

**Regler for udstedere af aktier**

NASDAQ OMX Copenhagen A/S

1-7-2010

# Aktier

## Indholdsfortegnelse

<b>INDLEDNING</b> .....	<b>4</b>
<b>1 ALMINDELIGE BESTEMMELSER</b> .....	<b>5</b>
1.1 REGLERNES ANVENDELSE .....	5
1.2 IKRAFTTRÆDELSE .....	5
<b>2 BETINGELSER FOR AKTIERS OPTAGELSE TIL HANDEL</b> .....	<b>5</b>
2.1 INDLEDNING .....	5
2.2 PROCESSEN FOR OPTAGELSE TIL HANDEL .....	6
2.3 GENERELLE BETINGELSER FOR OPTAGELSE TIL HANDEL .....	8
2.4 SELSKABETS LEDELSE .....	12
2.5 CORPORATE GOVERNANCE .....	14
2.6 DISPENSATION .....	14
2.7 SEKUNDÆR OPTAGELSE TIL HANDEL .....	15
2.8 OBSERVATIONSLISTEN .....	16
2.9 SLETNING FRA HANDEL .....	17
2.10 SPECIFIKKE OPTAGELSESBETINGELSER FOR ACQUISITION COMPANIES .....	18
<b>3 OPLYSNINGSFORPLIGTELSE FOR UDSTEDERE AF AKTIER</b> .....	<b>20</b>
3.1 GENERELLE OPLYSNINGSFORPLIGTELSE .....	20
3.1.1 <i>Generalklausul</i> .....	20
3.1.2 <i>Korrekte og relevante oplysninger</i> .....	23
3.1.3 <i>Tidspunkt for offentliggørelse</i> .....	23
3.1.4 <i>Lækage af oplysninger</i> .....	24
3.1.5 <i>Metodik</i> .....	24
3.1.6 <i>Hjemmeside</i> .....	25
3.2 PERIODISKE OPLYSNINGSFORPLIGTELSE .....	25
3.2.1 <i>Regnskabsmeddelelser og årsrapporter</i> .....	25
3.2.2 <i>Tidspunkt for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse og delårsrapporter</i> .....	26
3.2.3 <i>Regnskabsmeddelelsers indhold</i> .....	27
3.2.4 <i>Revisionspåtegning</i> .....	27
3.3 ANDRE OPLYSNINGSFORPLIGTELSE .....	27
3.3.1 <i>Forventninger og udsagn om fremtiden</i> .....	27
3.3.2 <i>Uventede og væsentlige ændringer i resultatet eller den økonomiske stilling</i> .....	29
3.3.3 <i>Generalforsamlinger</i> .....	30
3.3.4 <i>Udstedelse af værdipapirer</i> .....	30
3.3.5 <i>Ændringer i bestyrelse, direktion og revision</i> .....	31
3.3.6 <i>Aktie-baserede aflønningsprogrammer</i> .....	32
3.3.7 <i>Transaktioner mellem nærtstående parter</i> .....	32
3.3.8 <i>Køb og salg af et selskab eller aktiviteter</i> .....	33
3.3.9 <i>Ændring i identitet</i> .....	34
3.3.10 <i>Beslutninger vedrørende optagelse til handel</i> .....	35
3.3.11 <i>Oplysninger krævet af andre markedspladser</i> .....	36
3.3.12 <i>Finanskalender</i> .....	36
3.4 OPLYSNINGER TIL BØRSEN ALENE .....	36

3.4.1	Offentlige købstilbud.....	36
3.4.2	Orientering af børsen.....	37
<b>4</b>	<b>SÆRLIGE REGLER .....</b>	<b>38</b>
4.1	INTERNE REGLER FOR HANDEL MED SELSKABETS EGNE AKTIER.....	38
4.2	INTERNE REGLER FOR HANDEL MED SELSKABETS AKTIER.....	38
4.3	ANBEFALINGER FOR GOD SELSKABSLEDELSE.....	40
<b>5</b>	<b>OVERTRÆDELSE .....</b>	<b>42</b>

## Indledning

Dette regelsæt indeholder de betingelser, som skal opfyldes for, at aktier kan optages til handel på NASDAQ OMX Copenhagen A/S (børsen). Reglerne er fastsat af børsen med udgangspunkt i Værdipapirhandelslovens § 21, som foreskriver, at en operatør af et reguleret marked, det vil sige en børs, skal fastsætte klare og gennemsigtige regler for optagelse af værdipapirer til handel på det regulerede marked. Reglerne skal sikre, at værdipapirer, der optages til handel, kan handles på en redelig, velordnet og effektiv måde, når værdipapirerne er frit omsættelige.

Udover noteringsbetingelser indeholder regelsættet bestemmelser, som regulerer udstedernes informationsgivning til markedet og børsen. Derudover indeholder regelsættet visse særskilte børsregler, bl.a. om interne regler og Corporate Governance. Disse regler må ses som et supplement til lovgivningens regler.

Reglerne er tilpasset gældende EU-direktiver, såsom Markedsmisbrugsdirektivet, Transparensdirektivet og direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID).

Reglerne er i al væsentlighed harmoniserede for NASDAQ OMX-børserne i Stockholm, Helsingfors, København og Island, dvs. for ustederne på de nordiske markeder. Dette gælder frem for alt betingelser for aktiers optagelse til handel og oplysningsforpligtelserne. Harmoniseringen gør det nemmere for investorerne og bidrager til at skabe et fælles nordisk værdipapirmarked med større mulighed for at ustederne får tilgang til risikokapital. Kurserne fremgår i en samlet nordisk kursliste.

Reglerne for udstedere af aktier indeholder indledningsvist bestemmelser om reglernes gyldighed samt ikrafttræden. I afsnit 2 findes betingelser for aktiers optagelse til handel, mens de noterede selskabers oplysningsforpligtelser reguleres i afsnit 3. I afsnit 4 findes nogle børsregler som er specielle for danske udstedere. Regler om overtrædelse findes i afsnit 5.

Selve regelteksten er skrevet med fed skrift. For at fremme anvendelsen af reglerne efterfølges regelteksten for det meste af en vejledende tekst. Den vejledende tekst er ikke bindende for selskabet men udgør blot børsens fortolkning af gældende praksis.

Den senest opdaterede version af regelsættet er tilgængelig på børsens hjemmeside [www.nasdaqomx.com](http://www.nasdaqomx.com).

## **1 Almindelige bestemmelser**

### **1.1 Reglernes anvendelse**

**1.1.1** Reglerne i dette regelsæt omhandlende aktier gælder fra og med den dag, hvor udstederens finansielle instrument optages til handel på børsen, eller den dag udstederen søger om optagelse til handel, samt derefter i løbet af den tid udstederens finansielle instrument er optaget til handel på børsen.

**1.1.2** Har et selskab i henhold til selskabsloven etableret sig med et tilsynsråd gælder de bestemmelser, som i dette regelsæt er fastsat for selskabets bestyrelse, tilsvarende for selskabets tilsynsråd.

### **1.2 Ikrafttrædelse**

Dette regelsæt træder i kraft den 1. juli 2010. Samtidig ophæves Regler for udstedere på NASDAQ OMX Copenhagen af 30. december 2009. En særlig ikrafttrædelsesregel findes i pkt. 4.3 om anbefalinger for god selskabsledelse.

## **2 Betingelser for aktiers optagelse til handel**

### **2.1 Indledning**

**2.1.1** Nedenfor beskrives processen, betingelserne samt andre forhold vedrørende optagelse til handel. I dette kapitel betyder betingelser for optagelse til handel de betingelser, som er beskrevet i kapitel 2.3 (Generelle betingelser for optagelse til handel), kapitel 2.4 (Selskabets ledelse), kapitel 2.5 (Corporate Governance) og kapitel 2.9 (Specifikke optagelsesbetingelser for Acquisition Companies).

**2.1.2** Betingelserne for optagelse til handel på NASDAQ OMX Helsinki, Stockholm og Copenhagen er blevet harmoniseret.

Selskaber, hvis aktier er optaget til handel på børsen, præsenteres på den nordiske liste sammen med selskaber, hvis aktier er optaget til handel på Helsingforsbørsen og Stockholmsbørsen. Den nordiske liste er opdelt i tre segmenter på baggrund af selskabets markedsværdi (Large Cap, Mid Cap og Small Cap). Derudover inddeles alle selskaber efter GICS-standarden. Oplysninger om bl.a. den børs, hvor aktierne er optaget til handel, samt optagelsens retlige stilling (officiel notering jf. bekendtgørelse om betingelserne for officiel notering af værdipapirer eller optagelse til handel uden officiel notering) vises på den nordiske liste.

Langt de fleste betingelser for optagelse til handel er blevet harmoniseret. Men på grund af særlige krav bl.a. fra national lovgivning eller forskellige myndighedskrav inden for et retssystem, kan der stadig forekomme mindre forskelle i de betingelser for optagelse til handel, som gælder på NASDAQ OMX Helsinki, Stockholm og Copenhagen.

**2.1.3 Betingelserne for optagelse til handel gælder fra det tidspunkt, hvor selskabets aktier optages til handel samt fortløbende, når aktierne handles på markedet. Uanset denne generelle regel, gælder følgende dele af betingelserne kun på tidspunktet for optagelse til handel:**

- Pkt 2.3.5 Regnskaber og hidtidig beståen
- Pkt 2.3.6 Rentabilitet og driftskapital
- Pkt 2.3.8 Aktiernes markedsværdi

## **2.2 Processen for optagelse til handel**

**2.2.1 Bestemmelserne i dette afsnit finder alene anvendelse i forbindelse med, at et selskab initialt søger sine aktier optaget til handel (børsintroduktion).**

### **2.2.2 Påbegyndelse af processen**

**2.2.2.1 Aktier kan optages til handel på børsen, hvis aktierne og selskabet opfylder bestemmelserne i disse regler. Aktier, der optages til handel, kan endvidere optages til officiel notering, hvis de opfylder betingelserne, som er beskrevet i bekendtgørelsen om betingelserne for officiel notering af værdipapirer samt opfylder bestemmelserne i disse regler.**

Optagelse til officiel notering forudsætter altså optagelse til handel. Bekendtgørelsen om betingelserne for officiel notering af værdipapirer trådte i kraft 1. november 2007. Aktier, der pr. 1. november 2007 allerede var noteret på børsen, blev automatisk også anset for at være optaget til officiel notering efter 1. november 2007.

**2.2.2.2 Ved ansøgning om aktiers optagelse til handel på børsen skal der udarbejdes, godkendes og offentliggøres et prospekt.**

**2.2.2.3 Selskabet skal udarbejde og vedtage interne regler, jf. pkt. 4.1 og 4.2 i dette regelsæt**

### **2.2.3 Interne regler**

**Et eksemplar af selskabets interne regler skal være børsen i hænde inden første handelsdag.**

### **2.2.4 Erklæring fra selskabets finansielle formidlere**

**Finansielle formidlere og andre, der forestår udbud af aktier, skal i forbindelse med udarbejdelsen af et prospekt sikre sig, at de får alle de oplysninger om selskabet, herunder alle interne perioderegnskaber for det indeværende regnskabsår, som må anses for nødvendige for at kunne videregive et for investorerne og deres investeringsrådgivere retvisende billede af selskabets virksomhed. Som et led i forberedelsen heraf skal de gennemgå oplysningerne med selskabets ledelse og med selskabets revisorer.**

De oven for nævnte finansielle formidlere m.fl. skal ved en erklæring i prospektet bekræfte, at de har fået forelagt alle de oplysninger, de har anmodet om fra selskabet og/eller dets revisorer.

En erklæring, som skal godkendes af børsen, skal have følgende ordlyd:

*“I vor egenskab af formidler skal vi hermed bekræfte, at vi har fået forelagt alle de oplysninger, vi har anmodet om, og som vi har skønnet nødvendige, fra udsteder og dennes revisorer. De udleverede eller oplyste data, herunder de data som ligger til grund for regnskabsoplysninger, oplysninger om markedsforhold m.v., har vi ikke foretaget en egentlig efterprøvelse af, men vi har foretaget en gennemgang af oplysningerne, og har sammenholdt de nævnte oplysninger med de i prospektet indeholdte informationer, og har herved ikke konstateret ukorrektheder eller manglende sammenhæng”.*

### 2.2.5 Erklæring fra selskabets revisorer

Selskabets revisorer skal ved en erklæring i prospektet bekræfte, at alle forhold vedrørende selskabet, som er revisorerne bekendt, og som kan påvirke investorernes og deres investeringsrådgiveres vurdering af selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling, resultater og udsigter, er indeholdt i prospektet.

En erklæring med følgende formulering vil blive godkendt af børsen:

*“I henhold til NASDAQ OMX Copenhagen A/S’ regler skal vi herved bekræfte, at alle væsentlige forhold vedrørende [indsæt selskabsnavn], som er os bekendt, og som efter vor opfattelse kan påvirke vurderingen af selskabets og koncernens aktiver og passiver, finansielle stilling og resultat (som angivet i nævnte koncernregnskab) er indeholdt i prospektet”.*

### 2.2.6 Generelle vilkår for optagelse til handel

Selskabet skal acceptere og underskrive Generelle vilkår for optagelse til handel på NASDAQ OMX Copenhagen. De generelle vilkår skal være børsen i hænde inden første handelsdag.

### 2.2.7 Ansøgning om optagelse til handel

2.2.7.1 Selskabet skal fremsende en ansøgning om optagelse til handel og optagelse til officiel notering til børsen. Ansøgningen skal indeholde:

- 1) baggrund for ønsket om optagelse til handel og optagelse til officiel notering;
- 2) anvendelse af provenu;
- 3) selskabets aktiekapital/antal aktier (eventuelt fordelt på aktieklasser og med angivelse af forskelle mellem klasserne);
- 4) udbudets størrelse fordelt på nye og eksisterende aktier og oplysning om udbudsformen;
- 5) den eller de finansielle formidlere, der på selskabets vegne forestår udbuddet; og
- 6) en redegørelse for, hvorledes udstederen opfylder kravene til optagelse til handel og eventuelt officiel notering.

2.2.7.2 Som bilag til ansøgningen skal vedlægges:

- 1) udkast til prospekt;
- 2) selskabets regnskaber for de seneste tre regnskabsår;
- 3) tidsplan for introduktionens og udbuddets forløb;
- 4) selskabets senest registrerede vedtægter;
- 5) tegnings-/salgsblanket;

dokumentation for selskabets registrering i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen eller anden registreringsmyndighed; et eksemplar af selskabets interne regler, jf. pkt. 4.1 og 4.2 i dette regelsæt, såfremt disse er udarbejdet på ansøgningstidspunktet.

## **2.3 Generelle betingelser for optagelse til handel**

### **2.3.1 Stiftelse**

Selskabet skal være retsmæssigt stiftet eller på anden måde gyldigt etableret ifølge gældende retsfor skrifter på stiftelses- eller etableringsstedet.

### **2.3.2 Gyldighed**

Udsteders aktier skal:

- (i) være i overensstemmelse med de retsfor skrifter, der gælder på selskabets stiftelsessted, og
- (ii) have de nødvendige lovmæssige eller andre godkendelser.

### **2.3.3 Omsættelighed**

**Aktierne skal være frit omsættelige.**

Aktiernes frie omsættelighed er en generel forudsætning for at blive offentligt handlet og noteret på børsen. Hvis selskabets vedtægter indskrænker aktiernes omsættelighed, vil sådanne indskrænkninger typisk anses for at begrænse den frie omsættelighed som defineret i denne paragraf, og andre foranstaltninger med tilsvarende virkning kan føre til lignende fortolkninger.

### **2.3.4 Hele aktieklassen skal optages til handel**

**Ansøgningen om optagelse til handel skal omfatte alle udstedte aktier i aktieklassen.**

Ansøgningen om optagelse til handel skal omfatte alle de aktier af samme klasse, der allerede er udstedt, herunder aktier udstedt ved en offentlig udstedelse forud for den første handelsdag.

Efterfølgende udstedelser af nye aktier og optagelse til handel af sådanne nye aktier skal ske i overensstemmelse med børsens procedurer samt lovgivningens krav.

### **2.3.5 Regnskaber og hidtidig beståen**

**2.3.5.1 Selskabet skal have offentliggjort årsrapport i mindst tre år i overensstemmelse med gældende regnskabslovgivning i selskabets hjemland. Hvis det er relevant, skal regnskaberne omfatte koncernregnskabet for selskabet og alle dets datterselskaber.**

**2.3.5.2 Derudover skal selskabets og koncernens virksomhedsområde(r) have en tilstrækkelig driftsmæssig historik.**

Hovedreglen er, at selskabet skal have komplette årsregnskaber for mindst tre år. Når selskabets driftshistorik er blevet vurderet, vil et selskab, som har drevet de væsentligste af sine nuværende aktiviteter i tre år og som er i stand til at fremlægge regnskaber for disse år, normalt anses for at have opfyldt kravet. Vurderingen af regnskaber og driftshistorik omfatter selskabet samt dets datterselskaber. Selskabets løbende udvikling skal indgå i vurderingsgrundlaget. Eftersom et selskab kan købe eller sælge et eller flere datterselskaber, skal dette naturligvis fremgå af årsregnskabet. Selskabet skal kunne dokumentere sin virksomhed over for børsen og investorerne, således at de kan bedømme virksomhedens udvikling. Pro forma regnskaber (eller andre regnskabsoplysninger, som fremlægges til sammenligning for at forklare ændringer i officielle regnskaber eller mangel på samme) skal fremlægges som beskrevet i prospektet, og sådanne regnskaber fremlægges typisk for et regnskabsår. Børsen kan dog kræve yderligere sammenligningstal for at vurdere om pkt 2.3.5.2 er opfyldt. Væsentlige ændringer i selskabets virksomhedsområder forud for optagelse til handel eller fx en omvendt overtagelse kan føre til, at kravet i pkt. 2.3.5.2 ikke er opfyldt eller kræve mere detaljerede oplysninger om selskabets virksomhed, før der kan foretages et velbegrundet skøn af selskabet.

For at blive undtaget fra kravet om at have årsregnskaber for tre år, skal der foreligge tilstrækkelige oplysninger til, at børsen og investorerne kan vurdere virksomhedens udvikling samt danne sig et velbegrundet skøn over selskabet og dets aktier som en investering. Disse oplysninger kan være bevis på en i øvrigt stabil situation af høj kvalitet, som det kan være tilfældet ved fx frasalg fra selskaber optaget til handel eller hvor et selskab er blevet dannet ved opkøb eller fusion mellem to eller flere selskaber, som kunne egne sig til optagelse til handel eller andre tilsvarende sager. Ved vurdering af selskaber, som har været drevet i mindre end tre år, lægges der yderligere vægt på de fremlagte oplysninger om selskabets aktiviteter og virksomhedsområder.

## **2.3.6 Rentabilitet og driftskapital**

**2.3.6.1 Selskabet skal påvise, at det har dokumenteret indtjeningsevne på koncernniveau.**

**2.3.6.2 Selskaber, som ikke har dokumenteret indtjeningsevne, kan alternativt påvise, at de har tilstrækkelig driftskapital til rådighed for deres planlagte aktiviteter i mindst tolv måneder efter den første handelsdag.**

Denne bestemmelse betyder i princippet, at selskabet skal kunne dokumentere, at dets virksomhed er rentabel. Selskabets regnskaber skal i overensstemmelse hermed vise, at selskabet har givet overskud eller er i stand til at oparbejde et fornuftigt overskud sammenlignet med branchen generelt. En generel regel er, at selskabet skal have udvist et overskud i det seneste regnskabsår. Selskaber, som ikke har regnskabstal fra tidligere år, pålægges strenge krav med hensyn til kvaliteten og omfanget af ikke-finansielle oplysninger anført i prospektet og ansøgningen om optagelse til handel, for at investorer og børsen kan foretage et velbegrundet skøn af selskabet og

dets virksomhedsområde. Det skal som minimum fremgå, hvornår selskabet forventer at give overskud, og hvorledes selskabet agter at finansiere sine aktiviteter indtil det sker.

Selskabet kan anvende forskellige metoder til at påvise tilstedeværelsen af tilstrækkelig driftskapital over for børsen og investorerne. Metoder til at påvise tilstrækkelig driftskapital i de efterfølgende tolv måneder omfatter estimer for pengestrømsopgørelser, planlagte og tilgængelige finansieringsmuligheder, beskrivelser af planlagte aktiviteter og investeringer samt velbegrundede vurderinger af selskabets fremtidsudsigter. Det er vigtigt at tydeliggøre grundlaget for selskabets velbegrundede vurdering. På trods af en sådan finansiering anses kravet ikke for opfyldt, hvis selskabets finansielle position af den ene eller anden grund er usædvanlig eller truet, fx hvis en organisationsændring eller tilsvarende frivillig proces har fundet sted.

### **2.3.7 Likviditet**

**2.3.7.1 Der skal foreligge betingelser for tilstrækkeligt med bud og udbud, for at en pålidelig kursdannelse kan finde sted.**

**2.3.7.2 Der skal ske en passende spredning af aktierne i offentligheden. Derudover skal selskabet have et passende antal aktionærer.**

**2.3.7.3 I relation til pkt. 2.3.7.2 anses en passende spredning af aktierne at foreligge, når 25 pct. af aktierne inden for samme klasse er fordelt i offentligheden.**

**2.3.7.4 Børsen kan acceptere en procentsats lavere end de 25 pct. af aktierne, når markedets normale funktion på grund af et betydeligt antal aktier og deres store spredning i offentligheden er sikret.**

En forudsætning for børshandel er, at der er passende udbud og efterspørgsel efter værdipapirerne optaget til handel. Passende udbud og efterspørgsel understøtter pålidelig prisdannelse i forbindelse med handlen. Der er forskellige elementer forbundet med bedømmelsen af disse krav, før optagelse til handel kan finde sted på den nordiske liste. I bedømmelsen indgår faktorer som tidligere handelshistorie.

Som udgangspunkt skal et passende antal aktier fordeles i offentligheden, og der skal være et passende antal aktionærer. Antallet af aktionærer kan være en måde at skønne, om der er passende udbud og efterspørgsel. I den forbindelse kan et begrænset antal aktier eller aktionærer forringe en pålidelig prisdannelse. Under normale omstændigheder vil selskaber, som har mindst 500 aktionærer, som ejer aktier for ca. EUR 1000, blive anset for at have opfyldt kravet til antal aktionærer.

I denne sammenhæng betyder "offentligheden" en person, som direkte eller indirekte ejer mindre end 10 pct. af selskabets aktier eller stemmerettigheder. Derudover vil alle beholdninger, som ejes af fysiske eller juridiske personer, som er tæt tilknyttet eller på anden måde må forventes at optræde samordnet med hensyn til selskabet blive lagt sammen ved denne opgørelse.

Beholdninger ejet af medlemmer af selskabets bestyrelse eller direktion samt tæt tilknyttede juridiske personer, såsom pensionsfonde drevet af selskabet, anses ikke for at være ejet af offentligheden.

Aktionærer som har givet tilsagn om ikke at sælge deres aktier i en længerevarende periode (såkaldt lock-up) medregnes i opgørelsen over aktier, som ikke ejes af offentligheden.

Der kan opstå situationer, hvor mere end 25 pct. af aktierne ejes af offentligheden på tidspunktet for optagelse til handel, men hvor fordelingen efterfølgende falder til under denne procentsats. Det bør bemærkes, at reglen om de 25 pct. skal ses som et udtryk for hovedprincippet om, at aktierne skal være spredt på et passende antal investorer. Når et selskab er optaget til handel, vil børsen således løbende bedømme, om spredningen og likviditeten generelt er passende, og reglen om de 25 pct. vil således være et af mange elementer i en sådan bedømmelse. Dette betyder således også, at et selskab, som ikke opfylder reglen om de 25 pct., ikke automatisk anses for at bryde reglen.

Hvis forholdene omkring likviditeten afviger markant fra betingelserne for optagelse til handel mens selskabet er optaget til handel, vil selskabet blive opfordret til at afhjælpe situationen. Man kan fx henstille til selskabet, at det laver en aftale med en likviditetsstiller. Hvis handlen i selskabets aktier fortsætter med at være sporadisk, kan overførsel til observationslisten komme på tale. Børsen træffer først en sådan beslutning efter at have diskuteret sagen med det pågældende selskab.

Hvis selskabet overvejer at optage endnu en aktieklasse til handel, baseres børsens vurdering på, om der vil være tilstrækkelig likviditet i aktierne i en sådan klasse. Dette betyder i praksis, at børsen foretager en generel vurdering af forventet handelsinteresse.

Der kan forekomme situationer, hvor aktierne ikke er fuldt fordelt på introduktionstidspunktet, men hvor det kan konstateres, at en sådan fordeling vil blive opnået snarest. I sådanne situationer kan børsen godkende ansøgningen med henvisning til pkt. 2.6.

### **2.3.8 Aktiernes kursværdi**

**Aktierne skal have en forventet samlet kursværdi på mindst EUR 1 mio.**

Aktiernes forventede samlede kursværdi beregnes typisk på baggrund af udbudskursen ved introduktionen, men andre metoder kan også anvendes. Dette krav gælder kun forud for en børsintroduktion.

### **2.3.9 Egnethed**

**Selvom alle betingelser er opfyldt, kan børsen afslå en ansøgning om optagelse til handel, såfremt den skønner, at optagelsen vil være i modstrid med værdipapirmarkedets og investorenes interesse.**

Et selskab, som ansøger om optagelse til handel, kan i særlige tilfælde anses for uegnet til optagelse til handel på trods af, at selskabet opfylder alle betingelserne herfor. Dette kan fx være til-

fældet, hvor det vurderes, at optagelse til handel af selskabets aktier vil være til skade for tilliden til værdipapirmarkedet generelt. Hvis et selskab allerede optaget til handel, på trods af, at det opfylder alle gældende betingelser, anses for at skade tilliden til værdipapirmarkedet generelt på grund af sine aktiviteter eller sin organisation, kan børsen overveje at overføre aktierne til observationslisten eller at slette aktierne fra handlen.

For at bevare offentlighedens tillid til markedet, er det afgørende, at personer med ledelsesansvar i selskabet, herunder bestyrelsesmedlemmer, ikke har en baggrund, som kan risikere at skade selskabets omdømme og dermed tilliden til værdipapirmarkedet. Det er desuden vigtigt, at selskabet har givet tilstrækkelige oplysninger om disse personers baggrund forud for optagelsen til handel, som en del af den information, der gives i prospektet. Selskabet skal fx nøje overveje, om information vedrørende disse personers straffeattest skal offentliggøres eller ej, og det samme gælder information om involvering i konkurser mv. I ekstreme situationer hvor en person har begået alvorlige forbrydelser, især økonomisk kriminalitet, eller har været involveret i flere konkurser i fortiden, kan dette diskvalificere selskabet fra optagelse til handel, medmindre den pågældende person fritages fra sin stilling i selskabet.

## **2.4 Selskabets ledelse**

### **2.4.1 Direktionen og bestyrelsen**

**2.4.1.1 Selskabets bestyrelse skal sammensættes på en sådan måde, at den afspejler den kompetence og erfaring, som kræves for at lede et selskab, hvis aktier er optaget til handel, og opfylde dets forpligtelser.**

**2.4.1.2 Direktionen skal have tilstrækkelig kompetence og erfaring i at lede et selskab, hvis aktier er optaget til handel, og opfylde sådan et selskabs forpligtelser.**

Det er en forudsætning for at blive et selskab, hvis aktier er optaget til handel, at medlemmerne af bestyrelsen samt personer med ledelsesansvar i selskabet har en tilstrækkelig grad af erfaring og viden om de særlige krav, der stilles til sådanne selskaber. Det er desuden vigtigt, at disse personer forstår de krav og forventninger, der er til sådanne selskaber. Det kræves ikke, at samtlige medlemmer af bestyrelsen skal have en sådan erfaring eller kompetence, men bestyrelsen skal ud fra en overordnet betragtning være tilstrækkelig kvalificeret. Med hensyn til direktionen, skal som minimum den administrerende direktør og økonomidirektøren være kvalificerede på dette område.

Når børsen vurderer de pågældende personers eller bestyrelsens kvalifikationer, tages tidligere erfaring fra stillinger i selskaber, hvis aktier er eller her været optaget til handel på børsen, et andet reguleret marked eller en markedsplads med tilsvarende juridisk status med i overvejelserne. Anden relevant erfaring kan også være kvalificerende.

Det er desuden vigtigt, at direktionen og bestyrelsen kender selskabet og dets virksomhedsområder, og er bekendt med den måde, hvorpå selskabet har struktureret fx de interne kommandoveje, styring af regnskabsaflæggelse og investor relations samt procedurer for offentliggørelse af løbende og periodiske oplysninger til børsmarkedet. Børsen vil normalt anse medlemmerne af be-

styrelsen og direktionen for at være tilstrækkelig bekendte med disse forhold, hvis de har haft deres nuværende stillinger i selskabet i mindst tre måneder og hvis de har deltaget i udarbejdelsen af mindst en års- eller delårsrapport udsendt af selskabet forud for optagelsen til handel.

Det er desuden vigtigt, at alle medlemmerne af bestyrelsen samt personer i ledende stillinger har en generel indsigt i børsmarkedsreglerne, især de regler der vedrører selskabet og dets optagelse til handel direkte. En sådan indsigt kan opnås ved at deltage i et af de seminarer, som jævnligt afholdes af børsen. Personer som er tilstrækkeligt kvalificerede skal bevise dette over for børsen fx ved at fremvise et CV, en bekræftelse fra en godkendt tredjepart eller andet, som kan tilfredsstille børsen.

Børsen kræver, at den administrerende direktør er ansat af selskabet. Dette krav kan der ses bort fra i en kortere periode, hvis det er behørigt begrundet.

#### **2.4.2 Kapacitet til at formidle oplysninger til markedet**

**Selskabet skal i god tid før optagelsen til handel etablere og opretholde hensigtsmæssige procedurer, kontroller og systemer, herunder systemer og procedurer for regnskabsaflægelse, for at kunne opfylde sine oplysningsforpligtelser og give markedet rettidige, pålidelige, nøjagtige og ajourførte oplysninger, som påkrævet af børsen.**

Selskabet skal have procedurer, som sikrer rettidig formidling af information børsen. Procedurerne og forretningsgangene skal være på plads forud for optagelsen til handel, hvilket betyder, at selskabet skal have udarbejdet mindst en delårsrapport med henblik på offentliggørelse i overensstemmelse med børsreglerne, selvom denne ikke behøver at have været udsendt til markedet. Børsen opfordrer ansøgere til at gå et skridt videre og anbefaler, at procedurerne bag formidlingen af information til markedet er blevet anvendt i mindst to kvartaler og er blevet brugt i forbindelse med udarbejdelsen af mindst to delårsrapporter eller en årsrapport og en delårsrapport forud for optagelsen til handel.

Det finansielle system skal struktureres på en sådan måde, at direktionen og bestyrelsen får de oplysninger, som er nødvendige for beslutningstagningen. Dette vil sikre hurtig og hyppig rapportering til direktionen og bestyrelsen, som oftest i form af månedsrappporter. Det finansielle system skal sikre hurtig produktion af pålidelige delårsrapporter og årsrapporter. Selskabet skal desuden have de nødvendige medarbejdere til at analysere materialet, således at de kan kommentere resultatudviklingen i eksterne rapporter på en måde, som er relevant for børsmarkedet. Selskabet må gerne engagere eksterne medarbejdere til at klare dele af den finansielle funktion, hvis det drejer sig om langtidskontrakter, og der er en fornuftig personalekontinuitet. Men selskabet bærer dog altid ansvaret for opfyldelsen af de finansielle funktioner, og det er ikke acceptabelt for et selskab at lade eksterne medarbejdere stå for væsentlige aspekter af det finansielle område.

For at undgå situationer, hvor direktøren bliver overbebyrdet, skal der være mindst en yderligere person, som kan kommunikere eksternt på vegne af selskabet. Konsulenter kan spille en understøttende rolle i forbindelse med formidling af information og især komme med oplæg til børsinformation. Det er dog ikke acceptabelt for et selskab at lade konsulenter eller eksterne medarbejdere stå for væsentlige dele informationsopgaverne.

For at sikre, at selskabet leverer rettidige, pålidelige, nøjagtige og ajourførte oplysninger til markedet, opfordrer børsen selskaberne til at udarbejde en kommunikationsstrategi. Et selskabs kommunikationsstrategi er et dokument, som hjælper selskabet til hele tiden at levere interne og eksterne oplysninger af høj kvalitet. Strategien bør formuleres på en sådan måde, at man ikke er afhængig af en enkelt person for at kunne forfølge den, og den bør også udarbejdes således, at den passer til det pågældende selskabs forhold. De oplysninger, der gives til børsmarkedet, skal være korrekte, relevante og pålidelige og skal leveres i overensstemmelse med børsens regler. Et selskabs kommunikationsstrategi omhandler som regel en række områder såsom, hvem der skal fungere som selskabets talsmand, hvilken type oplysninger, der skal offentliggøres, hvordan og hvornår offentliggørelse skal finde sted samt informationsformidling i krisesituationer. For et selskab, hvis aktier er optaget til handel, er det desuden særligt vigtigt, at strategien indeholder et afsnit om børsmarkedets krav om information. De interne regler, som de selskaber, der er optaget til handel, opstiller, bidrager hertil.

## **2.5 Corporate Governance**

**Selskabet skal i overensstemmelse med lokal praksis offentliggøre sin stillingtagen til de corporate governance-regler, som gælder inden for det retssystem, hvor selskabet har hjemsted. Hvis der ikke er opstillet corporate governance-regler i selskabets hjemland, skal selskabet anvende de corporate governance-regler, som gælder på børsen.**

For de corporate governance-regler (anbefalingerne for god selskabsledelse), som gælder for selskaber optaget til handel på børsen, se også pkt. 4.3.

## **2.6 Dispensation**

**Børsen kan godkende en ansøgning om optagelse til handel, selv om selskabet ikke opfylder alle betingelserne, hvis den finder**

- (i) at formålet med de pågældende betingelser for optagelse til handel eller lovkrav ikke kompromitteres, eller**
- (ii) at formålet med visse betingelser for optagelse til handel kan opnås på anden måde.**

Formålet med betingelserne for optagelse til handel er at gøre det lettere at opnå tilstrækkelig likviditet og fremme tilliden til selskabet, børsen og børsmarkedet generelt. Disse formål anses normalt for opfyldt, når alle betingelserne for optagelse til handel er opfyldt. Hver enkelt sag skal dog afgøres fra gang til gang. Hvis de samlede omstændigheder giver tilstrækkelig forvisning om, at selskabets situation og dets aktier opfylder ovennævnte formål, kan børsen godkende en ansøgning om optagelse til handel, selv om alle betingelserne for optagelse til handel ikke er opfyldt. Det kan fx være, at aktiernes spredning er under 25 pct., men at antallet af aktier fordelt i offentligheden og antallet af aktionærer er tilstrækkelige til at sikre ordentlig handel samt tilstrækkelig likviditet. I sådanne situationer skal betingelserne indeholde en tilstrækkelig grad af fleksibilitet for ikke at vanskeliggøre optagelse til handel, hvis sådan handel er i selskabets og

investorenes bedste interesse. Sådanne afvigelser må ikke være i strid med lovbekendtgørelsen af lov om værdipapirhandel.

Dispensation er kun relevant i forbindelse med optagelse til handel. Et selskab, som er blevet godkendt til optagelse til handel, skal således ikke søge om frafald, hvis situationen ændrer sig, således at en eller flere af betingelserne for optagelse til handel ikke længere er opfyldt. I sådanne tilfælde vil børsen som regel tage en drøftelse med selskabet for at finde en løsning, hvis det er påkrævet. I tilfælde af store afvigelser fra betingelserne for optagelse til handel kan en sletning komme på tale som sidste udvej.

## **2.7 Sekundær optagelse til handel**

**2.7.1 Selskaber, som er stiftet i Danmark, anses for at have deres primære optagelse til handel på børsen. Hvis et selskab imidlertid kan påvise, at størstedelen af handlen i dets værdipapirer foregår på en udenlandsk børs, kan børsen godkende, at den pågældende udenlandske børs er det primære handelssted.**

**2.7.2 Selskaber som er stiftet i andre lande end Danmark kan anses for at have deres primære handelssted i det land, hvor de er stiftet, hvis sådanne selskaber er optaget til handel på en børs i det pågældende land og størstedelen af handlen i aktierne kan henføres til denne børs. Hvis et udenlandsk selskab ikke er optaget til handel på en børs i stiftelseslandet, kan selskabet anses for at have sin primære optagelse til handel på den anerkendte udenlandske børs, som den anses for at have den tætteste forbindelse til, når man tager handelsinteresse i aktierne på den pågældende børs i betragtning sammenlignet med andre relevante børser.**

**2.7.3 Med forbehold for børsens godkendelse i henhold til pkt. 2.7.1 og 2.7.2 kan et selskab med primær optagelse til handel på en udenlandsk børs ansøge om sekundær optagelse til handel, og børsen kan i sådanne tilfælde se bort fra en eller flere af betingelserne for optagelse til handel anført i pkt. 2.3 og 2.4.**

**Selskaber med primær optagelse til handel på et reguleret marked eller et tilsvarende marked, der drives af NASDAQ, Deutsche Börse, London Stock Exchange, NYSE Euronext, Oslo Børs eller Toronto Stock Exchange kan få dispensation fra Processen for optagelse til handel anført i pkt. 2.2.**

I forbindelse med sekundær optagelse til handel, vil børsen normalt anmode om en erklæring fra det regulerede marked, hvor selskabet har sin primære optagelse til handel. Formålet med dette er at verificere, at selskabet i al væsentlighed har opfyldt betingelserne for optagelse til handel på det primære marked.

**2.7.4 Når selskabet ansøger om en sekundær optagelse til handel på børsen, skal det overfor børsen sandsynliggøres, at der vil være tilstrækkelig likviditet, som kan sikre redelig handel og en effektiv prisdannelse.**

Børsen vil normalt anerkende betingelserne for optagelse til handel fra en anden anerkendt børs eller et tilsvarende reguleret marked, hvis selskabet har sin primære optagelse til handel på en

sådan børs. Et selskab, som mener at have sin primære optagelse til handel på en sådan børs, skal rette en anmodning til børsen til understøttelse af dette synspunkt. De vilkår, hvorunder børsen kan godkende en sekundær optagelse til handel, er anført ovenfor.

Det er dog også i tilfælde af en sekundær optagelse til handel af afgørende betydning, at der er tilstrækkelig likviditet til at sikre redelig handel og en effektiv prisdannelse. Børsen vil vurdere prognoserne for tilstrækkelig likviditet på baggrund af en samlet betragtning af spredning af selskabets aktier, ikke blot på hjemmemarkedet, men også i et nordisk, europæisk og endog globalt perspektiv. Med i sin betragtning vil børsen tage faktorer såsom (i) aktiernes spredning på det nationale marked, og (ii) effektiviteten af relevante clearing- og afviklingssystemer på tværs af grænser. Hvis børsen finder det nødvendigt efter omstændighederne, kan den kræve, at selskabet anvender en udpeget likviditetsstiller til at sikre tilstrækkelig likviditet.

Børsen kan til enhver tid beslutte, at optagelsen til handel på børsen skal anses for at være en primær optagelse til handel, hvis omstændighederne skulle ændre sig. Børsen kan fx iværksætte en sådan ændring, hvis det viser sig, at forudsætningerne for en sekundær optagelse til handel, som beskrevet ovenfor, ikke længere er til stede.

## **2.8 Observationslisten**

**Børsen kan beslutte at overføre et selskabs aktier eller andre værdipapirer til observationslisten hvis**

- (i) selskabet ikke længere opfylder betingelserne for optagelse til handel og den manglende opfyldelse anses for at være væsentlig**
- (ii) et alvorligt brud på andre børsregler for selskaber optaget til handel er forestående,**
- (iii) selskabet har anmodet om sletning fra optagelse,**
- (iv) der er afgivet et offentligt tilbud på selskabet eller en tilbudsgiver har annonceret sin hensigt om at fremsætte et tilbud på selskabet,**
- (v) selskabet er gjort til genstand for en omvendt overtagelse eller på anden måde planlægger at foretage eller er gjort til genstand for omfattende ændringer i sine aktiviteter eller organisation, således at selskabet ud fra en overordnet betragtning fremstår som et fuldstændigt nyt selskab,**
- (vi) der hersker en væsentlig skadelig usikkerhed om selskabets finansielle situation, eller**
- (vii) andre omstændigheder gør, at der hersker væsentlig usikkerhed om selskabet eller kursdannelsen.**

Et selskabs aktier kan, som et signal til børsmarkedet, midlertidigt placeres på observationslisten. Formålet med observationslisten er at sende et signal til markedet om, at der er særlige omstændigheder forbundet med selskabet eller dets aktier, og at investorerne bør være opmærksomme herpå. Årsagerne til at et værdipapir placeres på observationslisten varierer meget i de forskellige situationer, som det kan ses ud fra de forskellige bevæggrunde. Et selskab bør kun være placeret på observationslisten i en kortere periode, normalt ikke mere end seks måneder.

## 2.9 Sletning fra handel

### **Børsen kan i overensstemmelse med § 25 i Lov om værdipapirhandel træffe afgørelse om sletning fra handel.**

Ifølge ovennævnte bestemmelse kan børsen bestemme, at et værdipapir skal slettes fra handlen, såfremt værdipapiret ikke længere opfylder markedets regler. Sletningen må dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at dette vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

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

I situationer hvor der sker markante ændringer i et aktieselskab, 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.

Hvis et selskab anmoder om sletning, skal denne anmodning ifølge værdipapirhandelsloven tages til følge, medmindre Børsen på baggrund af en vurdering af selskabets tilstand og særlige situation finder, at sletning er til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

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

Når børsen tager stilling til, om sletning er til skade for markedets ordentlige funktion, kontrollerer den bl.a. hvor mange cirkulerende aktier og aktionærer der er i det pågældende selskab.

Hvis børsen modtager en anmodning om sletning i en sag, hvor minoritetsaktionærernes aktier er blevet eller vil blive indløst forud for sletningen i henhold til værdipapirhandelsloven, muligvis

kombineret med tvangsindløsning ifølge aktieselskabsloven, kan man ikke sige, at investorenes interesser er blevet tilsidesat. Det samme gælder, såfremt et selskab ophører med at eksistere. I situationer hvor der sikres fuldt ejerskab af et selskab som følge af en tvangsindløsning, fusion eller opløsning, sletter børsen selskabet uden videre.

Hvis der ikke opnås fuldt ejerskab, eller hvis selskabet ikke ophører med at eksistere, vil børsen normalt kræve, at selskabet, som anmoder om sletning, har en betydelig ejerkoncentration. Børsen vil bl.a. vurdere, om selskabets aktionærer kan kræve at få deres aktier indløst ifølge aktieselskabslovens bestemmelser, og andre faktorer såsom mængden af cirkulerende aktier, antallet af aktionærer og de cirkulerende aktiers markedsværdi bliver desuden taget med i overvejelserne. For at kunne vurdere, om en sletning vil være til skade for investorenes interesser, anmoder børsen selskabet om at rejse spørgsmålet om sletning som et separat punkt på en generalforsamling. På baggrund af referatet af generalforsamlingen vurderer børsen eventuelle kommentarer og indsigelser. En generalforsamlingsbeslutning om at slette selskabet fra handel på børsen begrundes ikke i sig selv en sletning. Her vil også andre faktorer blive taget med i børsens overvejelser.

I situationer hvor børsen finder, at der er sandsynlighed for, at sletning vil være til skade for investorenes interesser eller markedets ordentlige funktion, vil børsen kræve, at selskabet sikrer, at aktionærerne kan afhænde deres aktier indtil selskabet bliver slettet fra handlen på børsen ved at tilbyde at købe de resterende aktier. Minoritetsaktionærer vil således have mulighed for at afhænde deres aktier, når de nu ved, at selskabet efterfølgende bliver slettet fra børsen.

Ifølge værdipapirhandelsloven har et selskab, hvis aktier er optaget til handel, ret til at få et værdipapir slettet fra handlen på børsen, såfremt værdipapiret i forbindelse hermed optages eller er optaget til handel på et andet reguleret marked.

## **2.10 Specifikke optagelsesbetingelser for Acquisition Companies**

**2.10.1 Et Acquisition Company er et selskab, hvis forretningsplan er at gennemføre én eller flere opkøb inden for en given tidsperiode. Reglerne vedrørende Regnskaber og hidtidig beståen, Driftsmæssig historik og Rentabilitet og driftskapital i pkt. 2.3.5.1, 2.3.5.2 og 2.3.6 gælder ikke for Acquisition Companies.**

**2.10.2 Selskabet skal på en spærret konto deponere minimum 90 % af det provenu, som via emissionen eller på andet vis tilføres selskabet med henblik på opkøb.**

**2.10.3 Indenfor 36 måneder efter offentliggørelse af prospektet, eller en kortere periode som selskabet har angivet i prospektet, skal selskabet have gennemført ét eller flere opkøb til en samlet markedsværdi på minimum 80 % af den kapital, som er deponeret på den spærrede konto på tidspunktet for indgåelse af aftale om det første opkøb, med fradrag af udgifter til rådgivere i forbindelse med emissionen og skyld skat.**

**2.10.4 Indtil selskabet har opfyldt pkt. 2.10.3, skal alle opkøb godkendes af et flertal af bestyrelsesmedlemmerne, som er uafhængige af selskabet (jf. Anbefalinger for god selskabsledelse afsnit V, 4.)**

**2.10.5** Indtil selskabet har opfyldt betingelsen i pkt. 2.10.3, skal alle opkøb godkendes af et simpelt flertal af stemmerne på den generalforsamling, hvor opkøbet behandles.

**2.10.6** Indtil selskabet opfylder betingelserne i pkt. 2.10.3, skal selskabet, hurtigst muligt og inden offentliggørelse, underrette børsen om et hvert forslag til virksomhedsopkøb

**2.10.7** Indtil selskabet har opfyldt betingelserne i pkt. 2.10.3, skal selskabets vedtægter give aktionærer, som stemmer imod et opkøb på en generalforsamling, ret til at indløse deres aktier til en pro rata andel af den, på dette tidspunkt deponerede kapital med fradrag af skyldig skat og selskabets omkostninger ved opkøbet og forudsat, at dette er i overensstemmelse med national lovgivning og, at opkøbet godkendes og gennemføres. Selskabet kan fastsætte en grænse, dog ikke under 10 % af selskabets samlede aktiekapital, som kan indløses. Denne ret til at indløse gælder ikke for:

- a) selskabets bestyrelsesmedlemmer
- b) selskabets ledelse
- c) selskabets stiftere
- d) en ægtefælle eller en sammenlever til en person som henvist til i stykke a-c
- e) en person som én af personerne nævnt i stykke a-c er værge for, eller
- f) en juridisk person over hvilken enhver i stykke a-e nævnt person, alene eller sammen med enhver anden person refereret til heri, udøver kontrollerende indflydelse.

Indkaldelsen til generalforsamlingen skal indeholde oplysninger om aktionærernes ret til indløsning.

**2.10.8** Når selskabet har opfyldt betingelserne i pkt. 2.10.3 og dermed ikke længere betragtes som et Acquisition Company, skal selskabet overfor børsen dokumentere at opfylde relevante dele af de generelle betingelser for optagelse til handel. Såfremt selskabet ikke opfylder betingelserne for optagelse til handel, kan børsen beslutte at slette selskabets værdipapirer fra optagelse til handel i overensstemmelse med pkt. 2.9.

## **3 Oplysningsforpligtelser for udstedere af aktier**

### **3.1 Generelle oplysningsforpligtelser**

#### **3.1.1 Generalklausul**

**Et selskab skal hurtigst muligt offentliggøre oplysninger om beslutninger og andre forhold og omstændigheder, der kan være kursrelevante. I dette regelsæt betyder ”kursrelevante oplysninger” oplysninger, som må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen på selskabets aktier i henhold til national lovgivning.**

Denne bestemmelse finder anvendelse på situationer, hvor der kræves offentliggørelse af oplysninger, som ikke er dækket af andre bestemmelser i dette regelsæt. Den gældende nationale lovgivning er i Sverige: Lag om värdepappersmarknaden; i Finland: Arvopaperimarkkinlaki; i Danmark: Lov om værdipapirhandel; i Island: Lög um verðbréfavíðskipti. Denne bestemmelse har ikke forrang for national lovgivning.

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.

Denne bestemmelse kræver desuden, at alle kursrelevante oplysninger vedrørende selskabet skal offentliggøres så hurtigt som muligt (se desuden pkt. 3.1.3). Offentliggørelse skal ske i overensstemmelse med national lovgivning og de krav, som er anført under pkt. 3.1.5.

Afgørelsen af, hvad der udgør kursrelevante oplysninger, beror på de konkrete omstændigheder, og hvis der opstår tvivl, kan selskabet kontakte børsen og få rådgivning. Børsens medarbejdere har tavshedspligt. Selskabet er dog i sidste instans ansvarlig for opfyldelsen af oplysningsforpligtelserne.

Hvorvidt et forhold vil have en mærkbar betydning, beror bl.a. på:

- det forventede omfang af beslutningen, forholdet eller omstændighederne sammenholdt med selskabets samlede aktiviteter;
- oplysningens relevans for de bestemmende faktorer for kursen på selskabets værdipapirer; og
- alle andre markedsvariabler, som kan påvirke kursen på værdipapirerne.

Såfremt selskabet har fået oplysningerne fra en ekstern part, kan kildens pålidelighed også tages i betragtning.

Det har også betydning, hvorvidt tilsvarende oplysninger tidligere har haft en mærkbar betydning for kursdannelsen, eller om selskabet selv har behandlet tilsvarende omstændigheder som kursrelevante. Dette forhindrer naturligvis ikke selskaberne i at ændre deres oplysningspolitik, men inkonsekvent behandling af oplysninger skal undgås.

Som tidligere nævnt skal et selskab offentliggøre oplysninger, når de må antages at få mærkbar betydning for kursdannelsen på selskabets værdipapirer. Det kræves ikke, at der faktisk sker ændringer i kursen på værdipapirerne. Hvad der kan antages at have betydning for kursen på et selskabs værdipapirer, kan variere og bør bestemmes i forhold til hvert enkelt selskab, hvor man bl.a. tager den historiske kursudvikling, den relevante branche og de aktuelle markedsforhold i betragtning. Oplysningspligten i henhold til denne bestemmelse kan bl.a. omfatte følgende:

- ordrer eller investeringsbeslutninger;
- samarbejdsaftaler eller andre kontrakter;
- kurs- eller valutakursændringer;
- kredit- eller kundetab; nye joint ventures;
- forskningsresultater;
- indledning af eller forlig i eller afgørelse af væsentlige retstvister;
- økonomiske vanskeligheder;
- beslutninger truffet af offentlige myndigheder eller domstole;
- aktionæroverenskomster, som selskabet er bekendt med, der vedrører anvendelse af stemmerettigheder eller aktiernes omsættelighed;
- rygter i markedet;
- market maker-aftaler; og
- oplysninger om datterselskaber og associerede selskaber.

Nogle af eksemplerne beskrives nærmere nedenfor.

### ***Ordrer, investeringsbeslutninger og samarbejdsaftaler***

Når et selskab offentliggør oplysninger om en ordre, kan det være vigtigt, at der gives oplysninger om værdien af en sådan ordre, herunder hvilket produkt, det drejer sig om, og tidshorizonten for ordren. Ordre vedrørende nye produkter, nye anvendelsesmuligheder, nye kunder eller kundetyper og nye markeder må i visse tilfælde antages at få mærkbar betydning for kursdannelsen. Med hensyn til samarbejdsaftaler kan det være vanskeligt at opgøre de økonomiske konsekvenser, og det er derfor vigtigt, at værdipapirmarkedet får en klar beskrivelse af årsager, formål og planer.

### ***Økonomiske vanskeligheder***

Hvis der opstår økonomiske vanskeligheder såsom en likviditetskrise eller en betalingsstandsning og/eller selskabets ledelse ikke længere har kontrol over selskabet, idet væsentlige beslutninger træffes af andre, fx långivere eller hovedaktionærer, må dette antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen.

At selskabets ledelse ikke længere har kontrol over selskabet fritager ikke fra dets oplysningsforpligtelser, og selskabet er således stadig ansvarlig for offentliggørelse af information. Selskabet skal således løbende holde sig informeret om udviklingen gennem kontakt til långiverne, ho-

vedaktionærerne mv. På baggrund af disse oplysninger træffes hensigtsmæssige foranstaltninger til offentliggørelse.

Låneaftaler indeholder ofte forskellige grænser for soliditetsgrad, omsætning, kreditvurdering eller lignende ("klausuler"), og hvis disse grænser overskrides, kan långiveren kræve, at lånet skal genforhandles. Overskridelse af sådanne grænser kan være af kursrelevant karakter og skal i så fald oplyses.

### ***Beslutninger truffet af offentlige myndigheder***

Selv om det kan være vanskeligt for selskabet at kontrollere processer, hvor beslutninger træffes af myndigheder eller domstole, er det stadig selskabets ansvar hurtigst muligt at give oplysninger vedrørende sådanne beslutninger til værdipapirmarkedet. Oplysningerne skal være tilstrækkelige og relevante for markedet, således at der kan foretages en vurdering af betydningen for selskabet og selskabets resultat eller økonomiske stilling, og omfanget af den nødvendige information kan derfor variere.

Hvis det ikke er muligt for selskabet at give en vurdering af konsekvenserne af beslutninger truffet af myndigheder eller domstole, kan selskabet indledningsvis offentliggøre en meddelelse om beslutningen. Så snart selskabet har foretaget en vurdering af eventuelle konsekvenser af beslutningen, skal selskabet offentliggøre en ny meddelelse om disse konsekvenser.

### ***Oplysninger om datterselskaber og associerede selskaber***

Beslutninger, forhold og omstændigheder vedrørende koncernen eller individuelle datterselskaber, og i visse tilfælde også associerede selskaber, kan ligeledes være kursrelevante. Vurderingen påvirkes naturligvis af koncernens juridiske struktur og forretningsmæssige struktur samt andre forhold.

Der kan opstå situationer, hvor et associeret selskab selvstændigt offentliggør oplysninger vedrørende egen drift, uanset om det associerede selskab er underlagt en selvstændig oplysningsforpligtelse. I sådanne situationer skal (moder)selskabet, der er optaget til handel, vurdere om oplysningerne ligeledes har mærkbar betydning for kursdannelsen på dets værdipapirer, og hvis dette er tilfældet, offentliggøre oplysningerne i henhold til Generalklausulen.

Hvis datterselskabet er optaget til handel, kan omstændigheder i datterselskabet have mærkbar betydning for kursdannelsen på værdipapirerne i moderselskabet, der er optaget til handel, og skal derfor offentliggøres af moderselskabet. Hvis oplysningerne ikke er væsentlige for moderselskabet, og hvis investorerne har tilstrækkelig information til at vurdere meddelelsen fra datterselskabet, er det normalt ikke nødvendigt for moderselskabet at offentliggøre en separat meddelelse om de oplysninger, som datterselskabet allerede har offentliggjort til markedet. Moderselskabet skal dog offentliggøre oplysninger, hvis der kræves en speciel vurdering fra moderselskabets side, fx når konsekvenserne for moderselskabet ikke fremgår tydeligt af meddelelsen fra datterselskabet. I sådanne tilfælde skal oplysningerne desuden opfylde kravene i reglen om Korrekte og relevante oplysninger. Det er hensigtsmæssigt, at koncernselskaber samarbejder om udarbejdelsen af deres meddelelser.

### **3.1.2 Korrekte og relevante oplysninger**

Meddelelser fra selskabet skal være korrekte, relevante og tydelige og må ikke være vildledende.

**Oplysninger vedrørende beslutninger, andre forhold og omstændigheder skal være tilstrækkelige, således at der kan foretages en vurdering af betydningen for selskabet, dets resultat og økonomiske stilling eller for kursen på selskabets værdipapirer.**

Oplysninger fra selskabet skal afspejle selskabets aktuelle situation og må ikke være vildledende eller unøjagtige. Kravet om relevans medfører, at meddelelsen skal indeholde tilstrækkelig information til at kunne vurdere oplysningerne samt disses betydning for kursdannelsen.

Den anden del af bestemmelsen foreskriver, at oplysningerne 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”, og udeladelse af oplysninger kan således også gøre meddelelsen unøjagtig og vildledende. Oplysningerne skal dog være klar til offentliggørelse i en meddelelse.

I visse tilfælde såsom ved fusioner og opkøb kan det dog være nødvendigt at offentliggøre oplysninger ad flere omgange. Såfremt transaktionen eller visse dele heraf ikke er endelig afsluttet, og der forventes yderligere oplysninger på et senere tidspunkt, skal selskabet angive, at der er sådanne udeståender og at selskabet når muligt vil offentliggøre disse oplysninger. Selskaber skal dog generelt være tilbageholdende med at offentliggøre meddelelser ad flere omgange.

### **3.1.3 Tidspunkt for offentliggørelse**

**Offentliggørelse af oplysninger omfattet af disse regler 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.**

**Offentliggørelse af oplysninger kan udsættes i henhold til gældende national lovgivning.**

**Væsentlige ændringer i allerede offentliggjorte oplysninger skal offentliggøres så hurtigt som muligt. Rettelser i oplysninger offentliggjort af selskabet skal offentliggøres, så snart fejlen er konstateret, medmindre den er ubetydelig.**

Formålet med dette krav er at sikre, at alle markedsdeltagere får adgang til de samme oplysninger samtidigt. Kravet om hurtigst muligt at informere markedet betyder, at der kun må gå ganske kort tid fra en beslutning er taget eller en begivenhed er indtruffet og til offentliggørelse finder sted. Offentliggørelse må alene afvente den tid, der er nødvendig for at indsamle og offentliggøre oplysningerne. Oplysningerne skal samtidig være så gennearbejdede, at de er tilstrækkelig fyldestgørende. Selv om der normalt udarbejdes udkast til meddelelser forud for en planlagt beslutningstagning, kræver reglerne ikke, at der offentliggøres en meddelelse fx under et igangvæ-

rende bestyrelsesmøde eller andre beslutningsprocesser. Offentliggørelse kan finde sted efter mødets afslutning.

Ifølge disse regler er det ikke muligt at give kursrelevante oplysninger på fx generalforsamlinger eller analytikermøder, uden at sådanne oplysninger samtidig hermed offentliggøres. Såfremt selskabet planlægger at give sådanne oplysninger på sådan et møde, skal selskabet senest samtidig hermed offentliggøre oplysningerne i en meddelelse i overensstemmelse med pkt. 3.1.5.

I henhold til national lovgivning er det i visse tilfælde muligt at udsætte offentliggørelse af kursrelevante oplysninger. I så fald skal selskabet sikre sig, at alle gældende nationale regler vedrørende udsættelse overholdes.

Når et selskab offentliggør væsentlige ændringer til allerede offentliggjorte oplysninger, skal sådanne ændringer offentliggøres gennem de samme distributionskanaler som tidligere. Hvis der er ændringer til oplysninger i en regnskabsmeddelelse eller en årsrapport, er det normalt ikke nødvendigt at gentage hele regnskabsmeddelelsen eller årsrapporten, men ændringerne kan offentliggøres i en meddelelse, som distribueres på samme måde som regnskabsmeddelelsen eller årsrapporten blev distribueret.

### **3.1.4 Lækage af oplysninger**

**Hvis et selskab opdager, at kursrelevante oplysninger er lækket før offentliggørelsen, skal selskabet offentliggøre en meddelelse herom. Såfremt kursrelevante oplysninger ubevidst gives til en tredjemand, som ikke er pålagt tavshedspligt, skal sådanne oplysninger straks offentliggøres.**

Det kan forekomme, at oplysninger om et selskab bliver offentligt tilgængelige, uden at selskabet selv har oplyst herom i en meddelelse. I sådanne tilfælde må selskabet vurdere, om disse oplysninger må antages mærkbart at få betydning for kursdannelsen, og om der er indtrådt en oplysningsforpligtelse i henhold til Generalklausulen (pkt. 3.1.1). Ved vurderingen heraf skal bl.a. oplysningernes korrekthed samt mulig bagvedliggende intern viden i selskabet tages i betragtning. Såfremt informationerne er overvejende sande, og kursrelevante, skal selskabet overveje, hvorvidt det har været i stand til at holde oplysningerne fortrolige, eller om kursrelevante oplysninger er lækket til markedet (se desuden pkt. 3.1.3).

Markedsrygter eller spekulationer i medierne om selskabet kan forekomme, selv om der ikke er lækket oplysninger fra selskabet. Selskabet er ikke forpligtet til at kommentere løse rygter eller andre upræcise eller vildledende oplysninger fra tredjepart. Alternativt kan selskabet svare ”ingen kommentarer”. Såfremt et usandt rygte mærkbart har betydning for kursen på selskabets værdipapirer, bør selskabet dog overveje at offentliggøre en meddelelse for at give markedet korrekte oplysninger samt sikre en normal kursdannelse. Såfremt den normale handel påvirkes væsentligt af sådanne rygter, kan børsen overveje at reagere og eventuelt stoppe handlen.

### **3.1.5 Metodik**

Oplysninger, som skal offentliggøres på baggrund af dette regelsæt, skal offentliggøres på en sådan måde, at oplysningerne hurtigt bliver tilgængelige på et ikke-diskriminerende grundlag.

Oplysninger, som skal offentliggøres, skal af overvågningshensyn desuden indsendes til børsen senest samtidig med offentliggørelsen på den af børsen anførte måde.

Meddelelser skal indeholde oplysninger om tidspunkt og dato for offentliggørelse, selskabets navn og hjemmeside, kontaktperson samt telefonnummer.

De vigtigste oplysninger i meddelelsen skal tydeligt fremgå i begyndelsen af meddelelsen. Alle meddelelser fra et selskab skal i overskriften anføre, hvad meddelelsen handler om.

Formålet med dette krav er at sikre, at alle markedsdeltagere har adgang til de samme oplysninger samtidigt. Oplysningerne skal indsendes elektronisk til børsen på den af børsen anførte måde. Hvis der er behov for hjælp med hensyn til praktik omkring offentliggørelse, kan selskabet kontakte børsen.

### **3.1.6 Hjemmeside**

Et selskab skal have sin egen hjemmeside, hvorpå oplysninger offentliggjort af selskabet på baggrund af oplysningsforpligtelserne skal være tilgængelige i mindst tre år.

Regnskabsmeddelelser skal dog være tilgængelige i mindst fem år fra offentliggørelsestidspunktet.

Oplysningerne skal være tilgængelige på hjemmesiden hurtigst muligt efter, at de er offentliggjort.

Selskabet skal have sin egen hjemmeside for at sikre, at information om selskabet er til rådighed for markedet.

Kravet gælder fra tidspunktet for ansøgningen om optagelse til handel. Kravet gælder også for årsrapporter og prospekter, hvor det er muligt.

## **3.2 Periodiske oplysningsforpligtelser**

### **3.2.1 Regnskabsmeddelelser og årsrapporter**

Al regnskabsaflæggelse skal ske i henhold til gældende regnskabslovgivning. Et selskab, der ikke offentliggør kvartalsrapporter, skal offentliggøre periodemeddelelser. Hvis der ikke kræves offentliggørelse af en årsregnskabsmeddelelse, kan selskabet i stedet offentliggøre årsrapporten så hurtigt som muligt efter, at den er færdiggjort.

**Selskaber, som har deres primære optagelse til handel på NASDAQ OMX Stockholm, skal offentliggøre kvartalsrapporter. Indholdet af disse selskabers regnskabsmeddelelser og delårsrapporter skal som minimum overholde kravene i IAS 34 "Delårsrapportering".**

Eftersom årsrapporten skal udarbejdes i henhold til IFRS for koncerner, skal årsregnskabsmeddelelsen også udarbejdes i henhold til regnskabsprincipperne for årsrapporten. Årsregnskabsmeddelelsen skal være så omfattende, at årsrapporten ikke giver markedet væsentlige nye oplysninger, som kan være kursrelevante.

### **3.2.2 Tidspunkt for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelse og delårsrapporter**

**Såfremt årsregnskabsmeddelelsen er baseret på et urevideret regnskab, skal den offentliggøres senest to måneder efter udløbet af regnskabsperioden. Alternativt, hvis årsregnskabsmeddelelsen er baseret på et revideret regnskab, skal den offentliggøres senest tre måneder efter udløbet af regnskabsperioden.**

**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.**

Tidsfristen for offentliggørelse af en årsregnskabsmeddelelse er enten to eller tre måneder afhængig af, om den er revideret eller urevideret. Hvor national lovgivning kræver, at der offentliggøres en urevideret årsregnskabsmeddelelse, gives der i henhold til oplysningsforpligtelserne en tidsfrist på to måneder. Årsrapporten skal offentliggøres senest tre måneder efter udløbet af regnskabsåret, hvis selskabet ikke offentliggør en årsregnskabsmeddelelse.

En regnskabsmeddelelse må gerne offentliggøres før den af selskabet på forhånd annoncerede dato, hvis det fx viser sig, at udarbejdelsen af regnskabsmeddelelsen skrider hurtigere frem end forventet. Hvis et selskab opdager, at regnskabsmeddelelsen ikke kan offentliggøres på det på forhånd annoncerede tidspunkt, skal selskabet komme med en ny dato for offentliggørelse. Se desuden pkt. 3.3.12 vedrørende Finanskalender.

Såfremt der dukker oplysninger op i forbindelse med udarbejdelsen af et regnskab (for såvel helår som delår), som medfører, at oplysningerne i regnskabet afviger væsentligt fra en tidligere prognose eller en rimelig vurdering, som kan foretages på baggrund af tidligere offentliggjorte oplysninger fra selskabet, skal selskabet offentliggøre sådanne oplysninger uden ugrundet ophold. Pkt. 3.1.2 gælder desuden ved offentliggørelse ad flere omgange. Det er således et krav, at der gives utvetydige og klare oplysninger, uden at markedet forvirres eller vildledes. Hvor tidshorisonten for den planlagte offentliggørelse af den næste regnskabsmeddelelse/årsrapport er meget kort, vil offentliggørelsen af oplysningerne kunne afventes, såfremt det vurderes, at de nye oplysninger vil kunne gives til markedet uden ugrundet ophold. Selskabet må desuden beslutte at offentliggøre en fuldstændig regnskabsmeddelelse/årsrapport før det på forhånd annoncerede tidspunkt, såfremt det er muligt.

Tidsfristen på to måneder er obligatorisk for alle delårsrapporter, herunder delårsrapporter for første og tredje kvartal, hvis selskabet offentliggør sådanne rapporter. Offentliggørelse af en

eventuel periodemeddelelse skal ske i overensstemmelse med national lovgivning. Tilsvarende skal periodemeddelelsers indhold være i overensstemmelse med national lovgivning. Ifølge kravene, som er baseret på Transparensdirektivet, behøver selskaber, som offentliggør kvartalsrapporter, ikke at offentliggøre periodemeddelelser. Kravene om oplysninger om revision og gennemgang af delårsrapporter gælder ikke for periodemeddelelser

### **3.2.3 Regnskabsmeddelelsers indhold**

**En årsregnskabsmeddelelse skal indeholde oplysninger om et eventuelt foreslået udbytte pr. aktie samt den planlagte dato for afholdelse af den ordinære generalforsamling. Det skal desuden fremgå, hvor og i hvilken uge årsrapporten bliver gjort tilgængelig for offentligheden.**

**En årsregnskabsmeddelelse eller en delårsrapport skal indledes med et resumé over selskabets hoved- og nøgletal, herunder, men ikke begrænset til, nettoomsætning og resultat pr. aktie samt oplysninger om eventuelle forventninger.**

Kravet om, at årsregnskabsmeddelelsen skal indeholde oplysninger om det foreslåede udbytte pr. aktie, gælder naturligvis kun, hvis et sådant forslag eksisterer på offentliggørelsestidspunktet. Hvis der ikke er foreslået udbetaling af udbytte, skal dette fremgå tydeligt af regnskabsmeddelelsen. Hvis det foreslåede udbytte ikke er fastsat på tidspunktet for offentliggørelse af regnskabsmeddelelsen, skal det fremgå, hvornår bestyrelsen træffer beslutning herom. Med hensyn til ”oplysninger om eventuelle forventninger” i resuméet kan selskabet enten medtage de samlede forventninger, et sammendrag eller blot angive, at forventningerne er indeholdt i årsrapporten.

### **3.2.4 Revisionspåtegning**

**Revisionspåtegningen er en del af årsrapporten. Selskabet skal dog hurtigst muligt offentliggøre enhver revisionspåtegning, som ikke er i standard format, eller som er modificeret.**

En revisionspåtegning skal i dette afsnit anses for modificeret eller ikke i et standardformat, hvis revisor har forsynet påtegningen med en supplerende oplysning, eller hvis revisor ikke kan udtrykke en konklusion uden forbehold, hvis der er tale om en afkræftende konklusion, eller hvis en konklusion ikke kan udtrykkes.

## **3.3 Andre oplysningsforpligtelser**

### **3.3.1 Forventninger og udsagn om fremtiden**

**Når et selskab offentliggør forventninger til fremtiden, skal det samtidig give oplysninger om de forudsætninger eller betingelser, der ligger til grund for forventningerne. I det omfang det er muligt, skal forventninger præsenteres på en klar og konsekvent måde. Såfremt selskabet offentliggør andre udsagn om fremtiden, skal disse ligeledes gives på en klar og konsekvent måde.**

**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. En sådan meddelelse skal desuden gentage den tidligere offentliggjorte forventning.**

Reglen kræver ikke, at selskaber skal fremkomme med forventninger. Det er op til det enkelte selskab inden for lovgivningens rammer at bestemme, i hvilket omfang det ønsker at offentliggøre forventninger eller andre udsagn om fremtiden.

En ”forventning” kan være et udtrykkeligt tal for den indeværende regnskabsperiode og/eller efterfølgende regnskabsperioder. En ”forventning” kan desuden være fx en sammenligning med en tidligere periode (fx ”lidt bedre end sidste år”) eller det minimale eller maksimale sandsynlige niveau for resultatet for den indeværende regnskabsperiode og/eller efterfølgende regnskabsperioder. Et ”udsagn om fremtiden” er en mere generel beskrivelse af selskabets forventede fremtidige udvikling.

”Forventninger og andre udsagn om fremtiden” skal så vidt muligt præsenteres på en klar og konsekvent måde. Fx skal oplysninger om grundlæggende forudsætninger være tydelige, således at investorer kan vurdere disse oplysninger ordentligt. Oplysningerne skal være klare med hensyn til det resultatmål, hvortil der refereres, fx om resultatet er før eller efter skat, om kapitalgevinster/-tab er inkluderet, om effekten af planlagte opkøb er inkluderet osv. Tidshorizonten for forventningerne skal desuden fremgå. ”Forventninger og andre udsagn om fremtiden” i delårsrapporter og årsregnskabsmeddelelser skal angives under en separat overskrift og have en fremtrædende plads. Hvis der ændres i forventninger til fremtiden, skal den foregående forventning gentages i den nye meddelelse for, at ændringens betydning kan vurderes.

Generalklausulen (pkt. 3.1.1) vedrørende offentliggørelse af kursrelevante oplysninger gælder også for kravet om offentliggørelse af ændringer til tidligere udmeldte forventninger. Reglerne kræver, at selskabet offentliggør oplysninger om afvigelser fra tidligere udmeldte forventninger, når sådanne ændringer må antages at få mærkbar betydning for kursdannelsen. Når et selskab skal afgøre, om en ændring til tidligere udmeldte forventninger er så væsentlig, at der skal offentliggøres en meddelelse, skal selskabet vurdere afvigelsen på baggrund af det senest kendte regnskabsmæssige resultat. Selskabet skal endvidere i en meddelelse tage resultatudsigterne og offentligt kendte ændringer i de økonomiske forudsætninger for resten af regnskabsperioden i betragtning. Forhold, der kan påvirke sådanne udsigter, omfatter ændringer i selskabets forretningsmæssige omgivelser og sæsonbestemte påvirkninger i selskabets forretningsområde(r). Selskabet skal også være opmærksomt på oplysninger, som selskabet har offentliggjort om eksterne faktoreres indvirkning på selskabet, fx følsomhedsanalyse vedrørende råvarepriser eller i relation til en bestemt markedsudvikling. Markedets forventninger, herunder analytikerens skøn, er ikke afgørende for en sådan vurdering; det er derimod de oplysninger, som selskabet selv har offentliggjort, samt de konklusioner, der kan drages ud fra disse oplysninger.

Såfremt et selskab konkluderer, at en ændring fra tidligere udmeldte forventninger i perioden mellem to regnskabsmeddelelser må antages at være kursrelevant, skal der offentliggøres en meddelelse om ændringen. Oplysning om en sådan ændring skal baseres på tilstrækkelig information med henblik på at give klare og konsekvente oplysninger om ændringen uden at skabe forvirring eller vildlede markedet (se desuden pkt. 3.1.2).

### **3.3.2 Uventede og væsentlige ændringer i resultatet eller den økonomiske stilling**

Såfremt et selskab ikke har offentliggjort forventninger eller andre udsagn om fremtiden og der opstår en uventet, væsentlig ændring i selskabets resultat eller økonomiske stilling, som afviger væsentligt fra en rimelig vurdering, foretaget på baggrund af tidligere offentliggjorte oplysninger fra selskabet, skal selskabet offentliggøre en meddelelse herom, såfremt afvigelsen anses for at være kursrelevant.

Såfremt der sker en væsentlig ændring i et selskabs økonomiske stilling i perioden mellem to regnskabsmeddelelser, skal selskabet vurdere, om det er nødvendigt at offentliggøre oplysninger om ændringen. Pkt.3.3.1 regulerer ændring af resultatforventninger, hvis selskabet har offentliggjort forventninger. Såfremt der ikke er offentliggjort forventninger, skal selskabet ifølge pkt. 3.3.2 vurdere, om det er nødvendigt at offentliggøre oplysninger om en væsentlig eller uventet ændring i det faktiske resultat eller den økonomiske stilling. Behovet for offentliggørelse af sådanne oplysninger skal baseres på en sammenligning af den rimelige vurdering, som en investor kan foretage af selskabet på baggrund af dets tidligere års- og delårsrapporter samt andre lovgivningsmæssige oplysninger, med oplysningerne om den væsentlige ændring i den økonomiske stilling.

Bestemmelsen fastslår, at selskaber, som ikke offentliggør forventninger, kan være forpligtet til at offentliggøre en meddelelse om en væsentlig ændring i selskabets økonomiske stilling; fx kan selskabets resultat have ændret sig som følge af vedvarende ændringer i omsætning og omkostninger frem for som følge af individuelle beslutninger eller begivenheder. Såfremt et selskab oplever væsentlige ændringer i selskabets resultat mellem to regnskabsmeddelelser, som afviger fra det indtryk af selskabets stilling, som stammer fra tidligere offentliggjorte oplysninger, skal selskabet offentliggøre disse. Når selskabet skal vurdere, om en ændring er kursrelevant og uventet, skal fx almindelige sæsonmæssige udsving, driftmæssig historik og branchespecifikke faktorer tages i betragtning.

Princippet i Generalklausulen (pkt.3.1.1) finder også anvendelse, når det skal besluttes, om en ændring i den økonomiske stilling kræver offentliggørelse. Et selskab skal altid vurdere, hvilken betydning forskellige beslutninger og omstændigheder kan have for kursen på selskabets værdipapirer, og om oplysningerne er relevante for investorerne, når investorerne skal træffe beslutning om investering. Det kan dog stadig være vanskeligt at vurdere, om der skal offentliggøres en meddelelse i disse tilfælde, og i den forbindelse skal der foretages en vurdering af alle relevante oplysninger, som er tilgængelige.

Vurderingen skal foretages på baggrund af de oplysninger, som selskabet har offentliggjort, samt de konklusioner der med rimelighed kan drages heraf. Et selskab skal vurdere afvigelsen fra den rimelige vurdering på baggrund af det senest offentliggjorte resultat samt andre offentliggjorte oplysninger. Selskabet kan desuden tage dets resultatudsigter og ændringer i dets økonomiske stilling i resten af den pågældende periode i betragtning. Forhold, der kan påvirke sådanne udsigter, omfatter ændringer i selskabets forretningsmæssige omgivelser og sæsonbestemte påvirkninger.

### **3.3.3 Generalforsamlinger**

**Indkaldelse til generalforsamling skal offentliggøres.**

**Et selskab skal desuden offentliggøre beslutninger truffet på generalforsamlingen, medmindre sådanne beslutninger er uvæsentlige. Såfremt generalforsamlingen bemyndiger bestyrelsen til at træffe beslutning om et specifikt emne på et senere tidspunkt, skal en sådan beslutning truffet af bestyrelsen offentliggøres, medmindre sådanne beslutninger er uvæsentlige.**

Indkaldelse til generalforsamling skal altid offentliggøres. Dette gælder uafhængigt af, om indkaldelsen indeholder kursrelevante oplysninger, om en indkaldelse vil blive sendt til aktionærerne pr. post eller offentliggøres på anden måde, f.eks. i en avis, og uafhængigt af om visse af informationerne indeholdt i indkaldelsen tidligere er blevet offentliggjort i henhold til disse regler.

Forslag fra bestyrelsen til generalforsamlingen, som er kursrelevante, skal offentliggøres hurtigst muligt. Dette betyder, at kursrelevante forslag skal offentliggøres hurtigst muligt, uanset om indholdet af forslaget senere vil blive en del af indkaldelsen. En indkaldelse må ikke offentliggøres senere, end indkaldelsen sendes eksempelvis til en avis med henblik på offentliggørelse heri.

Selvom en indkaldelse ikke indeholder kursrelevante oplysninger, skal indkaldelsen generelt offentliggøres på samme tidspunkt, som en annonce er sendt til en avis. Der kan dog være situationer, hvor visse informationer stadig er udestående, hvor et udkast sendes til en avis. I en sådan situation kan offentliggørelse afvente færdiggørelsen af indkaldelsen. Indkaldelsen skal dog altid offentliggøres aftenen før offentliggørelsen sker i en avis, og før den er gjort tilgængelig på selskabets hjemmeside.

Uvæsentlige beslutninger er fx forhold af teknisk karakter.

Såfremt et selskab planlægger at give kursrelevante oplysninger på generalforsamlingen, skal selskabet offentliggøre en meddelelse, som er tilgængelig for alle investorer, senest samtidig med, at oplysningerne gives på generalforsamlingen.

Efter generalforsamlingens afholdelse skal der altid offentliggøres en meddelelse indeholdende oplysninger om trufne beslutninger. Dette krav gælder uanset, at sådanne beslutninger er i overensstemmelse med de allerede offentliggjorte forslag.

Beslutninger, hvor generalforsamlingen bemyndiger bestyrelsen til at træffe beslutning om et emne, såsom udstedelse af værdipapirer eller tilbagekøb af egne aktier, skal altid offentliggøres. I sådanne tilfælde skal selskabet desuden offentliggøre bestyrelsens beslutning om at udnytte denne bemyndigelse.

### **3.3.4 Udstedelse af værdipapirer**

**Et selskab skal offentliggøre ethvert forslag og enhver beslutning om at ændre aktiekapitalen eller antallet af aktier eller andre værdipapirer tilknyttet selskabets aktier, medmindre udstedelsen vil være uvæsentlig.**

**Oplysninger om vilkår for emission af værdipapirer skal offentliggøres i en meddelelse.**

**Selskabet skal desuden offentliggøre forløbet af en emission.**

Meddelelsen om en emission skal indeholde alle væsentlige oplysninger om udstedelsen af nye værdipapirer. Meddelelsen skal som minimum indeholde oplysninger om årsagen til udstedelsen, det forventede provenu, tegningskursen og, hvis det er relevant, hvem emissionen er rettet mod. Såfremt den nationale selskabslovgivning tillader det, skal en emission af aktier (eller andre værdipapirer) til selskabet selv samt beslutning om at overføre egne aktier til en tredjepart desuden offentliggøres i henhold til denne bestemmelse.

Meddelelser om udstedelse af værdipapirer skal indeholde vilkårene for emissionen, oplysning om aftaler eller tilsagn om at tegne aktier samt oplysning om tidsplanen. Når selskabet offentliggør forløbet af emissionen, skal meddelelsen indeholde oplysning om, hvorvidt emissionen er fuldt tegnet eller om fx overtagne tegningsretter er blevet udnyttet. Det vil normalt også være relevant med en gentagelse af tegningskursen, især i tilfælde hvor der ikke er anvendt en fastsat kurs (fx bookbuilding metoden).

Nationale krav kan medføre, at selskaberne skal offentliggøre det samlede antal aktier og stemmerettigheder i slutningen af en måned, hvor der er sket ændringer, medmindre det allerede er blevet offentliggjort.

### **3.3.5 Ændringer i bestyrelse, direktion og revision**

**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.**

**Meddelelser om et nyt bestyrelsesmedlem eller et nyt medlem af direktionen skal indeholde relevante oplysninger om den pågældendes erfaring og tidligere beskæftigelse.**

**Til- og fratræden af selskabets revisorer skal desuden offentliggøres.**

Meddelelser om et nyt bestyrelsesmedlem eller et nyt medlem af direktionen skal indeholde relevante oplysninger om den pågældendes erfaring og tidligere beskæftigelse. Sådanne relevante oplysninger omfatter fx oplysning om den pågældendes tidligere og nuværende ledelsesposter samt relevant uddannelse.

Afhængig af selskabets organisation kan forskellige personer og stillinger anses for at være væsentlige. Ændringer vedrørende et selskabs direktions- og bestyrelsesmedlemmer vil altid være væsentlige. Andre ændringer i selskabets ledelse kan tillige være væsentlige og skal således offentliggøres. Det 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. Ændringer i betydningsfulde datterselskabers ledelser kan desuden være kursrelevante for det selskab, der er optaget til handel, især hvis væsentlige dele af selskabet kontrolleres af datterselskaber i stedet for selskabet optaget til handel.

### **3.3.6 Aktie-baserede aflønningsprogrammer**

**Et selskab skal offentliggøre enhver beslutning om at indføre aktie-baserede aflønningsprogrammer. Meddelelsen skal indeholde oplysninger om de væsentligste betingelser for programmet.**

Oplysningerne skal give investorerne information om incitament for ledelsen og medarbejderne samt om aflønningsprogrammernes udvandingseffekt og dermed bidrage til investorenes forståelse af de potentielle forpligtelser forbundet med sådanne programmer.

En meddelelse vedrørende aktie-baserede aflønningsprogrammer skal normalt indeholde:

- hvilke typer af aktie-baseret aflønning, der er omfattet af programmerne;
- hvilken personkreds, der er omfattet af programmerne;
- tidshorisont for aflønningsprogrammerne;
- det totale antal aktier i programmerne;
- hvilke målsætninger og principper, der lægges til grund for tildelingen af den aktie-baserede aflønning;
- perioden inden for hvilken, programmerne kan udnyttes;
- udnyttelsesprisen;
- hvilke konkrete betingelser, der skal være opfyldt; og
- den teoretiske markedsværdi af den aktie-baserede aflønning, herunder en beskrivelse af hvorledes markedsværdien er opgjort og de væsentligste forudsætninger herfor.

Reglen gælder udelukkende for aktie-baserede aflønningsprogrammer. 'Aktie-baseret aflønning' betyder her ethvert incitamentsprogram, hvor deltagerne modtager aktier, værdipapirer, der giver ret til aktier, andre værdipapirer, hvor værdien er baseret på aktiekursen, syntetiske programmer, hvor kontantafvikling baseres på aktiekursen, eller andre lignende programmer.

Oplysninger om "Personkreds, der er omfattet af programmerne" kan være en generel henvisning til grupper såsom bestyrelsen, direktionen, den samlede medarbejderstab mv.

### **3.3.7 Transaktioner mellem nærtstående parter**

**Transaktioner mellem selskabet og dets nærtstående parter, der ikke foretages som et led i den normale forretningsmæssige drift, skal offentliggøres efter indgåelsen, medmindre transaktionen er uvæsentlig for de involverede parter.**

'Nærtstående parter' inkluderer administrerende direktører, bestyrelsesmedlemmer og andre direktører i moderselskabet eller væsentlige datterselskaber, der kontrollerer eller har væsentlig indflydelse på den driftsmæssige eller finansielle ledelse af moderselskabet eller det pågældende væsentlige datterselskab. Juridiske enheder, der kontrolleres af disse

**personer, og aktionærer, der ejer mere end ti procent af aktierne eller stemmerettighederne i selskabet, anses desuden for at være nærtstående parter.**

For at sikre troværdighed og tillid skal enhver transaktion med nærtstående parter offentliggøres, medmindre den er uvæsentlig for de involverede parter.

Det skal eksempelvis offentliggøres, når en nærtstående part, som defineret i denne regel, køber et datterselskab fra selskabet optaget til handel. Selv om datterselskabet er lille sammenlignet med koncernen, og det ikke har nogen betydning for kursdannelsen på værdipapirerne, skal der ske offentliggørelse i henhold til denne regel. Offentliggørelse er dog ikke nødvendig, hvis transaktionen er uvæsentlig for de involverede parter. I tilfælde af salg af et datterselskab, skal vurderingen i forhold til selskabet optaget til handel ske i relation til hele koncernen og ikke blot datterselskabets størrelse. Salget er ofte væsentlig for den nærtstående part – og offentliggørelse skal således ske, hvis transaktionen ikke foretages som et led i den normale forretningsmæssige drift.

Offentliggørelse i henhold til denne bestemmelse skal kun ske i forbindelse med transaktioner, som ikke foretages som et led i den normale forretningsmæssige drift. Dette betyder, at forhold, som ikke er ekstraordinære, men er generelle for mange medarbejdere på ensartede vilkår, ikke skal offentliggøres.

### **3.3.8 Køb og salg af et selskab eller aktiviteter**

**Et køb eller salg af et selskab eller aktiviteter skal offentliggøres, såfremt oplysninger om købet eller salget må antages at være kursrelevante. Meddelelsen skal indeholde oplysninger om:**

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

**Det købte selskabs eller aktiviteternes væsentligste forretningsområde(r), resultatmæssige historik og økonomiske stilling skal beskrives.**

I forbindelse med sådanne virksomhedstransaktioner er der behov for et højt oplysningsniveau. Markedsdeltagerne skal på baggrund af de offentliggjorte oplysninger kunne vurdere den økonomiske betydning af købet eller salget samt konsekvenserne for selskabets drift og betydningen for kursen på selskabets værdipapirer. For at kunne foretage en sådan vurdering kræves normalt kendskab til den økonomiske betydning af købet eller salget samt konsekvenserne for selskabets drift.

Selskaberne 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. I sjældne

tilfælde er det dog muligt at undlade at oplyse om prisen på et købt eller solgt selskab. Det kan fx være tilfældet, hvis prisen er uvæsentlig for vurderingen af selskabet optaget til handel. Et andet eksempel kunne være, når offentliggørelsen skal foregå på et tidligt tidspunkt – i henhold til andre oplysningsforpligtelser – før den endelige prisforhandling har fundet sted. I en sådan situation er det umuligt at oplyse prisen, men når den endelige pris er aftalt, skal alle relevante oplysninger herom offentliggøres. Det er ikke usædvanligt, at prisen afhænger af det opkøbte selskabs fremtidige resultat. I så fald skal selskabet optaget til handel offentliggøre den samlede skønsmæssige købspris med det samme og eventuelt efterfølgende regulere tallet i en meddelelse. Et selskab kan ikke unddrage sig oplysningsforpligtelsen ved at indgå en aftale med modparten om, at prisen eller andre påkrævede oplysninger ikke skal offentliggøres.

Forskellige transaktioner kan anses for at være kursrelevante, og der kan være forskellige måder at vurdere transaktionerne på. Under normale omstændigheder anser børsen en transaktion for at være kursrelevant, når følgende punkter er opfyldt:

- målselskabet repræsenterer mere end ti procent af koncernomsætningen eller aktiverne i det selskab, der er optaget til handel;
- målselskabet repræsenterer mere end ti procent af koncernegenkapitalen i det selskab, der er optaget til handel; eller
- det vederlag, der er betalt for målselskabet, repræsenterer mere end ti procent af koncernegenkapitalen i det selskab, der er optaget til handel, eller mere end ti procent af den totale markedsværdi af selskabets aktier, hvis dets samlede egenkapital er lavere end markedsværdien af dets værdipapirer.

Transaktioner, som ikke overskrider disse grænser, kan dog også blive anset som værende kursrelevante, fx fordi de er af strategisk vigtighed.

Relevante oplysninger omfatter:

- indvirkningen på resultatopgørelsen eller balancen som følge af sammenlægningen af aktiviteter eller, alternativt, effekten af salget;
- i forbindelse med meget store køb bør supplerende oplysninger gives i form af pro-formaregnskaber.

I forbindelse med køb af aktiviteter kan det være særligt vigtigt at give oplysninger om købsprisen, hvilken type aktiviteter, der er blevet købt, aktiver og passiver inkluderet i købet, antallet af medarbejdere, der overflyttes mv.

I nogle tilfælde kan en transaktion blive behandlet som værende af betydning uden, at det har den store effekt på det fremtidige resultat eller økonomiske stilling i det selskab, der er optaget til handel. I givet fald bør dette nævnes i meddelelsen.

### **3.3.9 Ændring i identitet**

**Såfremt der over en kort periode sker væsentlige ændringer i et selskab eller dets aktiviteter i en sådan grad, at selskabet kan anses for at være et nyt selskab, skal selskabet offentliggøre oplysninger om ændringerne og konsekvenserne heraf.**

Når et selskab gennemgår væsentlige ændringer og efterfølgende fremstår som et helt nyt selskab, er der behov for yderligere oplysninger om selskabet. Der kan være behov for at vurdere en ændring i et selskabs identitet, fx hvis en opkøbt aktivitet er ekstremt stor, og især hvis aktiviteterne karakter er forskellig fra selskabets nuværende aktiviteter. At det er over en kort periode betyder, at et selskabs gradvise udvikling normalt ikke falder ind under denne bestemmelse.

Vurderingen af, om der er sket en identitetsændring, foretages på et overordnet plan. I vurderingen af, om der er sket en ændring i et selskabs identitet, vil følgende normalt indgå:

- ejerforhold, ledelse eller aktiver ændres;
- et selskabs eksisterende forretning sælges og i den forbindelse opkøbes en ny forretning;
- det købte selskabs omsætning eller aktiver overstiger selskabets omsætning eller aktiver;
- det købte selskabs markedsværdi overstiger selskabets markedsværdi, eller det betalte vederlag, fx værdien af de nyudstedte værdipapirer, overstiger selskabets markedsværdi;
- kontrollen med selskabet overføres på grund af en transaktion; og
- flertallet af bestyrelsen eller direktionen udskiftes som følge af en transaktion.

Såfremt alle eller flertallet af ovennævnte punkter er opfyldt, anses en identitetsændring for at have fundet sted. Tilstedeværelsen af kun et eller to af disse punkter anses ikke for at være tilstrækkeligt til at behandle et selskab som et nyt selskab.

Såfremt der sker en ændring i identiteten, er det vigtigt, at værdipapirmarkedet får uddybende oplysninger herom. Oplysningerne skal svare til det, der kræves i henhold til prospektreglerne. Denne regel gælder, uanset at selskabet ikke har pligt til at udarbejde et prospekt i henhold til lovgivningen eller andre regler. Oplysningerne skal gives inden for en rimelig tid.

Såfremt børsen ikke finder de oplysninger, selskabet giver i forbindelse med offentliggørelsen af en identitetsændring, tilstrækkelige, kan selskabets værdipapirer overføres til observationslisten, indtil yderligere oplysninger offentliggøres.

Overførsel til observationslisten kan også forekomme, hvis børsen er af den opfattelse, at ændringen er af en sådan karakter, at den kan sidestilles med optagelse til handel af et nyt selskab. I sådanne tilfælde kan der stilles spørgsmålstejn ved opfyldelsen af Betingelser for aktiers optagelse til handel, og børsen kan foretage en vurdering, som er tilsvarende den, der foretages af et nyt selskab, der ansøger om optagelse til handel på børsen. Børsen skal kontaktes forud for planlægningen af en ændring i identiteten, således at spørgsmål vedrørende selskabets fortsatte optagelse til handel kan behandles så hensigtsmæssigt som muligt. Processen i forbindelse med optagelse til handel er beskrevet i Betingelser for aktiers optagelse til handel.

### **3.3.10 Beslutninger vedrørende optagelse til handel**

**Et selskab skal offentliggøre oplysninger, når det første gang ansøger om at få sine værdipapirer optaget til handel på børsen samt i forbindelse med sekundær optagelse til handel**

på en anden markedsplads. Selskabet skal desuden oplyse, hvis det beslutter at ansøge om at få sine værdipapirer slettet fra handel på børsen eller en anden markedsplads. Selskabet skal endelig oplyse, om sådanne ansøgninger imødekommes eller afslås.

Pligten til at opfylde oplysningsforpligtelserne indtræder, når et selskab ansøger om at få sine værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked. Selskabet er ikke forpligtet til at oplyse om uanmodede optagelser til handel, idet dette ikke pålægger selskabet oplysningsforpligtelser eller andre forpligtelser.

### **3.3.11 Oplysninger krævet af andre markedspladser**

Når et selskab offentliggør væsentlige oplysninger i henhold til et andet reguleret marked eller handelssystemes regler eller oplysningsforpligtelser, skal sådanne oplysninger samtidigt offentliggøres, som foreskrevet i dette regelsæt.

Formålet med reglen er at sikre, at alle markedsdeltagere har de samme oplysninger at basere deres investeringsbeslutninger på. Kravet om samtidig offentliggørelse gælder også, selv om de oplysninger, der skal offentliggøres, ikke er omfattet af nogen oplysningspligt i henhold til dette regelsæt.

### **3.3.12 Finanskalender**

Et selskab skal offentliggøre en finanskalender, der skal indeholde en angivelse af de forventede datoer for offentliggørelse af årsregnskabsmeddelelser, delårsrapporter, periode-meddelelser 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.

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.

Såfremt det er relevant, skal datoen for udbetaling af udbytte også fremgå af selskabets meddelelse.

Selskabet skal desuden, hvis det er muligt, angive tidspunktet på dagen, hvor offentliggørelse vil finde sted.

Såfremt årsrapporten erstatter årsregnskabsmeddelelsen, skal datoen for offentliggørelse af årsrapporten angives i finanskalenderen.

## **3.4 Oplysninger til børsen alene**

### **3.4.1 Offentlige købstilbud**

**Når et selskab har truffet interne forberedelser til at fremsætte et offentligt købstilbud om at købe værdipapirer i et andet selskab, der er optaget til handel, skal selskabet orientere børsen, når der er rimelig grund til at tro, at disse forberedelser vil resultere i et offentligt købstilbud.**

**Hvis selskabet har fået oplyst, at en tredjepart har til hensigt at fremsætte et offentligt købstilbud til aktionærene i selskabet, og et sådant offentligt købstilbud ikke er blevet offentliggjort i en meddelelse, skal selskabet orientere børsen, når der er rimelig grund til at forvente, at hensigten om at fremsætte et offentligt tilbud bliver gennemført.**

Den lokale børs skal orienteres i god tid før et selskabs drøftelser angående opkøb af et andet selskab, der er optaget til handel på NASDAQ OMX-børserne i Norden, træder ind i en afgørende fase. Der skal dog være rimelig grund til at forvente, at disse tiltag vil resultere i et købstilbud. Oplysningerne bruger børsen, når den skal overvåge handlen, for at kunne opdage usædvanlige kursudsving og for at forhindre insiderhandel.

Børsen skal desuden orienteres, når selskabet er blevet kontaktet af en tredjepart, som har til hensigt at fremsætte et offentligt købstilbud til aktionærene i det selskab, der er optaget til handel, og hvor der er rimelig grund til at antage, at dette vil føre til fremsættelse af et købstilbud.

Der er ingen formelle krav til, hvordan børsen skal orienteres, og det sker normalt ved telefonisk henvendelse til Surveillance på børsen.

### **3.4.2 Orientering af børsen**

**Såfremt et selskab har til hensigt at offentliggøre en meddelelse, som forventes at få en særdeles mærkbar betydning for kursdannelsen på værdipapirerne, skal selskabet orientere børsen forud for offentliggørelsen.**

Såfremt selskabet har til hensigt at offentliggøre oplysninger, som det formoder vil have en særdeles mærkbar betydning for kursdannelsen på værdipapirerne, er det vigtigt, at børsen bliver orienteret i forvejen, således at der kan træffes beslutning om iværksættelse af foranstaltninger fra børsens side. En mulighed kunne være, at børsen kortvarigt stopper handlen og sletter eksisterende ordrer for at give markedet mulighed for at vurdere de nye oplysninger.

Der kræves ikke orientering af børsen, når oplysningerne er en del af en på forhånd annonceret meddelelse, da markedet er opmærksomt på, at selskabet ved en sådan lejlighed fremlægger væsentlige oplysninger.

## **4 Særlige regler**

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

**Selskaberne skal udarbejde interne regler for handel med selskabets egne aktier og for de dertil knyttede finansielle kontrakter.**

**De interne regler skal indeholde en periode, inden for hvilken selskabet ikke må handle med de af selskabet udstedte aktier.**

**De interne regler kan indeholde mulighed for, at perioden i særlige tilfælde ikke skal gælde, og at den kan fraviges i konkrete tilfælde.**

**Reglerne skal efter anmodning udleveres til børsen.**

Børsen anbefaler, at perioden, inden for hvilken selskabets aktier ikke må handles, fastsættes til tre uger før offentliggørelse af selskabets delårsrapport og årsregnskabsmeddelelse.

Et selskab kan i henhold til pkt. 3.2.2 i dette regelsæt undlade at offentliggøre en årsregnskabsmeddelelse, såfremt selskabet offentliggør årsrapporten umiddelbart efter afholdelsen af det bestyrelsesmøde, hvor årsrapporten behandles. I givet fald skal perioden, inden for hvilken selskabets aktier ikke må handles, knyttes op på hver offentliggjort delårsrapport eller årsrapport.

Det skal understreges, 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.

Tilfælde, hvor de interne regler kan give mulighed for, at perioden, inden for hvilken selskabets aktier ikke må handles, ikke skal gælde, kan eksempelvis være opkøb i forbindelse med aktietilbagekøbsprogrammer, honorering af optionsprogrammer og lignende. Handel med selskabets aktier bør dog aldrig ske umiddelbart op til offentliggørelsen af selskabets delårsrapporter eller årsregnskabsmeddelelse/årsrapport.

De interne regler vil kunne udarbejdes således, at for eksempel pengeinstitutters effektivering af kundehandler altid vil kunne finde sted.

Market making aftaler, hvorefter et selskab med et pengeinstitut aftaler, at denne stiller købs- og salgspriser i selskabets aktier for egen regning, betragtes som udgangspunkt ikke som handel med egne aktier.

Selskabets ledelse bør med jævne mellemrum og mindst en gang årligt revurdere indholdet af de interne regler.

### **4.2 Interne regler for handel med selskabets aktier**

**Selskabet - og selskabets moderselskab - skal udarbejde interne regler for bestyrelsesmedlemmers, direktørers og andre medarbejders adgang til for egen eller tredjemands regning at handle med de af selskabet udstedte værdipapirer optaget til handel og dertil knyttede finansielle instrumenter.**

**De interne regler skal indeholde en periode, inden for hvilken de personer, der er omfattet af insiderlisten udarbejdet i henhold til værdipapirhandelslovens § 37, stk. 4, må handle. Denne periode må maksimalt fastsættes til seks uger efter hver offentliggjort delårsrapport eller årsregnskabsmeddelelse.**

**De interne regler kan indeholde mulighed for, at perioden, inden for hvilken de personer, der er omfattet af insiderlisten, må handle, i særlige tilfælde ikke skal gælde, og at den kan fraviges i konkrete tilfælde.**

**Reglerne skal efter anmodning udleveres til børsen.**

Bestemmelsen følger for første afsnits vedkommende af værdipapirhandelslovens § 37, stk. 1. Det skal understreges, at det generelle forbud mod at handle med intern viden også gælder for de pågældende i de perioder, hvor det i øvrigt er tilladt at handle.

Selskaberne skal i henhold til værdipapirhandelslovens § 37, stk. 4, udarbejde og ajourføre en fortegnelse over personer, der arbejder for selskabet, og som har adgang til intern viden (en såkaldt insiderliste).

En person skal anføres på insiderlisten, uanset om den pågældende person regelmæssigt har adgang til intern viden, eller om personen alene har haft adgang til intern viden i et enkelt tilfælde. Ledende medarbejdere, som defineret i værdipapirhandelslovens § 28a, stk. 2, vil altid skulle fremgå af insiderlisten.

Pligten til ajourføring af insiderlisten betyder, at en person alene skal figurere på listen, så længe den pågældende person har adgang til intern viden. Personer, der alene har adgang til intern viden i enkeltstående tilfælde, skal derfor fjernes fra listen, når de oplysninger, som de pågældende personer har haft adgang til, er offentliggjort. Personer med regelmæssig adgang til intern viden skal være anført på listen, så længe de pågældende personer har regelmæssig adgang til intern viden. De personer, der omfattes af insiderlisten, skal orienteres herom.

Selskaberne skal være opmærksomme på, at de personer, der er omfattet af de interne regler for handel med selskabets aktier, også kan være omfattet af pligten til at indberette handel med selskabets aktier efter værdipapirhandelslovens § 28a, stk. 2.

Et selskab kan i henhold til pkt. 3.2.2. undlade at offentliggøre en årsregnskabsmeddelelse, såfremt selskabet offentliggør årsrapporten umiddelbart efter afholdelsen af det bestyrelsesmøde, hvor årsrapporten behandles. I givet fald skal handelsvinduet i de interne regler knyttes op på hver offentliggjort delårsrapport eller årsrapport.

Hvert enkelt selskab bør nøje overveje hvilket handelsvindue, der er behov for. Børsen anbefaler, at handelsvinduet fastsættes til maksimalt fire uger efter hver offentliggjort delårsrapport eller årsregnskabsmeddelelse.

For så vidt angår muligheden for at handle uden for handelsvinduet, kan de interne regler indeholde en mulighed for, at der kan ske handel med værdipapirer, mod at dette straks meddeles bestyrelsens formand. Særligt for så vidt angår køb af værdipapirer bør der alene være mulighed for fravigelse, såfremt der er et ganske specielt behov herfor.

Tilfælde, hvor der er mulighed for at handle uden for handelsvinduet, kan eksempelvis være tegning af medarbejderaktier, udnyttelse eller salg af tegningsretter, udnyttelse af tegningsoptioner, accept af købstilbud, udnyttelse af forkøbsret eller -pligt, eller lignende særlige tilfælde. En fravigelse må dog som udgangspunkt anses for betænkelig, medmindre rettigheden kun kan udøves inden for en periode, som rettighedens indehaver ikke selv har indflydelse på.

Selskabets ledelse bør med jævne mellemrum og mindst en gang årligt revurdere indholdet af de interne regler. Selskabet skal til stadighed sikre sig, at de berørte personer er bekendt med indholdet af de interne regler.

### **4.3 anbefalinger for god selskabsledelse**

**Danske selskaber skal give en redegørelse for, hvorledes de forholder sig til de af Komitéen for god Selskabsledelse udarbejdede anbefalinger for god selskabsledelse fra april 2010. Selskaberne skal anvende ”følg eller forklar”-princippet ved udarbejdelsen af redegørelsen.**

**Anbefalingerne af april 2010 skal anvendes for regnskabsår, der starter den 1. januar 2010 eller senere. Forud herfor kan selskaber anvende de hidtil gældende anbefalinger som senest ændret af Komitéen den 10. december 2008.**

Reglen betyder, at selskaberne skal forholde sig til de af Komitéen udarbejdede anbefalinger. I henhold til regnskabslovgivningen skal selskaber herefter – enten i deres årsrapport eller på hjemmesiden – medtage en redegørelse for virksomhedsledelse med udgangspunkt i Komitéens anbefalinger og under anvendelse af ”følg eller forklar”-princippet. Yderligere regler om offentliggørelse findes i årsregnskabsloven og i den i tilknytning hertil udstedte bekendtgørelse samt i reglerne for finansielle rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl.

”Følg eller forklar”-princippet indebærer, at selskaberne enten skal følge anbefalingerne for god selskabsledelse eller forklare, hvorfor anbefalingerne, helt eller delvist, ikke følges. Med indarbejdelsen af anbefalingerne i disse regler, er det ikke lagt til grund, at en efterlevelse af anbefalingerne skal være udgangspunktet for det enkelte selskab. Gennemsigtighed omkring selskabernes ledelsesstruktur er det bærende element. ”Følg eller forklar”-princippet lægger op til, at det må bero på det enkelte selskabs egne forhold, i hvilket omfang anbefalingerne følges, eller hvorvidt dette ikke er hensigtsmæssigt eller ønskeligt.

Selskaberne skal konkret forholde sig til hver af anbefalingerne. Dette indebærer, at selskaberne skal angive, hvilke anbefalinger der ikke følges, at de skal oplyse grunden hertil, samt - hvor relevant - angive hvorledes selskabet har indrettet sig i stedet. ”Følg eller forklar”-princippet kan efterleves i beretningsform eller under anvendelse af et skema.

Reglen retter sig alene til selskaber med hjemsted i Danmark. Udenlandske selskaber optaget til handel på børsen kan være omfattet af et andet sæt af anbefalinger. Hvor udenlandske selskaber ikke er omfattet af et andet regelsæt anbefales det, at selskabet giver en redegørelse for selskabsledelse under anvendelse af de danske anbefalinger, evt. i tilpasset form, eller i overensstemmelse med internationalt anerkendte standarder.

De forhold, som anbefalingerne omfatter, er i et vist omfang reguleret i de informationsforpligtelser, som selskaber optaget til handel i øvrigt er underlagt. Anbefalingerne må generelt ses som et supplement hertil. Anbefalingerne må i øvrigt også ses i forhold til de regler, der findes i selskabslovgivningen og i regnskabslovgivningen

## 5 Overtrædelse

**I tilfælde af at en udsteder overtræder sine forpligtelser i henhold til dette regelsæt kan børsen give udsteder en påtale. Børsen kan endvidere pålægge udsteder en afgift på op til tre gange den årlige afgift for optagelse til handel, dog minimum kr. 25.000 og maksimum kr. 1 mio. Afgørelser om påtale eller afgift truffet af børsen offentliggøres med udstederens identitet. Hvor der er tale om mindre alvorlige påtaler, eller hvor særlige hensyn gør sig gældende, kan børsen undlade at offentliggøre udstederens identitet.**

Overtrædelse af en udsteders oplysningsforpligtelser i henhold til dette regelsæt vil sædvanligvis medføre, at børsen direkte over for den pågældende udsteder påtaler overtrædelsen, og at denne påtale bliver offentliggjort med udstederens identitet.

Der er alene tale om offentliggørelse af en udsteders identitet, når denne har fået en påtale. Børsen kan således give sin holdning til kende og beklage et forhold over for en udsteder uden, at dette fører til en offentliggørelse af udstederens identitet, men hvor sagen blive beskrevet i anonymiseret form.

Som elementer i valg af sanktionsform kan indgå, at der ikke er kontinuitet i de offentliggjorte meddelelser, eller at der er sket en vis vildledning af markedet. Kan det påvises, at udstederen har haft til hensigt at skjule væsentlig information for markedet eller at fremstille virkeligheden lysere eller lignende, vil dette kunne indgå som en skærpende omstændighed i forbindelse med valg af sanktionsform, herunder også i forbindelse med fastsættelsen af størrelsen af en eventuel afgift. Gentagne overtrædelser vil kunne danne grundlag for offentliggørelse eller pålæggelse af afgift, selv om den enkelte overtrædelse ikke isoleret set har en sådan grovhed, at den vil kunne føre til offentliggørelse eller pålæggelse af en afgift.