at redegøre for, hvilke tiltag Certified Adviser havde gjort for at sikre, at selskabet havde overholdt sine forpligtelser i henhold til regelsættet for First North, og hvorledes Certified Adviser havde været involveret i selskabets udarbejdelse og offentliggørelse af årsrapporten 2008.

Det fremgik af Certified Advisers redegørelse, at revisor fremsendte udkast til årsrapport til bestyrelsen, og at udkastet blev behandlet på bestyrelsesmødet på dagen for godkendelsen. Det fremgår endvidere, at da bestyrelsesmødet blev afholdt, var der stadig nogle udestående spørgsmål, som manglede at blive afklaret, hvorfor det blev aftalt, at bestyrelsen underskrev den foreliggende version af årsrapporten, men at offentliggørelse først kunne ske, når forholdene var afklaret, og bestyrelsen godkendte dette over for den administrerende direktør.

Certified Adviser oplyste endvidere, at revisor på datoen for offentliggørelse fremsendte den endelige årsrapport til selskabet, og at bestyrelsen godkendte offentliggørelsen telefonisk, hvorefter årsrapporten blev offentliggjort.

Certified Adviser oplyste ligeledes, at denne modtog udkastet til årsrapport og meddelte bemærkninger, men ikke hæftede sig særligt ved datoen for godkendelse, da denne gik ud fra, at datoen ville blive rettet, når der skete offentliggørelse.

Certified Adviser oplyste, at denne på datoen for offentliggørelse fik bekræftet, at årsrapporten ville blive offentliggjort og konstaterede, at dette var sket. Certified Adviser oplyste, at denne kunne se, at ledelsespåtegningen angav dateringen fem dage tidligere, og vurderede, at der ikke var behov for en særskilt selskabsmeddelelse med berigtigelse heraf.

Børsen anmodede endvidere Certified Adviser om en konkret og detaljeret redegørelse for, hvilke spørgsmål, der var udestående, og som manglede at blive afklaret efter bestyrelsens behandling.

Det fremgik af Certified Advisers redegørelse, at der var et væsentligt udestående og et praktisk udestående.

På baggrund af det oplyste fandt børsen, at Certified Adviser ikke i tilstrækkelig grad havde overvåget selskabet i overensstemmelse med pkt. 5.2. i Regelsæt for First North.

Børsen fandt det beklageligt, at selskabets ledelsespåtegning på årsrapporten var dateret flere dage forud for dagen for årsrapportens offentliggørelse. Det forekom, baseret på Certified Advisers redegørelse, at rapporten, på datoen for ledelsespåtegningen, alene var betinget godkendt, og at denne datering således ikke var korrekt.

Børsen fandt ikke anledning til at foretage sig yderligere i sagen.

### **Udtalelser til pressen forud for offentliggørelse af meddelelse – Certified Adviser**

Børsen blev kontaktet af en Certified Adviser, for et selskab, der er optaget til handel på First North. Certified Adviser oplyste, at en række storaktionærer i selskabet var blevet kontaktet angående et salg af deres aktieposter i selskabet.

Børsen konstaterede, at der et par dage efter kontakten fra Certified Adviser var en artikel på et nyhedsmedies hjemmeside, hvoraf det fremgik, at et børsnoteret selskab havde købt en majoritetsaktiepost i First North-selskabet. Et medlem af selskabets direktion var citeret og refereret for at give oplysninger, som kunne forstås således, at der var indgået en aftale med det børsnoterede selskab.

Børsen lavede på denne baggrund en børspause i selskabets aktier indtil selskabet offentliggjorde en meddelelse om aftalen og oplyste selskabet om dette. Selskabet offentliggjorde senere samme dag en meddelelse, hvoraf det fremgik, at selskabet havde indgået en betinget aftale med det børsnoterede selskab. Børspausen blev ophævet umiddelbart efter offentliggørelse af meddelelsen.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.1 (a), at et selskab 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.

Ifølge Regelsæt for First North punkt 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 Certified Adviser om at redegøre for, om Certified Adviser havde været bekendt med, på hvilket tidspunkt selskabet informerede journalisten om aftalen med det børsnoterede selskab. Børsen anmodede endvidere om en redegørelse for Certified Advisers kendskab til hvilke oplysninger, der blev givet til hvilke journalister og evt. andre personer. Endelig anmodede børsen om en redegørelse for Certified Advisers kendskab til, hvilken aftale, der var indgået med det børsnoterede selskab om offentliggørelse af meddelelse om aftalen.

Certified Adviser blev endvidere anmodet om at redegøre for, hvilke tiltag Certified Adviser havde gjort for at sikre, at selskabet havde overholdt sine forpligtelser i henhold til regelsættet for First North.

Det fremgik af Certified Advisers redegørelse, at Certified Adviser ikke var bekendt med, at selskabet havde kontakt til pressen forud for offentliggørelse af meddelelsen, på hvilket tidspunkt selskabet informerede journalisten om aftalen med det børsnoterede selskab og ej heller hvilke oplysninger, der blev videregivet.

Certified Adviser oplyste, at Certified Advisers blev gjort opmærksom på, at der var indledende forhandlinger mellem det børsnoterede selskab og en storaktionær i selskabet, hvorefter Certified Adviser havde løbende kontakt med selskabets administrerende direktør, bestyrelsesformand og advokat vedrørende processen. Certified Adviser oplyste, at denne i den forbindelse drøftede, at de sælgende aktionærer skulle orienteres skriftligt om deres insiderstatus, kontakt til børsen om forventet aftale med det børsnoterede selskab, sikre simultan offentliggørelse fra det børsnoterede selskab og selskabet, overtagelsesbekendtgørelsen samt karakteren af det materiale, som måtte forelægges det børsnoterede selskab.

Certified Adviser oplyste endvidere, at det var aftalt mellem denne og selskabet, at selskabet ikke skulle offentliggøre eller arrangere offentliggørelse af dokumenter, som har virkning på selskabet, uden forudgående samtykke fra Certified Adviser.

Endelig oplyste Certified Adviser, at denne i forbindelse med nævnte hændelse var opmærksom på, at selskabet internt havde indskærpet sine forpligtelser i forbindelse med håndtering af kursfølsomme oplysninger.

På baggrund af det oplyste fandt børsen ikke anledning til at konkludere, at Certified Adviser ikke har overvåget selskabet i overensstemmelse med pkt. 5.2. i Regelsæt for First North.

Børsen fandt ikke anledning til at foretage sig yderligere i sagen.

### **Forløb af ekstraordinær generalforsamling**

*(Horwath Revisorerne Certified Adviser for HIO Property Invest A/S)*

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

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

Ifølge Regelsæt for First North punkt 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 har således en forpligtelse til at overvåge, at selskabet offentliggør de meddelelser, der er påkrævet, herunder kontrollerer, at selskabet offentliggør forløbet af en ekstraordinær generalforsamling umiddelbart efter dennes afslutning.

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 selskabets 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 deres samarbejde med bestyrelsen for selskabet var betydeligt besværliggjort af, at selskabets direktør og bestyrelsesmedlem ikke ønskede at samarbejde konstruktivt med dem. Dette bevirkede, at Certified Adviser ikke kunne sikre en tilstrækkelig monitorering af selskabet og de transaktioner, bestyrelsen foretog.

Certified Adviser oplyste, at de trods denne hindring havde forsøgt at hjælpe selskabet bedst muligt med at opfylde dets forpligtelser på First North, idet selskabet ikke havde mulighed for at finde en ny Certified Adviser, eftersom selskabet var trådt i likvidation og forventedes afnoteret inden årets afslutning.

Certified Adviser oplyste endvidere, at denne havde kontaktet selskabets ledelse og advokat for at sikre, at forløbet af den ekstraordinære generalforsamling blev offentliggjort umiddelbart i forlængelse heraf. Certified Adviser oplyste, at denne vurderede, at denne i relation til deres rolle som Certified Adviser for selskabet havde foretaget de handlinger, der ansås for relevante.

Endelig oplyste Certified Adviser, at med den kommunikation og de oplysninger, Certified Adviser modtog fra selskabet, var det meget vanskeligt at sikre, at selskabet overholdt sine forpligtelser og Certified Adviser så således helst, at kunne fratræde som Certified Adviser for selskabet og selskabet herefter færdiggjorde likvidationsprocessen uden en Certified Adviser tilknyttet.

På baggrund af Certified Advisers redegørelse, måtte børsen lægge til grund, at Certified Adviser havde forsøgt at lægge pres på selskabets ledelse, men at ledelsen ikke havde været samarbejdsvillig, og dermed ikke havde offentliggjort oplysninger, som Certified Adviser forespurgte. Børsen fandt det dog beklageligt, at Certified Adviser ikke informerede børsen herom i overensstemmelse med Regelsæt for First North pkt. 5.2 (xiv).

På det foreliggende grundlag og på baggrund af Certified Adviser samt likvidators oplysninger, fandt børsen ikke anledning til at foretage sig yderligere.

## **Oplysninger om salg af datterselskab**

En Certified Adviser for et selskab, optaget til handel på First North, informerede børsen om, at bestyrelsen i selskabet havde godkendt et salg af selskabets datterselskab. Børsen anmodede derfor Certified Adviser om at sikre, at selskabet offentliggjorde en meddelelse om salget af datterselskabet.

Selskabet offentliggjorde efterfølgende en selskabsmeddelelse, hvoraf det fremgik, at bestyrelsen havde godkendt et salg af datterselskabet. Det blev oplyst, at købesummen var hemmeligholdt, og i lyset af det seneste halvårsregnskab var bestyrelsen tilfreds med at have fundet en ny ejer til selskabet, hvilket ville lette afviklingen af moderselskabet og efterfølgende afnotering fra First North.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.1 (a), at et selskab 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.

Det fremgår endvidere af pkt. 4.2 (a), at offentliggørelse af oplysninger skal ske hurtigst muligt, dvs. i direkte forlængelse af vedtagelse af en beslutning, et valg eller andre forhold, som selskabet bliver bekendt med. Oplysningerne skal være korrekte, relevante og pålidelige og må ikke udelade forhold, som kan antages at påvirke vurderingen af disse oplysninger.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabets Certified Adviser, om en redegørelse for baggrunden for, at meddelelsen om salget af datterselskabet ikke blev offentliggjort umiddelbart efter beslutningen om salget blev truffet i henhold til punkt 4.1 (a) i Regelsæt for First North. Børsen anmodede endvidere Certified Adviser om at overveje, hvorvidt selskabsmeddelelsen om salget af datterselskabet var tilstrækkelig fyldestgørende og indeholdte tilstrækkelig information til at kunne vurdere oplysningerne samt disses betydning for kursdannelsen, herunder om der manglede oplysninger om eksempelvis købesum, dato for salget, købers identitet (herunder om der var tale om nærtstående til selskabet), hvornår handlen forventedes gennemført og selskabets strategi fremadrettet. Børsen anmodede under alle omstændigheder om at modtage en redegørelse for salget indeholdende de nævnte oplysninger. Såfremt der manglede oplysninger i markedet, skulle selskabet offentliggøre en selskabsmeddelelse indeholdende disse oplysninger hurtigst muligt.

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 samt hvilke tiltag Certified Adviser havde gjort for at få selskabet til at offentliggøre meddelelsen om salget af datterselskabet.

Det fremgik af Certified Advisers redegørelse, at denne løbende har forsøgt at få alle relevante oplysninger fra selskabet til sikring af korrekt overholdelse af regelsættet fra First North. Certified Adviser oplyste, at deres arbejde havde været tydelig besværliggjort af at selskabets administrerende direktør og bestyrelsesmedlem ikke ønskede at samarbejde med Certified Adviser omkring selskabets forhold.

Certified Adviser oplyste, at denne ved en forespørgsel til selskabets likvidator fik oplyst, at selskabet havde frasolgt sit væsentligste datterselskab, hvilket ikke var oplyst over for Certified Adviser. Certified Adviser meddelte likvidator, at sådanne oplysninger skal offentliggøres øjeblikkeligt efter beslutningen er truffet og bad denne foranledige en meddelelse offentliggjort hurtigst muligt. Efter samtalen informerede Certified Adviser børsen om samtalen og den manglende meddelelse.

Selskabet offentliggjorde efterfølgende en meddelelse vedrørende frasalget af datterselskabet, og Certified Adviser oplyste, at det var dennes opfattelse, at meddelelsen var meget mangelfuld, idet datterselskabet efter dennes oplysninger var solgt til en nærtstående til selskabet.

Selskabet var på daværende tidspunkt under likvidation, og børsen havde modtaget en redegørelse fra selskabets likvidator. Likvidator oplyste, at beslutningerne om at sælge datterselskabet ikke blev truffet af likvidator, idet det var en beslutning, der blev truffet af den tidligere ledelse i selskabet og at likvidator dermed ikke var bekendt med, hvorfor oplysninger om dette ikke blev offentliggjort i en selskabsmeddelelse.

Likvidator oplyste, at han havde fået forelagt de dokumenter, der forelå og derud fra kunne se, at der var indgået aftale om, at aktierne i datterselskabet blev overdraget til et selskab, der var domineret af den hidtidige hovedaktionær i selskabet.

På baggrund af det oplyste, var det børsens opfattelse, at meddelelsen om salget af datterselskabet ikke var tilstrækkelig fyldestgørende til at kunne vurdere oplysningerne samt disses betydning for kursdannelsen. Det var børsens opfattelse, at meddelelsen bl.a. manglede oplysninger om eksempelvis købesum, dato for salget samt købers identitet, særligt, da det viste sig, at denne var nærtstående til selskabet.

På baggrund af Certified Advisers redegørelse, måtte børsen lægge til grund, at denne havde forsøgt at lægge pres på selskabets ledelse, men at ledelsen ikke havde været samarbejdsvillig, og dermed ikke havde offentliggjort oplysninger, som Certified Adviser havde forespurgt. Børsen noterede sig, at Certified Adviser havde informeret børsen om, at selskabet havde frasolgt sit væsentligste datterselskab i overensstemmelse med Regelsæt for First North pkt. 5.2 (xiv).

På det foreliggende grundlag og på baggrund af Certified Adviser samt likvidators oplysninger, fandt børsen ikke anledning til at foretage sig yderligere over for Certified Adviser.

Børsen anmodede dog Certified Adviser om at foranledige, at selskabet hurtigst muligt offentliggjorde en supplerende meddelelse til meddelelsen om salget af datterselskabet indeholdende tilstrækkelige, fyldestgørende og korrekte oplysninger om salget datterselskabet.

Børsen forudsatte og forventede, at Certified Adviser deres egenskab af Certified Adviser for selskabet, ville bistå likvidator for selskabet med at varetage selskabets oplysningsforpligtelse frem til selskabets sletning fra First North.

## **Datering af årsrapporter**

Børsen konstaterede, at to selskaber optaget til handel på First North offentliggjorde deres årsrapporter flere dage efter dateringerne af ledelsespåtegningerne og de uafhængige revisorers påtegninger i årsrapporterne.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.1 (a), at et selskab 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.

Det fremgår endvidere af pkt. 4.2 (a), at offentliggørelse af oplysninger skal ske hurtigst muligt, dvs. i direkte forlængelse af vedtagelse af en beslutning, et valg eller andre forhold, som selskabet bliver bekendt med. Oplysningerne skal være korrekte, relevante og pålidelige og må ikke udelade forhold, som kan antages at påvirke vurderingen af disse oplysninger.

Det fremgår endvidere af Regelsæt for First North pkt. 4.6 (a), at efter selskabets bestyrelse har godkendt årsregnskabet, skal selskabet straks offentliggøre en regnskabsmeddelelse indeholdende de væsentligste oplysninger fra den kommende årsrapport.

Børsen anmodede på denne baggrund selskaberne om at redegøre for, hvorfor selskabernes årsrapporter blev offentliggjort flere dage efter dateringerne af ledelsespåtegningerne og de uafhængige revisorers påtegninger.

Det fremgik af begge selskabers redegørelser, at datoerne ved en fejl ikke var blevet opdateret i forbindelse med godkendelse af de endelige årsrapporter.

På baggrund af det oplyste fandt børsen ikke anledning til at konkludere, at selskaberne havde overtrådt Regelsæt for First North.

Børsen fandt det dog beklageligt, at selskabernes ledelsespåtegninger på årsrapporten var dateret flere dage forud for dagen for årsrapporternes offentliggørelse. Det forekom, baseret på selskabernes redegørelser, at årsrapporterne, på datoerne for ledelsespåtegningerne, ikke var endeligt godkendt, og at disse dateringer således ikke var korrekte.

## **Datering af årsrapporter – Certified Adviser**

Børsen konstaterede, at to selskaber optaget til handel på First North offentliggjorde deres årsrapporter flere dage efter dateringerne af ledelsespåtegningerne og de uafhængige revisorers påtegninger i årsrapporterne. De to selskaber havde den samme Certified Adviser.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.1 (a), at et selskab 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.

Det fremgår endvidere af pkt. 4.2 (a), at offentliggørelse af oplysninger skal ske hurtigst muligt, dvs. i direkte forlængelse af vedtagelse af en beslutning, et valg eller andre forhold, som selskabet bliver bekendt med. Oplysningerne skal være korrekte, relevante og pålidelige og må ikke udelade forhold, som kan antages at påvirke vurderingen af disse oplysninger.

Det fremgår endvidere af Regelsæt for First North pkt. 4.6 (a), at efter selskabets bestyrelse har godkendt årsregnskabet, skal selskabet straks offentliggøre en regnskabsmeddelelse indeholdende de væsentligste oplysninger fra den kommende årsrapport.

Ifølge Regelsæt for First North punkt 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 offentliggørelse af meddelelser samt sørge for, at selskabet overholder de krav, der fremgår af Regelsæt for First North. Børsen forudsætter således, at en Certified Adviser for at overholde sin forpligtelser blandt andet i forbindelse med selskabets offentliggørelse af meddelelser har en tæt kontakt til selskabet både om indholdet og rettidigheden af kommunikationen til markedet.

Børsen anmodede på denne baggrund selskabernes Certified Adviser om en redegørelse for baggrunden for, at selskabernes årsrapporter blev offentliggjort flere dage efter dateringerne af ledelsespåtegningerne og de uafhængige revisorers påtegninger. Certified Adviser blev endvidere anmodet om at redegøre for, hvilke tiltag selskabernes Certified Adviser havde gjort for at sikre, at selskaberne havde overholdt deres forpligtelser i henhold til Regelsæt for First North.

Det fremgik af Certified Advisers redegørelser for begge selskaber, at datoerne ved en fejl ikke var blevet opdateret i forbindelse med godkendelse af de endelige årsrapporter.

På baggrund af det oplyste fandt børsen ikke anledning til at konkludere, at Certified Adviser havde overtrådt Regelsæt for First North.

Børsen fandt det dog beklageligt, at selskabernes ledelsespåtegninger på årsrapporterne var dateret flere dage forud for årsrapporternes offentliggørelse. Det forekom, baseret på Certified Advisers redegørelser, at årsrapporterne, på datoerne for ledelsespåtegningerne, ikke var endeligt godkendt, og at disse dateringer således ikke var korrekte. Børsen fandt det endvidere beklageligt, at Certified Adviser ikke kontrollerede rigtigheden af meddelelserne forud for offentliggørelse.



Børsen gjorde for en god ordens skyld opmærksom på, at uanset tidspunkt på døgnet skal en meddelelse offentliggøres hurtigst muligt. Dette indebærer, at en årsrapport skal offentliggøres umiddelbart efter afslutning af det bestyrelsesmøde, hvor den godkendes, uanset hvad tid bestyrelsesmødet slutter, også selvom dette er et aftenmøde.

## **Manglende offentliggørelse af meddelelse om ændring af hovedaktionær**

Børsen blev af Certified Adviser for et First North selskab informeret om, at der var sket overdragelse af majoritetsaktionærens aktiepost 3 måneder tidligere og at dette ifølge Certified Adviser medførte købstilbud. Der var ikke offentliggjort meddelelse om dette og der var ikke offentliggjort tilbudsdokument eller §29-meddelelser.

Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.1 (a), at et selskab 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.

Det fremgår endvidere af pkt. 4.2 (a), at offentliggørelse af oplysninger skal ske hurtigst muligt, dvs. i direkte forlængelse af vedtagelse af en beslutning, et valg eller andre forhold, som selskabet bliver bekendt med. Oplysningerne skal være korrekte, relevante og pålidelige og må ikke udelade forhold, som kan antages at påvirke vurderingen af disse oplysninger.

Ifølge Regelsæt for First North punkt 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 offentliggørelse af meddelelser samt sørge for, at selskabet overholder de krav, der fremgår af Regelsæt for First North. Børsen forudsætter således, at en Certified Adviser for at overholde sin forpligtelser blandt andet i forbindelse med selskabets offentliggørelse af meddelelser har en tæt kontakt til selskabet både om indholdet og rettidigheden af kommunikationen til markedet.

Børsen anmodede på denne baggrund Certified Adviser om at sikre, at selskabet hurtigst muligt offentliggjorde en meddelelse om salget af majoritetsaktionærens aktiepost, herunder bl.a. detaljerede oplysninger om den nye majoritetsaktionær og oplysninger om, hvorvidt der ville blive offentliggjort et tilbudsdokument og i givet fald oplysninger om tidsplanen herfor. Børsen anmodede endvidere Certified Adviser om en redegørelse for, hvorfor der ikke var offentliggjort oplysninger om ændring i majoritetsaktionær på tidspunktet, hvor der skete overdragelse af aktierne.

Det fremgik af Certified Advisers redegørelse, at selskabet efter dennes opfattelse havde en pligt til at offentliggøre en meddelelse om overdragelsen af majoritetsaktionærens aktiepost til direktørens selskab uden vederlag.

Selskabet lagde efterfølgende en selskabsmeddelelse på selskabets hjemmeside, hvoraf det fremgik, at der var sket overdragelse af majoritetsaktionærens aktiepost til direktørens selskab uden betaling af vederlag og at der i forbindelse med overdragelsen ville blive afgivet tilbud på køb af resterende aktier for den noterede aktiekurs. Denne meddelelse blev 7 dage senere offentliggjort via First North.

En væsentlig forudsætning for at opfylde sine forpligtelser som Certified Advisor samt for opretholdelse af kvalitet og integritet på markedspladsen er, at Certified Adviser ikke blot informerer selskabet om dets forpligtelser i henhold til regelsættet, men konkret monitorerer de enkelte selskabers overholdelse heraf. Dette indebærer blandt andet, at Certified Adviser løbende holder sig opdateret om selskabets forhold ved at have en løbende kontakt til selskabet. Dette er en forudsætning for at være i stand til straks at opdage eventuelle forhold, der er omfattet af selskabets oplysningsforpligtelser, at meddele eventuelle regelbrud til børsen samt for at kunne iværksætte egen undersøgelse heraf som påkrævet i henhold til Regelsæt for First North.

På baggrund af ovenstående fandt børsen det beklageligt, at Certified Adviser ikke havde været tilstrækkelig opdateret om selskabets forhold til at sikre, at der blev offentliggjort oplysninger om overdragelsen af majoritetsaktionærens aktiepost, da aftalen blev indgået.

Børsen fandt det endvidere beklageligt, at Certified Adviser ikke var i stand til at forhindre, at selskabsmeddelelsen om overdragelsen af majoritetsaktionærens aktiepost var tilgængelig på selskabets hjemmeside 7 dage forud for offentliggørelse via First North, jf. pkt. 4.1 (a) i Regelsæt for First North.

Det var endvidere børsens opfattelse, at der fortsat manglede oplysninger i markedet bl.a. om, at det var direktøren i selskabet, der ejede det selskab, der overtog majoritetsaktionærens aktiepost, hvornår der forventedes offentliggjort tilbudsdokument, og om der var planer om at ændre strategi el.lign i selskabet. Som følge af personsammenfaldet mellem hovedaktionæren og ledelsen i selskabet, blev Certified Adviser anmodet om at foranledige offentliggørelse af uddybende oplysninger hurtigst muligt.

I forbindelse med børsens kontakt til selskabet i relation til offentliggørelse af selskabsmeddelelsen, havde børsen konstateret, at der i selskabet havde været en vis usikkerhed og uvished om fremgangsmåden ved offentliggørelse af selskabsmeddelelser. Børsen understregede nødvendigheden af, at selskabet havde en tilstrækkelig organisation og medarbejdere til at overholde selskabets oplysningsforpligtelser, jf. Regelsæt for First North pkt. 2.2.4.

Det blev endvidere over for børsen oplyst, at selskabet ikke havde en hjemmeside. Det fremgår af Regelsæt for First North pkt. 4.3 (a), at et selskab skal have sin egen hjemmeside, hvor al offentliggjort information fra selskabet skal være tilgængelig i mindst 3 år.

Børsen anmodede på denne anmode Certified Adviser om en redegørelse for, hvorfor selskabet ikke havde en hjemmeside samt om at sikre, at selskabet hurtigst muligt fik en hjemmeside, hvor al offentliggjort information fra selskabet skal være tilgængelig mindst 3 år tilbage.

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 regelsættet for First North, og hvorledes Certified Adviser løbende overvågede selskabet med henblik på at sikre, at selskabet løbende offentliggjorde kursrelevante oplysninger og at selskabet havde en hjemmeside.

Det fremgik af Certified Advisers redegørelse, at hjemmesiden havde været under reetablering. Børsen konstaterede efterfølgende, at hjemmesiden var blevet genetableret.

På baggrund af ovenstående fandt børsen det beklageligt, at Certified Adviser ikke havde været i stand til at sikre, at selskabets hjemmeside havde været tilgængelig.

## **Certified Adviser's forpligtelser**

Overfor et selskab optaget til handel på First North påtalte børsen en overtrædelse af Regelsæt for First North.

Det fremgår af Regelsæt for First North punkt 2.2.3, at et selskab optaget til handel på First North skal have tilknyttet en Certified Adviser.

Af punkt 5.2 fremgår det, at et selskabs Certified Adviser bl.a. skal:

- 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.

Børsen fandt ikke i det konkrete tilfælde anledning til at konkludere, at selskabets Certified Adviser havde overtrådt Regelsæt for First North.

Børsen gjorde imidlertid opmærksom på, at selskaber for hvem den pågældende fungerede som Certified Adviser, flere gange havde modtaget påtaler for brud på Regelsæt for First North. Børsen ønskede i den forbindelse at understrege vigtigheden af, at Certified Adviser medvirker til, at selskaberne opfylder sine forpligtelser på First North.

En væsentlig forudsætning for at opfylde sine forpligtelser som Certified Adviser samt for opretholdelse af kvalitet og integritet på markedspladsen er, at Certified Adviser ikke blot informerer selskabet om dets forpligtelser i henhold til regelsættet, men konkret monitorerer de enkelte selskabers overholdelse heraf. Dette indebærer blandt andet, at Certified Adviser løbende holder sig opdateret om selskabets forhold ved at kontrollere selskabets offentliggjorte meddelelser, såfremt disse ikke på forhånd har været til gennemsyn hos Certified Adviser. Dette er en forudsætning for at være i stand til straks at opdage eventuelle regelbrud, at meddele eventuelle regelbrud til børsen samt for at kunne iværksætte egen undersøgelse heraf som påkrævet i henhold til Regelsæt for First North.

## **Sletning af et selskabs aktier fra First North uden anmodning fra selskabet**

*(NanoCover A/S)*

NASDAQ OMX København A/S (børsen) besluttede at slette et selskab fra handlen på First North uden anmodning fra selskabet. Følgende baggrund, regelgrundlag og vurdering lå til grund for børsens afgørelse.

### **Baggrund**

Selskabet havde haft en omtumlet tilværelse på First North, særligt siden vinteren 2008.

Selskabet havde i næsten 2 år været overført til observationslisten, bl.a. grundet usikkerhed omkring selskabets ledelse, ejer- og stiftelsesforhold i selskabet. Dette blev imidlertid afklaret som følge af

udskiftning i selskabets ledelse undervejs. Selskabet blev dog stående på observationslisten, eftersom der kort tid herefter opstod væsentlig usikkerhed om likviditetssituationen i selskabet.

Selskabet offentliggjorde i november 2008, at ledelsen havde besluttet at forsøge at afhænde selskabets koncept, hvilket bestyrelsen fik bemyndigelse til på en ekstraordinær generalforsamling umiddelbart herefter. Selskabet meddelte efterfølgende i årsregnskabsmeddelelsen, at selskabets ledelse førte forhandlinger om salg af selskabets koncept til eksterne parter.

I selskabets årsrapport 2008 gjorde revisor i supplerende oplysninger opmærksom på, at der var betydelig usikkerhed om selskabets evne til at fortsætte driften, da det var usikkert, om selskabet kunne opnå tilsagn fra selskabets kreditorer om gældsafgivelse, og om det kunne ske i et sådan omfang, at det ville være muligt at påbegynde nye aktiviteter og opnå finansiering heraf.

Selskabet havde gennem flere regnskabsperioder haft en meget lille omsætning, negativ egenkapital samtidig med processer omkring rekonstruktion af selskabet havde pågået, uden dette på noget tidspunkt er blevet konkret.

Selskabet offentliggjorde i september 2009 en selskabsmeddelelse, hvoraf det bl.a. fremgik, at selskabet havde indgået aftale om salg af selskabets produktlager, forretningskoncept samt øvrige driftsaktiver. Det fremgik endvidere, at selskabet på baggrund af dette salg ville fortsætte forhandlingerne med selskabets kreditorer med forventning om, at det var muligt at opnå et tilfredsstillende forhandlingsresultat. Det fremgik endvidere, at selskabet fortsatte afsøgningen af muligheden for en ny aktivitet til selskabet.

Børsen anmodede på denne baggrund om at modtage oplysninger om, hvorvidt der var konkrete planer for selskabets fremtid, og i givet fald hvilke, samt selskabets stillingtagen til i hvilket omfang, der ville blive foretaget ændringer således, at en fortsat optagelse til handel på First North ville være mulig.

Selskabet oplyste i en selskabsmeddelelse, at ledelsen havde arbejdet på at opnå en aftale med selskabets betydelige kreditorer om indgåelse af frivillig akkord. Det blev oplyst, at selskabet ikke havde ubehæftede midler, idet selskabets drift var indstillet, og varelageret samt alle øvrige aktiver var afhændet.

Selskabet oplyste endvidere, at det fra en snæver kreds af mulige investorer havde fået tilsagn om ydelse af et lån til brug for gennemførelse af en rekonstruktion. Lånet ville alene blive ydet med henblik på, og under forudsætning af, at samtlige kreditorer tiltrådte akkordordningen.

Det blev endvidere oplyst, at såfremt det ikke lykkedes at indgå en frivillig akkordordning med samtlige kreditorer, ville ethvert forsøg herpå blive opgivet, og selskabet ville være uden midler til konkursbehandlingen.

Selskabet havde tidligere meddelt, at selskabets administrerende direktør skulle fratræde i november 2009. På foranledning af børsen blev det først efter denne dato meddelt markedet, at den administrerende direktør midlertidigt fortsatte.

## **Regelgrundlag**

Regelsæt for First North indeholder regler om sletning af selskaber både som følge af anmodning fra selskabet og som følge af beslutning truffet af børsen.

For så vidt angår situationer, hvor børsen træffer beslutning om sletning af et selskab, kan børsen træffe en sådan beslutning, såfremt et selskab ikke overholder regelsæt for First North. Det fremgår af pkt. 7.2.1 (a) (iii), at børsen kan slette selskabets aktier fra First North, hvis selskabet har begået en alvorlig overtrædelse af Regelsættet, eller hvis selskabet ved ikke at overholde Regelsættet kan skade eller har skadet offentlighedens tillid til børsen, First North eller værdipapirmarkedet. Før børsen iværksætter en proces om sletning af et selskab, skal selskabet overføres på observationslisten.

Børsen kan endvidere træffe administrative beslutninger om sletning af et selskab. Det følger af Regelsæt for First North pkt. 7.2.2 (a), at såfremt et selskab ikke længere opfylder betingelserne for optagelse til handel på First North, kan børsen beslutte at slette selskabets værdipapirer fra optagelse til handel.

Af Regelsæt for First North pkt. 7.2.2 (c)-(iii) fremgår det, at såfremt et selskab gennemgår omfattende ændringer, herunder markante ændringer i ejerskab, kapitalgrundlag, selskabets aktiviteter eller selskabets ledelse, navn, mv., således at børsen ud fra en overordnet betragtning anser selskabet for at være et helt nyt selskab, skal børsen tage stilling til, om selskabets aktier fortsat kan være optaget til handel. Det følger, at i sådanne situationer kan børsen beslutte at slette et selskab på eget initiativ.

Det følger således forudsætningsvist af denne regel, at et selskab optaget til handel skal have aktiviteter, og at disse aktiviteter sammenholdt med selskabets ejerskab, kapitalgrundlag m.v. skal være egnet til at være optaget til handel. Såfremt der ikke sker ændringer ved indskydelse af nye aktiviteter og ny ledelse mv., som i øvrigt kan godkendes af børsen, følger det forudsætningsvist af reglen, at børsen kan beslutte, at selskabet ikke længere kan være optaget til handel.

Endelig fremgår det af Regelsæt for First North, at et selskab skal have den nødvendige organisation og ansatte med henblik på at kunne overholde forpligtelserne vedrørende offentliggørelse af information til markedet, jf. Regelsæt for First North kapital 4.

## **Vurdering**

Der havde gennem næsten to år været usikkerhed om selskabets aktiviteter, økonomi og ledelse. Med udgangspunkt i selskabets situation nu og henset til selskabets historik, tog børsen spørgsmålet om selskabets fortsatte optagelse til handel på First North op. Dette skete med igangsættelsen af en proces, hvor selskabet flere gange i breve fra børsen blev gjort opmærksom på, at væsentlige ændringer skulle ske i selskabet, såfremt det fortsat skulle være optaget til handel på First North, og endelig med et brev fra børsen og offentliggørelse af meddelelse til markedet, hvoraf det fremgik, at børsen havde taget spørgsmålet om selskabets fortsatte optagelse til handel på First North op.

Børsen havde i løbet af de seneste år givet selskabet fem påtaler for overtrædelse af Regelsæt for First North. Påtalerne vedrørte manglende oplysninger om dømte personers involvering i selskabet, for sen offentliggørelse af selskabets anstrengte likviditetssituation, offentliggørelse af mangelfuld halvårsrapport for 1. halvår 2008, manglende opdatering af selskabets hjemmeside og manglende offentliggørelse af en årsregnskabsmeddelelse baseret på et revideret regnskab indenfor tre måneder efter periodens udløb. Dertil kom, som nævnt ovenfor, at selskabet ikke havde fulgt op på informationer om en udskiftning i direktionen.

Selskabet havde ingen medarbejdere og dermed ikke en organisation, der var i stand til at opfylde forpligtelserne på First North.

Samlet set kunne det konstateres, at selskabet ikke opfyldte betingelserne for at være optaget til handel på First North, jf. pkt. 7.2.2 (a) i Regelsæt for First North. Dette var henset til, at

- selskabet ikke havde nogen aktiviteter og reelt ikke havde haft dette igennem mere end et år,
- der i næsten to år havde været betydelig usikkerhed om selskabets økonomiske situation og aktiviteter, herunder usikkerhed om selskabets planer for fremtiden,
- der var ikke inden for disse to år taget konkrete tiltag for at imødekomme denne usikkerhed, herunder at indsætte nye aktiviteter i selskabet,
- selskabet ingen medarbejdere havde og dermed ikke en organisation, der var i stand til at opfylde forpligtelserne på First North, og at
- selskabet gentagne gange havde overtrådt sine oplysningsforpligtelser i løbet af de seneste år, hvilket også indikerede, at selskabet ikke havde fokus på og brugte ressourcer på at leve op til at være et selskab optaget til handel.

Det var samlet set børsens vurdering, at en sletning af selskabets aktier uden anmodning fra selskabet kunne finde sted, uden at dette ville være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

## Handelsregler

### Andre sager

#### **Aggressive købsordrer ved udgangen af måneden via AOR-user**

Et medlem af Nasdaq OMX Copenhagen indlagde op imod slutningen af en række måneder i 2008 aggressive købsordrer i handelssystemet, hvilket førte til en markant stigende kurs i et enkelt selskabs aktier. Selskabets aktiekurs faldt i flere tilfælde de første dage af den følgende måned til niveauet forud for medlemmets aggressive købsadfærd. Af børsens overvågningssystem fremgik det, at medlemmet handlede på vegne af en bagvedliggende kunde, og at ordrene blev indlagt via Automatic Order Routing.

Af Norex Member Rules ("NMR") afsnit 4.6.2 følger det bl.a. at:

The member may not place orders or enter into trades which, individually or together, are intended to improperly influence the price structure in the trading system.

Endvidere fremgår det af afsnit 4.6.1 at:

Orders placed in the Order Book, Automatically matched trades and Manual trades must reflect the current market value of the Instrument in question.

"Current market value" for trades means prices, which, upon a comprehensive assessment, reflect the current pricing of the instrument in question. When assessing the current market value, consideration should be made to, among other things, the changes in the pricing of the instrument during the relevant Exchange day, the changes in the pricing of the instrument on previous Exchange days, the volatility of the instrument and the general changes in the pricing of comparable instruments.

På denne baggrund anmodede børsen medlemmet om at redegøre for den aggressive købsadfærd samt at redegøre for hvornår og hvordan, købsordrer fra den bagvedliggende kunde var modtaget, samt hvilke instruktioner medlemmet havde modtaget fra kunden i forbindelse med afgivelsen af ordrene.

Det fremgik af medlemmets redegørelse, at den bagvedliggende kunde havde indgået en aftale om direkte markedsadgang med medlemmet, og at kunden selv var ansvarlig for dennes handler, samt at hverken handelsstrategi eller specifikke ordrer af nogen slags havde været kommunikeret mellem medlemmet og dets kunde.

Af NMR afsnit 4.9.3 fremgår det, at:

The member has the same liability for Orders which are routed via Automatic Order Routing as for Orders which the member places in any other matter.

Børsen lagde til grund, at medlemmets handelsmønster havde resulteret i kortvarige men markante kursstigninger i aktien ved udgangen af en række måneder i 2008, og at kursen i disse perioder kortvarigt havde afvejet fra aktiernes aktuelle markedsværdi jf. NMR 4.6.1. Børsen fandt på baggrund heraf, at handelsmønsteret udgjorde en overtrædelse af Norex Member Rules afsnit 4.6.1 og 4.6.2.

I sin behandling af sagen lagde Børsen særlig vægt på, at kursen på aktien blev handlet op ved slutningen af månederne og i flere tilfælde efterfølgende faldt tilbage til niveauet forud herfor, at handelsmønstret blev gentaget flere gange på en systematisk vis, og at der i perioderne ikke havde været selskabsspecifikke meddelelser, nyheder eller anden information i markedet, der kunne retfærdiggøre disse prisudsving.

Børsen understregede endvidere overfor medlemmet, at børsens medlemmer er lige så ansvarlig for de handler og de ordrer der tilgår handelssystemet via ”Automatic Order Routing”, som for handler og ordrer indlagt i handelssystemet på enhver anden vis.

### **Indlæggelse og sletning af ordrer under lukkeauktionen – utilbørlig påvirkning på prisdannelsen**

Børsen observerede, at et af børsens medlemmer i aktierne for et af C20-selskaberne over en periode på adskillige dage og på systematisk vis indlagde store salgsordrer i lukkeauktionen, som efterfølgende blev slettet kort før auktionen lukkede. Ordrene havde i kraft af krydsende priser og en stor volumen en betydelig indflydelse på den forventede lukkekurs i den pågældende aktie.

Af Norex Member Rules afsnit 4.6.2 fremgår det, at:

*”The member may not place orders or enter into trades which, individually or together, are intended to improperly influence the price structure in the trading system, which are devoid of commercial purpose, or which are intended to delay or prevent access to the trading system by other members.”*

Af Norex Member Rules afsnit 4.6.1 fremgår det, at:

*“Orders placed in the order book, Automatically Matched Trades and Manual Trades must reflect the current market value of the instrument in question and constitute genuine Orders and Trades.”*

Det fremgår endvidere at:

*“An Order will not reflect current market value if placed in the order book with a price that would not be considered current market value for corresponding trade“*

På baggrund af ovenstående anmodede børsen det pågældende medlem om at redegøre for ordreindlæggelserne. Børsen anmodede om, at redegørelsen bl.a. beskrev medlemmets hensigt med kun at have ordrene placeret kortvarigt i auktionen, samt at den konkret og detaljeret beskrev medlemmets handelsstrategi i relation til de respektive ordrer.

Det fremgik af medlemmets redegørelse, at alle de omtalte ordrer indgik i medlemmets egen handelsstrategi og blev indlagt for medlemmets egen regning. Det fremgik endvidere, at ordreindlæggelsen var udtryk for en saglig forretningsmæssig interesse, og at ordrene blev slettet som konsekvens af, at målet med strategien ikke kunne opfyldes.

Priserne i de pågældende salgsordrer var i alle tilfælde betydelig lavere end de priser aktien var handlet til over dagen, ligesom volumen i ordrene var usædvanlig stor.

Med udgangspunkt i den normale aktivitet i aktien under lukkeauktionen, fandt børsen, at det med rimelighed måtte forventes at ordrene ville have en betydelig effekt på den forventede lukkekurs.



Børsens fandt endvidere, at ordrene var egnede til at påvirke den øvrige ordreindlæggelse og handel i aktien.

Børsen fandt, at ordrenes kurspåvirkning i sig selv syntes at modarbejde det i redegørelsen oplyste mål for handelsstrategien. På baggrund heraf syntes muligheden for gennemførelse af egentlige transaktioner på baggrund af de pågældende ordrer at have været stærkt begrænset, hvilket kunne drage tvivl om ordrenes kommercielle formål.

Ordrer der indlægges under auktionen, og som har en sådan karakter, at de med rimelighed må forventes at påvirke den øvrige ordreindlæggelse og handel, men hvor muligheden for gennemførelse af egentlige transaktioner synes stærkt begrænset, må generelt betegnes som havende en utilbørlig indflydelse på prisdannelsen. På denne baggrund, fandt børsen, at medlemmets ordreindlæggelse udgjorde en overtrædelse af reglerne i Norex Member Rules afsnit 4.6.2.

Det er endvidere børsens opfattelse, at ordrer, der indlægges i handelssystemet, og som har en utilbørlig indflydelse på prisdannelsen, hvor der kan være tvivl om det kommercielle formål, og hvor prisen medfører, at det kun under ganske særlige omstændigheder er ønskværdigt at gennemføre egentlige transaktioner, kan udgøre en overtrædelse af reglerne i NMR afsnit. 4.6.1.

Børsen lagde i sin behandling af sagen særlig vægt på, at ordreflowet gennemførtes gentagende gange på en systematisk vis, at mængden i ordrene var usædvanlig stor i forhold til den normale aktivitet i den givne ordrebog, at priserne i salgsordrene var betydeligt lavere end niveauet for handlerne i det pågældende papir henover de relevante handelsdage, samt at ordrene havde en betydelig indflydelse på den forventede lukkekurs.