

NASDAQ COPENHAGEN OFFENTLIGGØR NYE REGLER FOR USTEDERE AF AKTIER OG OBLIGATIONER

I forbindelse med at Europa-Parlamentet og Rådets Forordning (EU) nr. 596/2014 om markedsmisbrug (MAR) træder i kraft den 3. juli 2016, har NASDAQ Copenhagen den 10. juni 2016 offentliggjort nye regler for udstedere af aktier og obligationer. De nye regler vil ligeledes træde i kraft den 3. juli 2016.

MAR indeholder en række nye regler om, hvad der udgør intern viden, herunder offentliggørelse heraf, markedssonderinger og ledende medarbejders transaktioner. For gennemgang af disse regler henvises der til vores hjemmesideartikel, som kan findes [her](#).

De nye regler inkorporerer MAR's bestemmelser ved henvisninger frem for gengivelser for at undgå diskrepans og uoverensstemmelser. Denne hjemmesideartikel gennemgår de nye regler, som NASDAQ Copenhagen har offentliggjort.

De nye regler kan ændres med 30 dages varsel målt fra offentliggørelse af reglerne på NASDAQ Copenhagens hjemmeside.

Reglernes baggrund

Formålet med NASDAQ Copenhagens regler for udstedere af aktier og obligationer er at sikre, at handlen med disse frit omsættelige aktier og obligationer sker på en redelig, velordnet og effektiv måde.

Reglerne er desuden harmoniserede mellem de nordiske børs, dvs. børsene i Stockholm, Helsinki, København og Island.

Nyt krav om udarbejdelse af informationspolitik

I forbindelse med ustederes anmodning om at blive optaget på NASDAQ Copenhagen vil det fremover være et krav, at ustederen udarbejder en informationspolitik og eventuelle interne regler og vedlægger disse til ansøgningen om optagelse.

Informationspolitikken skal sikre, at ustederne leverer rettidige, pålidelige, nøjagtige og ajourførte oplysninger til markedet.

Informationspolitikken skal indeholde oplysninger:

- hvem der er berettiget til at udtale sig på ustederens vegne,
- hvilken type oplysninger der skal offentliggøres,

- tidspunkt og sted for offentliggørelse af oplysninger, samt
- hvordan information formidles til markedet i krisesituationer.

Informationspolitikken skal efter anmodning fra NASDAQ Copenhagen udleveres til denne.

Anbefaling om udarbejdelse af interne regler

Endvidere anbefaler NASDAQ Copenhagen, at udstedere udarbejder interne regler, der finder anvendelse på udstederens handel med egne finansielle instrumenter samt ledende medarbejderes handel med udstederens finansielle instrumenter.

Der er dog tale om anbefalinger og således ikke krav under hverken dansk lovgivning eller under MAR.

Det anbefales i den anledning, at der udarbejdes regler om handelsvinduer, særligt i forbindelse med udsteders offentliggørelse af finansielle informationer samt ledende medarbejderes udnyttelse af incitamentsordninger. Dette skal læses i lyset af MAR's regler om ledende medarbejderes handel i lukkede perioder, dvs. 30 dage forud for udstederens offentliggørelse af finansielle rapporter og årsrapporter. For en gennemgang af MAR's regler henvises i øvrigt til vores hjemmesideartikel, der kan findes [her](#).

De interne regler skal som minimum opfylde de minimumskrav, som er fastsat i MAR, men NASDAQ Copenhagen anbefaler dog, at handelsvinduerne tilpasses den enkelte udsteder, herunder f.eks. at udstederen opererer med åbne handelsvinduer fremfor lukkede (dvs. vinduer, hvor handlen er tilladt, fremfor vinduer, hvor handlen er forbudt).

NASDAQ Copenhagens nye regler nævner følgende specifikke forhold som eksempler, på hvad de interne regler kan berøre:

- 1) at de interne regler kan gælde for adgangen for personer med ledelsesansvar hos en udsteder til for egen regning eller tredjemands regning, direkte eller indirekte, at handle med udstederens finansielle instrumenter,
- 2) at de interne regler kan gælde for øvrige personer, afdelinger eller funktioner, herunder eksempelvis regnskabsfunktionen, Investor Relations-funktionen eller IT-medarbejdere, og
- 3) muligheden for at den lukkede hhv. åbne periode i særlige tilfælde kan fraviges af de personer, som er underlagt reglerne.

Det anbefales, at de interne regler revurderes f.eks. en gang årligt, samt at de omfattede personer er bekendt med det til enhver tid gældende indhold af de interne regler.

Offentliggørelse af intern viden

MAR indfører ændrede regler for definitionen og offentliggørelsen af intern viden. For en gennemgang

af disse regler henvises der til vores hjemmesideartikel herom, hvilken kan findes via linket [her](#).

I relation til disse regler om intern viden har NASDAQ Copenhagen i sine nye regler udarbejdet en vejledning om, hvad der efter NASDAQ Copenhagens holdning udgør intern viden, og hvornår en sådan viden således skal offentliggøres.

Såfremt der opstår tvivl om, hvorvidt et forhold udgør intern viden og dermed skal offentliggøres, kan udstederne rette henvendelse til NASDAQ Copenhagen. Det præciseres i de nye regler, at NASDAQ Copenhagens medarbejdere er underlagt tavshedspligt efter Værdipapirhandelsloven. Denne adgang til vejledning ændrer dog ikke på, at det er udstederen, der er ansvarlig for overholdelsen af reglerne i MAR.

NASDAQ Copenhagen oplister følgende forhold, som afgør, om der er tale om intern viden:

- 1) det forventede omfang af beslutningen, forholdet eller omstændighederne sammenholdt med udstederens samlede aktiviteter,
- 2) oplysningernes relevans for de bestemmende faktorer for kursen på udstederens finansielle instrumenter, og
- 3) alle andre markedsvariabler, som kan påvirke kursen på de finansielle instrumenter.

Såfremt oplysningerne hidrører fra en tredjemand/ekstern part, kan kildens pålidelighed også tages i betragtning.

Hvad der konkret kan betragtes som at have betydning for kursen på udstederens finansielle instrumenter er en konkret vurdering, hvorunder den historiske udvikling for lignende oplysninger, forhold eller omstændigheder, den relevante branche og de aktuelle markedsforhold bør tages i betragtning.

I denne forbindelse oplister NASDAQ Copenhagen følgende omstændigheder, som kan falde ind under oplysningsforpligtelsen vedrørende offentliggørelse af intern viden:

- 1) ordrer eller investeringsbeslutninger,
- 2) samarbejdsaftaler eller andre kontrakter,
- 3) virksomhedsopkøb og frasalg,
- 4) kurs- eller valutakursændringer,
- 5) kredit- eller kundetab,
- 6) nye joint ventures,
- 7) forskningsresultater, udvikling af nye produkter eller vigtige opfindelser,
- 8) indledning af eller forlig i eller afgørelse af væsentlige retstvister,
- 9) økonomiske vanskeligheder,
- 10) beslutninger truffet af offentlige myndigheder eller domstole,
- 11) aktionæroverenskomster, som udstederen er bekendt med, der kan have indflydelse på anvendelse af stemmerettigheder eller aktiernes omsættelighed,

- 12) rygter i markedet og lækager,
- 13) market maker-aftaler,
- 14) oplysninger om datterselskaber og associerede selskaber,
- 15) væsentlig ændring i resultatet eller den økonomiske stilling, idet det dog understreges, at de udelukkende vedrører udstederens egne udmeldinger og således ikke i relation til andre persons udtalelser, og
- 16) ændring i udstederens identitet.

NASDAQ Copenhagen specificerer en række af de ovenfor nævnte punkter, og for en gennemgang af de enkelte underpunkter henvises der således til vejledningen herom i NASDAQ Copenhagens nye regler.

Offentliggørelsespligt i relation til markedets ordentlige funktion

Som en nyt område under NASDAQ Copenhagens regler har NASDAQ Copenhagen nu mulighed for at pålægge udstedere at offentliggøre visse informationer, herunder også selvom der ikke er tale om intern viden.

Denne mulighed har NASDAQ Copenhagen, når denne finder, at der i) foreligger særlige omstændigheder, der medfører betydelig usikkerhed omkring en udsteder eller prisfastsættelsen af dennes finansielle instrumenter, og ii) hvor der er behov for yderligere oplysninger, for at der kan ske en redelig, velordnet og effektiv handel med udstederens finansielle instrumenter.

Foreligger en sådan situation kan NASDAQ Copenhagen pålægge udstederen at offentliggøre disse nødvendige oplysninger for at tilsikre, at en sådan redelig, velordnet og effektiv handel kan finde sted.

Ved at pålægge udstederen at offentliggøre disse oplysninger kan NASDAQ Copenhagen undlade at sætte de finansielle instrumenter på dennes observationsliste eller suspendere handlen med de finansielle instrumenter.

Forlængelse af offentliggørelse på hjemmesiden

I NASDAQ Copenhagens nye regler er pligten til at offentliggøre oplysninger og have disse oplysninger offentligt tilgængelige på ens hjemmeside forlænget fra tre til fem år.

Vores vurdering

De nye regler træder først i kraft den 3. juli 2016, men udstedere, der er optaget til handel på børsen og således underlægges disse nye regler, bør revidere deres nuværende informationspolitikker og om nødvendigt foretage sådanne ændringer for at udstederen opfylder de nye krav.

Endvidere bør udstederen vurdere dennes behov for at udarbejde de anbefalede interne regler om

håndtering af informationer mv. samt vurdere, om udstederens interne retningslinjer, for hvornår der foreligger intern viden, er forenelig med NASDAQ Copenhagens fortolkning heraf, samt reglerne under MAR.

Afslutningsvist bør udstederen vurdere behovet for at ændre interne procedurer for offentliggørelse af intern viden, således at udstederen i fremtiden er i stand til at imødekomme pålæg fra NASDAQ Copenhagen om offentliggørelse af oplysninger, der er nødvendige for at sikre en redelig, velordnet og effektiv handel med udstederens finansielle instrumenter.

Ovenstående er ikke juridisk rådgivning, og Moalem Weitemeyer Bendtsen indestår ikke for, at indholdet af ovenstående er korrekt. Moalem Weitemeyer Bendtsen har med ovenstående ikke påtaget sig ansvar af nogen art som konsekvens af en læsers benyttelse af ovenstående som grundlag for beslutninger eller overvejelser.

Kontakt



[Dan Moalem](#), Partner
Tel. +45 33 77 90 10
Mob. +45 30 37 96 10
E-mail dmo@mwblaw.dk



[Andreas Løndahl Hertel](#), Advokatfuldmægtig
Tel. +45 33 77 90 61
Mob. +45 30 37 96 61
E-mail ahe@mwblaw.dk