

21. februar 2020

**Nasdaq Copenhagen tightens the criteria for delisting of shares**

Summary in English: Nasdaq Copenhagen as per 15 February 2020 adopted new rules on the delisting of shares. The new rules require a shareholder decision with a double 90 % majority (votes and capital) on a decision to delist a company's shares. Further, the new rules require that the issuing company offers shareholders the possibility to sell their shares at a fair price over a period of four weeks. There are certain exceptions to the general rules on delisting. The exceptions generally reflect current law. Nasdaq Copenhagen will accept an application for delisting if a majority shareholder has the majority required to execute a compulsory redemption of minorities, or if the shares are listed on another regulated (or similar) market. Further, the listing will automatically cease if an issuing company ceases to exist due to a merger, a demerger, a dissolution or a liquidation.

--oOo--

**NYE REGLER OM AFNOTERING FRA NASDAQ COPENHAGEN**

Nasdaq Copenhagen offentliggjorde den 7. januar 2020 en revision af sine regler for udstedere af aktier med ændring af reglerne om sletning fra handel af aktier, der er optaget til handel<sup>1</sup>. De ændrede regler trådte i kraft den 15. februar 2020. Sletning fra handel vil herefter som udgangspunkt kræve tilslutning fra 90 % af de afgivne stemmer og af den på generalforsamlingen repræsenterede kapital. Reglerne er en reaktion på overgangen fra Værdipapirhandelsloven til Kapitalmarkedsloven.

**Ny Kapitalmarkedslov**

De hidtil gældende regler om selskabers adgang til afnotering blev ikke medtaget, da Kapitalmarkedsloven den 3. januar 2018 erstattede Værdipapirhandelsloven. De tidligere regler indebar, at selskaber havde ret til afnotering, medmindre der var sandsynlighed for, at dette ville være til væsentlig skade for investorenes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Det fremgår af forarbejderne til Kapitalmarkedsloven, at baggrunden for ophævelsen af reglerne om afnotering var, at der var tale om en overimplementering af EU-lovgivning, og at disse regler ikke var nødvendige for at sikre en tilstrækkelig investorbeskyttelse<sup>2</sup>.

Det blev ved Kapitalmarkedslovens tilblivelse fra politisk side besluttet ikke at fastsætte regler for afnotering på regulerede markeder, når anmodningen kom fra udsteder selv. Det blev i stedet overladt til de regulerede markeder selv at fastsætte en eventuel regulering vedrørende en udsteders anmodning om afnotering.

---

<sup>1</sup> Reglerne kan findes på <https://www.nasdaq.com/solutions/rules-regulations-copenhagen>. Det følger af reglernes pkt. 1.3, at reglerne kan ændres med 30 dages varsel.

<sup>2</sup> Forslag til lov om Kapitalmarkeder, <https://www.ft.dk/samling/20161/lovforslag/L155/spm/13/index>

## Den ny regel

Pkt. 2.9.1 i de nye regler er som følger:

*"2.9.1. Børsen kan slette aktier fra handel, såfremt udsteder fremsætter anmodning herom. Børsen vil tage anmodningen til følge, såfremt følgende betingelser er opfyldt:*

- a) *Beslutning om sletning følger en gyldig generalforsamlingsbeslutning, der er tiltrådt af mindst 90% såvel af de stemmer, som er afgivet, som af den del af selskabskapitalen, der er repræsenteret på generalforsamlingen.*
- b) *Indkaldelse til generalforsamlingen offentliggøres med en dagsorden, hvoraf forslaget om sletning fra handel fremgår. Forslagets væsentligste indhold skal angives i indkaldelsen samt indeholde en beskrivelse af, hvilke konsekvenser en sletning fra handel vil have for aktionærerne.*
- c) *Udsteder sikrer, at aktionærerne tilbydes at afhænde deres aktier i udsteder i en periode på mindst 4 uger efter børsens godkendelse af udsteders anmodning om sletning. Afhændelsen skal ske mod et rimeligt vederlag. Betingelserne for afhændelsen skal være ens for alle aktionærer og fremgå af indkaldelsen til generalforsamlingen, jf. pkt. 2.9.1.b." [vores fremhævninger]*

## Vedtagelseskravet

En beslutning om sletning skal være truffet ved en gyldig generalforsamlingsbeslutning, der er tiltrådt af mindst 90% af såvel de stemmer, som er afgivet, som af den del af selskabskapitalen, der er repræsenteret på generalforsamlingen. Det er værd at bemærke, at vedtagelseskravet omfatter samtlige stemmerettigheder i udsteder, uanset om denne har flere aktieklasser, og uanset at det kun er én af disse aktieklasser der er optaget til handel.

## Korrekt indkaldelse med dagsorden

Indkaldelse til generalforsamlingen skal, som ved alle andre generalforsamlinger i noterede selskaber, offentliggøres med en dagsorden, hvoraf forslaget om sletning fra handel skal fremgå. Forslagets væsentligste indhold skal angives i indkaldelsen samt indeholde en beskrivelse af, hvilke konsekvenser afnoteringen vil have for selskabets aktionærer.

## Tilbud til aktionærer om at afhænde aktier

Udsteder skal sikre, at aktionærer tilbydes at afhænde deres aktier i udsteder i en periode på mindst fire uger efter Nasdaq Copenhagens godkendelse af udsteders anmodning om afnotering. Afhændelse skal ske mod et rimeligt vederlag. Nasdaq Copenhagen tager som udgangspunkt ikke stilling til, hvad der udgør et rimeligt vederlag. Såfremt en aktionær, der ønsker at afhænde sine aktier på grund af en afnotering, finder den tilbudte pris urimelig, må aktionæren selv rette krav og anlægge eventuel sag mod tilbudsgiver og/eller udsteder. Det er dog muligt for Nasdaq Copenhagen at afvise en udsteders anmodning om afnotering, såfremt Nasdaq Copenhagen finder den til aktionærerne tilbudte kurs åbenbart urimelig.

Nasdaq Copenhagen stiller ikke krav om, hvem der skal tilbyde at erhverve aktierne. Blot skal udstederen sikre, at der foreligger et tilbud. Såfremt en udsteder har både noterede og ikke noterede aktier, gælder denne betingelse kun for de noterede aktier.

# C O P E N H A G E N L A W

Er de ovenstående betingelser opfyldt, vil en anmodning om afnotering som udgangspunkt blive godkendt af Nasdaq Copenhagen. Aktierne vil herefter blive slettet fra handel efter udløb af den fire ugers afhændelsesperiode.

## Undtagelser til hovedreglen om afnotering

Der gælder en række undtagelser fra de oven for beskrevne regler:

- Nasdaq Copenhagen har ved ekstraordinære omstændigheder, hvor den anmodende udsteder er nødlidende, kompetence til at fravige én eller flere betingelser i pkt. 2.9.1 a) - c), jf. reglernes pkt. 2.9.2.
- En udsteder har endvidere efter pkt. 2.9.3 ret til at få sine aktier slettet fra handel efter anmodning herom, såfremt én af følgende betingelser er opfyldt:
  - Såfremt en aktionær kan tvangsindløse de øvrige aktionærer efter selskabsloven, vil Nasdaq Copenhagen godkende en anmodning om afnotering, uanset om tvangsindløsningen ønskes iværksat, jf. pkt. 2.9.3.a. Minoritetsaktionærene er her beskyttet af selskabslovens regler, hvorefter de kan kræve sig indløst af majoritetsaktionæren og dermed har en mulighed for at afhænde deres aktier.
  - Aktierne optages til handel eller er optaget til handel på et andet reguleret/tilsvarende marked, jf. pkt. 2.9.3.b.
- Aktier slettes endelig fra handel, såfremt udsteder ophører med at eksistere som følge af opløsning i henhold til selskabslovens regler, fusion, spaltning, eller konkurs, jf. pkt. 2.9.4.

--oOo--

Eventuelle spørgsmål i relation til ovenstående kan rettes til advokat Christoffer Galbo (E: cg@copenhagenlaw.eu, T: +45 26 22 09 77) eller Mark Glibstrup (E: mg@copenhagenlaw.eu, T: +45 23 92 55 35).

--oOo--

Nærværende skrivelse er en generel orientering og bør ikke anvendes som grundlag for konkrete transaktioner.