



GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

10. februar 2012

Kommissionens forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv 2004/109/EF om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked og Kommissionens direktiv 2007/14/EF (Transparensdirektivet), KOM (2011) 683

1. Resumé

Kommissionen har den 25. oktober 2011 stillet forslag om ændring af transparensdirektivet. Forslaget er fremsat med henblik på at øge harmoniseringen af medlemslandenes lovgivning for at fremme grænseoverskridende investeringer. Forslaget har til hensigt at fremme gennemsigtigheden af ejerforholdene i selskaber, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, ved at udvide de situationer, hvor der skal offentliggøres en meddelelse om aktuel eller potentiel besiddelse af stemmerettigheder i selskabet. Dette sker med henblik på at forhindre skjult ejerskab. Den øgede harmonisering betyder imidlertid, at medlemslandenes muligheder for at fastsætte strengere krav end dem, der er fastsat i direktivet, indskrænkes. Det medfører bl.a., at danske særregler om, at indehavere af aktier m.m. skal give meddelelse, når besiddelsen af andele af aktiekapitalen pålydende værdi krydser forskellige grænser, skal ophæves. Forslagets formål er desuden at mindske de administrative og økonomiske byrder ved at være optaget til handel på et reguleret marked ved at fjerne flere krav til udstedere om offentliggørelse af oplysninger. Dette forventes særligt de små og mellemstore virksomheder at få gavn af. Desuden indføres krav om, at udstedere fra udvindingsindustrien og den primære skovindustri årligt skal offentliggøre en rapport om betalinger til regeringer land for land. Herudover indeholder forslaget en række elementer, der skal præcisere de eksisterende regler og skabe lettere adgang til regulerede oplysninger på et fælles EU-niveau. Endelig indeholder forslaget en stramning af kravene til sanktioner m.v.

2. Baggrund

Baggrunden for forslaget er et ønske om at forenkle visse udstederforpligtelser for at gøre de regulerede markeder mere attraktive for små og mellemstore virksomheder, således at deres adgang til at rejse kapital i Europa lettes. Dette søges opnået ved at mindske de administrative byrder ved at være optaget til handel på et reguleret marked.

Baggrunden for forslaget er desuden et ønske om modernisering og effektivisering af reglerne om gennemsigtighed om udsteders ejerstruktur - de såkaldte flagningsregler¹.

Væksten i omfanget af finansielle derivater² mv. i de seneste år har medvirket til, at problemet med såkaldt skjult ejerskab/"hidden ownership" er voksende. Skjult ejerskab betegner f.eks. den situation, hvor majoriteten af stemmerne i et selskab ifølge offentliggjorte oplysninger indehaves af en eller flere aktionærer, men hvor en anden investor/andre investorer har optioner på køb af aktier i selskabet. De nuværende regler afdækker kun delvist et sådant skjult ejerskab. Dermed kan de offentliggjorte oplysninger om ejerskabet til virksomhederne give et ufuldstændigt billede. Forslaget udvider på den baggrund de oplysningskrav, som gør det klart, hvilke stemmerettigheder der er opnået eller potentielt kan opnås i det enkelte selskab via finansielle instrumenter.

Forslaget er fremsat med hjemmel i Traktaten om den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF) art. 50 og 114.

Direktivet vedtages af Rådet og Europa-Parlamentet i den almindelige beslutningsprocedure (krav om kvalificeret flertal i ECOFIN).

3. Formål og indhold

De primære formål med ændringerne af transparensdirektivet er at lette de administrative byrder for udstedere af værdipapirer, som er optaget til handel

¹ Flagningsregler er nærmere beskrevet under punkt 3 - Formål og indhold - i afsnittet "Udvidede flagningsregler".

² Et **derivat** er et finansielt instrument knyttet til et underliggende aktiv – eksempelvis aktier, obligationer, valuta og råvarer. Ét eksempel på et derivat er en future-kontrakt, som giver indehaveren en ret og en pligt til at købe eller sælge et aktiv (f.eks. aktier, obligationer, valuta og råvarer) til en bestemt pris på et nærmere fastsat tidspunkt i fremtiden. Køberen af en sådan future-kontrakt kan således sikre sig fremtidig levering af det konkrete aktiv til en på forhånd kendt pris, hvilket f.eks. kan være hensigtsmæssig for en virksomhed, der (mod betaling) ønsker at fjerne risikoen for større fremtidige udsving i kursen på aktivet. En sådan handel kræver, at en anden markedsdeltager er villig til at sælge en sådan future, og at nogen således er villig til at indtage det modsatte synspunkt, dvs. konkret spekulere i, at kursen ikke stiger. Den økonomiske gevinst for køber og sælger ved indgåelse af en sådan future-kontrakt vil afhænge af den faktiske markedspris på det underliggende aktiv på det fremtidige tidspunkt, hvor handlen gennemføres, set i forhold til den i henhold til future-kontrakten aftalte pris. Derivater kan være mere eller mindre standardiserede i deres kontraktuelle udformning, idet nogle markedsdeltagere kan have behov for afdækning af mere eller specifikke individuelle risici.

på et reguleret marked, og øge gennemsigtigheden med hensyn til udstedernes ejerstrukturer.

Indholdet af ændringerne er følgende:

Øget harmonisering

Hidtil har hjemlandet kunne stille strengere krav til en udsteder af værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked, og til aktionærer, fysiske personer og juridiske enheder, end de krav, der er fastsat i direktivet.

I forhold til udstedere indskrænkes muligheden for, at hjemlandet kan stille strengere krav på ét punkt. Forslaget indeholder således et forbud mod, at hjemlandet stiller krav om offentliggørelse af andre periodiske oplysninger end de i direktivet omhandlede årsrapporter og halvårsrapporter.

I forhold til aktionærer, fysiske personer og juridiske enheder fjernes medlemslandenes mulighed for at indføre strengere flagningsregler³ end direktivets. Der er dog den undtagelse, at hjemlandet kan fastsætte lavere flagningsgrænser end dem, der er fastsat i direktivet.

Den øgede harmonisering vil i forhold til dansk ret betyde, at de eksisterende danske regler om flagning af andele af aktiekapitals pålydende værdi knyttet til aktier eller finansielle instrumenter skal ophæves.

Formålet med at øge harmoniseringen er at forenkle grænseoverskridende investeringer.

Udvidede flagningsregler

De nuværende flagningsregler stiller krav om, at enhver, der besidder aktier i børsnoterede selskaber, skal give meddelelse herom til selskabet, når erhvervelsen eller afhændelsen af aktier medfører, at besiddelserne i selskabet overstiger eller falder under grænser på 5 %, 10 %, 25 %, 33 %, 50 %, 66 % og 90 % af stemmerettighederne i selskabet. Selskabet skal herefter offentliggøre indholdet af meddelelsen. Flagningskravet gælder også for besiddelser af finansielle instrumenter, der udelukkende på indehaverens eget initiativ, i henhold til en formel aftale, giver ret til at erhverve allerede udstedte aktier med stemmerettigheder.

Det foreslås nu, at flagningsreglerne for finansielle instrumenter, der giver adgang til erhvervelse af stemmerettigheder knyttet til aktier, udvides. Således vil følgende to typer derivater blive omfattet af flagningspligten:

³ Flagningsregler er nærmere beskrevet under afsnittet "Udvidede flagningsregler".

- 1) Derivater som giver indehaveren adgang til at erhverve aktier med stemmerettigheder.
- 2) Andre derivater med tilsvarende økonomisk virkning.

Det foreslås desuden at indføre krav om sammenlægning af besiddelser af stemmerettigheder knyttet til aktier og finansielle instrumenter, når det beregnes, om en flagningsgrænse (se grænserne oven for) er krydset. Det betyder, at der skal flages for tre forskellige tilfælde:

- 1) Når besiddelsen af stemmerettigheder knyttet til aktier krydser en grænse.
- 2) Når besiddelsen af stemmerettigheder knyttet til finansielle instrumenter krydser en grænse.
- 3) Når en besiddelse af stemmerettigheder knyttet til aktier og finansielle instrumenter tilsammen krydser en grænse.

Som nævnt ovenfor i afsnittet ”Øget harmonisering” indføres forbud mod, at medlemslandene kan fastsætte strengere nationale regler for fysiske og juridiske personers flagningspligt. Dog fastholdes muligheden for, at medlemslandene kan fastsætte lavere flagningsgrænser end dem, direktivet indeholder.

De udvidede flagningsregler skal sikre øvrige aktionærer og potentielle investorer indblik i, hvem der reelt eller potentielt kontrollerer det konkrete selskab.

Afskaffelse af krav om periodemeddelelse eller kvartalsrapport

Kommissionen foreslår at afskaffe kravet om offentliggørelse af periodemeddelelser eller kvartalsrapporter samt kravet om offentliggørelse af udstedelser af lån samt garantier og sikkerhedsstillelser i forbindelse hermed.

Formålet med disse afskaffelser er at lette de administrative og økonomiske byrder for særligt de små og mellemstore virksomheder. De større virksomheder antages i vidt omfang at fortsætte med at udsende periodemeddelelser eller kvartalsrapporter på grund af investorernes krav herom.

Ikke bindende retningslinjer for årsrapporter

Det foreslås, at Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (herefter ESMA) tillægges kompetence til at udarbejde ikke-bindende retningslinjer for det beskrivende indhold af børsnoterede virksomheders årsrapport, herunder standardformularer eller skabeloner til specificering af indholdet af ledelsesberetninger til års- og halvårsrapporter.

Formålet er at lette de administrative byrder for små og mellemstore virksomheder og gøre det lettere at sammenligne oplysninger.

Rapportering af betalinger til regeringer

Forslaget indeholder et krav om, at udstedere, der er aktive i udvindingsindustrien eller den primære skovbrugsindustri, årligt skal offentliggøre en rapport om betalinger til regeringer og andre regeringskontrollerede institutioner land for land og projekt-for-projekt.

Rapporten skal offentliggøres senest 6 måneder efter afslutningen af selskabets regnskabsår og forblive offentligt tilgængelig i minimum 5 år.

Kravene til selve indholdet af rapporteringen fastsættes i Kommissionens forslag til ændringer af regnskabsdirektiverne (KOM (2011) 684).

Der medtages en oplysningsforpligtelse i forslaget om ændring af transparensdirektivet, således at alle udstedere i udvindings- og skovbrugsindustrien, der har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i EU, skal offentliggøre en rapportering af betalinger til regeringer m.fl. Udstedere fra tredjelande, som ikke er omfattet af regnskabsdirektiverne, vil således også blive omfattet af kravet.

Formålet med land for land-rapporteringer er, at regeringerne over for offentligheden skal kunne gøre rede for de indtægter, der stammer fra udnyttelsen af landets naturressourcer.

Sanktioner

Forslaget indeholder specifikke minimumsregler for administrative sanktioner.

Kommissionen foreslår en række elementer i forhold til styrkelse og en indbyrdes tilnærmelse af rammerne for sanktioner for overtrædelser af transparensdirektivet. Dette indebærer blandt andet, at de nationale tilsynsmyndigheder skal råde over et minimum af administrative sanktionsmuligheder. Desuden indføres et maksimum for administrative bøder samt præcisering af kriterier, der skal lægges vægt på ved udmåling af administrative bøder for manglende overholdelse af direktivet.

Bødemaksimum fastsættes til 10 pct. af selskabets omsætning i det foregående år og for fysiske personer til 5 mio. EUR. Herudover kan bøderne maksimalt udgøre op til to gange den opnåede gevinst eller det undgåede tab som følge af overtrædelsen.

Desuden foreslås mulighed for, at overtrædelse af flagningsreglerne kan sanktioneres med, at aktionærens udnyttelse af stemmerettigheder suspenderes.

Hertil kommer, at evt. sanktioner som udgangspunkt vil skulle offentliggøres.

Forslagene vedrører alene administrative sanktioner og ikke strafferetlige sanktioner.

Præcisering af reglerne for udstederes valg af hjemland

Det foreslås at præcisere reglerne for valg af hjemland for udstedere af gældsbeviser med en værdi pr. enhed på mindst 1.000 EUR samt for 3. landes udstedere i tilfælde af afnotering.

Der er en mulighed for at vælge hjemland, som i praksis primært tilkommer udstedere af gældsbeviser med en værdi pr. enhed på mindst 1.000 EUR. Disse udstedere kan vælge hjemland mellem det vedtægtsmæssige hjemsted, når dette er i EU/EØS, eller blandt de medlemslande, hvor udstederens værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked i EU/EØS.

Der foreslås indført en ”tilbagefaldsregel” for de udstedere, der har mulighed for valg af hjemland, og som ikke har foretaget dette valg inden for 3 måneder. Tilbagefaldsreglen betyder, at de almindelige regler for hjemland gælder. For udstedere fra EU/EØS vil det sige, at hjemlandet bliver det land, hvor udsteder har sit vedtægtsmæssige hjemsted.

Formålet med tilbagefaldsreglen er at forhindre, at en udsteder, der har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, kan agere uden at være underlagt tilsyn i et medlemsland ved at undlade at foretage et hjemlands-valg.

For udstedere fra 3. lande, der ikke længere har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i deres tidligere valgte ”EU/EØS-hjemland”, men fortsat har værdipapirer optaget til handel i et eller flere andre medlemslande, foreslås indført en mulighed for at vælge et nyt hjemland blandt disse. Formålet er at sikre, at der er et tilknytningsforhold mellem den pågældende udsteders markedsrelation og dets hjemland.

Database for opbevaring af regulerede oplysninger

Det foreslås, at Kommissionen tillægges kompetence til at udarbejde tekniske standarder om adgangen til regulerede oplysninger på EU-niveau og på sigt oprettelse af en fælles europæisk database til opbevaring af regulerede oplysninger. Kommissionen skal med hjælp fra ESMA forbedre muligheden for kompatibilitet mellem de nuværende nationale databaser, således at man kan få adgang til oplysningerne i databaserne fra ét adgangssted.

Formålet er at lette investorernes og andres adgang til at søge information om virksomhederne på tværs af grænser.

ESMA udarbejder retningslinjer, standardformularer og tekniske standarder

Forslaget lægger op til, at ESMA udarbejder retningslinjer, standardformularer og udkast til bindende tekniske standarder (som vedtages af Kommissionen) på en række af de ovennævnte områder. Eksempelvis specifikation af metoden til beregning af antal stemmerettigheder, når finansielle instrumenter er baseret på en kurv af aktier eller et indeks. Et andet eksempel er, at ESMA skal fastlægge indholdet af meddelelsen, der skal offentliggøres i forbindelse med flagning.

4. Europa-Parlamentets udtalelser

Arlene McCarty (UK, Soc. Dem.) er rapporteur på revisionen af transparensdirektivet.

Der foreligger endnu ikke detaljerede oplysninger om Europa-Parlamentets holdning, men det må forventes, at Europa-Parlamentet vil arbejde for relativt skrappe oplysningskrav.

Europa-Parlamentet har endvidere tidligere vedtaget en resolution (INI/2010/2102) til støtte for land-til-land rapportering om betalinger til regeringer for udvindings- og skovbrugsindustrien.

5. Nærhedsprincippet

Det er regeringens vurdering, at udkastet er i overensstemmelse med nærhedsprincippet. Det vurderes væsentligt, at der af hensyn til at sikre ens konkurrencevilkår introduceres ensartede rapporteringskrav, herunder de administrative lettelser.

Ligeledes er det væsentligt, at adgangen til at udstede administrative bøder er ensartet i de enkelte medlemslande for at minimere risikoen for arbitrage.

Disse formål kan bedst opnås via EU-regulering.

6. Gældende dansk ret

Reglerne i transparensdirektivet er implementeret i dansk ret i årsregnskabsloven, lov om aktie- og anpartsselskaber og lov om værdipapirhandel m.v. med tilhørende bekendtgørelser.

7. Lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser

Flagningsregler

Reglerne om investorers pligt til at give meddelelse om krydsning af flagningsgrænser er reguleret i § 29 i lov om værdipapirhandel m.v., bekendtgørelse om storaktionærer for så vidt angår investorer i udstedere af værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, mens selskabslovens §§ 55 og 56 indeholder regler om flagningspligt for investorer i kapitalselskaber, herunder i

udstedere af værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked. Direktivændringerne af flagningsreglerne skal implementeres i disse regler. Muligheden for hjemlandet til at fastsætte strengere krav end direktivet har været udnyttet til at fastsætte krav om, at fysiske og juridiske personer udover at skulle flage, når de krydser en flagningsgrænse for andelen af aktiekapitalens stemmerettigheder, også skal flage, når de krydser en flagningsgrænse for andelen af aktiekapitalens pålydende værdi. Desuden er der fastsat en kortere tidsfrist for at give storaktionærmeddelelser; i lov om værdipapirhandel m.v. er fristen hurtigst muligt, hvilket som udgangspunkt betyder inden for handelsdagen, mens fristen ifølge selskabsloven er 2 uger.

Harmoniseringen betyder dels, at kravene om at flage andele af aktiekapitalens pålydende værdi skal ophæves i dansk ret, dels at tidsfristerne for at flage i den danske lovgivning skal ændres, således at fristen bliver hurtigst muligt, men senest inden for fire handelsdage for investorer i udstedere. Flagningsreglerne i selskabsloven for investorer i kapitalsselskaber, der ikke er udstedere, berøres ikke af de foreslåede ændringer.

Periodemeddelelser eller kvartalsrapporter

Kravet om offentliggørelse af periodemeddelelser eller kvartalsrapporter findes i § 27, stk. 8, i lov om værdipapirhandel m.v. Indholdskravet til periodemeddelelser findes i § 4 i bekendtgørelse om udsteders oplysningsforpligtelser. Disse bestemmelser skal ophæves, hvis forslaget vedtages.

Offentliggørelse af udstedelser af lån samt garantier og sikkerhedsstillelser i forbindelse hermed

Afskaffelse af kravet om offentliggørelse af udstedelser af lån og eventuelle garantier eller eventuel sikkerhed, som stilles i forbindelse hermed, er reguleret i § 5, stk. 3, i bekendtgørelsen om udsteders oplysningsforpligtelser. Denne bestemmelse skal ophæves.

Specificering af indholdet af ledelsesberetninger til års- og halvårsrapporter

I dag findes regler om indholdet af ledelsesberetninger til års- og halvårsrapporter i årsregnskabsloven og lov om finansiel virksomhed. Forslaget lægger op til udarbejdelse af ikke-bindende retningslinjer, der ikke vil medføre ændringer i lovgivningen.

Rapportering af betalinger til regeringer

Der vil skulle indsættes nye regler i årsregnskabsloven og lov om værdipapirhandel m.v. om offentliggørelse af oplysninger fra udstedere fra udvindingsindustrien og skovbrugsindustrien om betalinger til regeringer og andre regeringskontrollerede institutioner land-for-land og projekt-for-projekt.

Sanktioner

Finanstilsynet kan i dag søge sager afgjort ved administrative bødeforlæg for overtrædelse af specifikke bestemmelser i lov om værdipapirhandel m.v. Disse administrative bødeforlæg er på kr. 10.000-20.000 for førstegangs-overtrædelser. Såfremt et sådant administrativt bødeforlæg ikke accepteres, skal overtrædelsen i stedet anmeldes til politiet. De nuværende regler giver ikke adgang til, at Finanstilsynet kan idømme bøder med umiddelbart krav om betaling og en eventuel bestridelse alene kan foregå ved at føre en retssag. Lovgivningen vil derfor skulle tilpasses.

Desuden skal Finanstilsynet have beføjelse til at kunne suspendere udøvelsen af stemmerettigheder knyttet til aktier, hvis en indehaver af aktier eller finansielle instrumenter har overtrådt flagningsreglerne.

Reaktioner og sanktioner på børsområdet bliver allerede i dag i vidt omfang offentliggjort på Finanstilsynets og Fondsrådets hjemmeside, hvis de vedrører et selskab, og der ikke er efterforskningsmæssige hensyn, der taler imod offentliggørelse.

Præcisering af hjemlandsregler

Præciseringerne af direktivreglerne om hjemland og valg af hjemland for udstedere af værdipapirer medfører, at bekendtgørelse om udsteders oplysningsforpligtelser skal tilpasses.

Retningslinjer og standarder vedr. den nationale database til opbevaring af regulerede oplysninger og en central database på EU-niveau

Der findes krav om indberetning af regulerede oplysninger til Finanstilsynet i § 27 a i lov om værdipapirhandel m.v., bekendtgørelse om udsteders oplysningsforpligtelser, markedsmisbrugsbekendtgørelsen og bekendtgørelse om storaktionærer. I praksis indberettes oplysningerne til den nationale database til opbevaring (Database for selskabsmeddelelser). Disse bestemmelser skal sandsynligvis tilpasses, hvis der skabes en fælles europæisk database.

Udarbejdelse af retningslinjer og tekniske standarder, herunder skabeloner af ESMA

Bindende tekniske standarder udarbejdet af ESMA og vedtaget af Kommissionen vil have umiddelbar retskraft. Retningslinjer vil derimod alene få retsvirkning, hvis de implementeres i dansk lovgivning.

Statsfinansielle konsekvenser

Forslaget forventes ikke umiddelbart at have væsentlige statsfinansielle konsekvenser og administrative konsekvenser for det offentlige.

8. Samfundsøkonomiske konsekvenser

Reglerne forventes af Kommissionen at bidrage til øget investorbekyttelse og markedstillid. Det skyldes særligt kravet om øget transparens vedr. flagningsreglerne for storaktionærer, således at besiddelser af stemmerettigheder knyttet til aktier og finansielle instrumenter lægges sammen m.m. Formålet er at sikre, at det synliggøres, hvis der opbygges beholdninger af finansielle instrumenter, der vil kunne udnyttes til at erhverve omfattende aktiebeholdninger med stemmerettigheder.

I danske selskaber med flere aktieklasser vil der ofte være differentierede stemmerettigheder knyttet til forskellige aktieklasser. En andel af aktiekapitalens pålydende værdi svarer således ikke nødvendigvis til andelen af aktiekapitalens stemmerettigheder. Transparensdirektivet stiller alene krav om flagningsregler af andele af stemmerettigheder knyttet til aktier eller finansielle instrumenter. I henhold til det gældende direktiv er der mulighed for at indføre flagningspligt i flere situationer end dem, der er fastsat i direktivet. Danmark har udnyttet denne mulighed og gældende dansk ret stiller således krav om flagningsregler af andele af aktiekapitalens pålydende værdi knyttet til aktier eller finansielle instrumenter. Efter forslaget skal flagningsreglerne harmoniseres, således at fastsættelse af strengere nationale regler forbydes, bortset fra, at medlemslandene kan fastsætte lavere flagningsgrænser end dem, der er indeholdt i direktivet. Det vil betyde, at de danske regler om flagningsregler af andele af aktiekapitalens pålydende værdi knyttet til aktier eller finansielle instrumenter må ophæves. Det medfører umiddelbart en forringelse af gennemsigtigheden af de danske børsnoterede selskabers ejerforhold.

Bortfaldet af kravet om udarbejdelse af periodemeddelelser eller kvartalsrapporter forventes ikke at få negative konsekvenser for kapitalmarkederne, da større virksomheder må forventes fortsat at udarbejde kvartalsrapporter på grund af investorkrav herom. Det er i øvrigt Kommissionens vurdering, at det ikke vil reducere investorbekyttelsen, idet det vil være tilstrækkeligt for investorer at have adgang til halvårlig og årlig rapportering. Kommissionen forudsætter i øvrigt som en positiv virkning af den foreslåede ændring, at fraværet af kvartalsrapportering vil resultere i, at investorerne vil tænke mere langsigtet.

9. Administrative konsekvenser for erhvervslivet

Transparensdirektivet regulerer informationsstrømmen fra udstedere af værdipapirer i form af årsrapporter mv., således at investorer har et fyldestgørende grundlag at træffe investeringsbeslutninger ud fra.

For små og mellemstore virksomheder lettes rapporteringsbyrden, idet kravet om den kvartalsvise rapportering fjernes. Yderligere indeholder direktivet en simplificering af visse krav for virksomhederne, hvilket kan gøre det lettere for virksomhederne at rejse kapital.

For udstedere fra udvindingsindustrien og skovbrugsindustrien vil der være en øget rapporteringsbyrde, idet de skal oplyse om betalinger til regeringer land for land og projekt-for-projekt. Disse byrder bliver nærmere kvalificeret i regnskabsdirektivet.

Samlet set vurderes det, at forslaget vil reducere de administrative byrder for virksomhederne.

10. Høring

Kommissionens forslag og EU specialudvalgsnotat af 18. november 2011 og EU specialudvalgsnotat af 14. december 2011 har været i skriftlig høring i Specialudvalget for den finansielle sektor.

Følgende har svaret, at de ikke har bemærkninger til høringen:
Dansk Arbejdsgiverforening (DA) og Landbrug & Fødevarer.

Herunder følger resumé af de høringssvar, hvor organisationerne har haft bemærkninger:

Concord Danmark, NGO-netværk for EU's udviklingspolitik har afgivet svar vegne af IBIS, Folkekirkens Nødhjælp og Mellempfolkeligt Samvirke
Concord Danmark m.fl. støtter, at Kommissionens forslag indeholder såkaldt land-for-land rapportering og særligt støtter organisationerne, at forslaget går videre end den amerikanske Dodd-Frank Act, herunder bl.a. ved at ikke kun udvindingsindustrien, men også tømmerindustrien er omfattet. *Concord Danmark m.fl.* anfører, at Kommissionens forslag er afgørende for at skabe den gennemsigtighed, der skal til for at gøre det muligt at se, hvor meget regeringerne i udviklingslandene får ind i statskassen for de naturressourcer, udenlandske virksomheder udvinder, og dermed giver det civilbefolkningen en mulighed for at sikre, at disse penge går til uddannelse, sundhed og infrastruktur og ikke forsvinder i korrupsion. *Concord Danmark m.fl.* finder desuden, at land-for-land oplysninger ikke skal fremgå af en særlig beretning men indgå i virksomhedernes årsrapporter, og at oplysningerne skal være reviderede.

Danmarks Nationalbank har i sit høringssvar givet udtryk for, at forslaget om at afskaffe pligten til at offentliggørelse periodemeddelelser/kvartalsrapporter ikke i nævneværdig grad vil skabe det ønskede incitament blandt de finansielle virksomheder til at øge fokus på virksomhedens langsigtede interesser, ligesom forbrugernes og investorenes tillid til det finansielle system ikke genskabes ved mindre gennemsigtighed. Derfor bør der arbejdes for en bevarelse af offentliggørelsespligten.

Danmarks Rederiforening støtter generelt forslaget.

Danmarks Rederiforening støtter afskaffelsen af kvartalsrapporter/periodemeddelelser, idet det vil medføre administrative og økonomiske lettelser.

Danmarks Rederiforening mener, at offentliggørelsesforpligtelsen af land-for-land rapportering i transparensdirektivet bør udgå og i stedet behandles som en del af revisionen af regnskabsdirektivet.

Danmarks Rederiforening udtrykker støtte til gennemsigtighed i ejer-rapportering men bemærker, at definitionen af hvilke finansielle instrumenter, der skal medtages ved opgørelse af ejerandele, skal være klar og tydelig, ligesom der kun udtrykkes støtte til bemyndigelse til ESMA til at udarbejde standarder, såfremt repræsentanter fra udsteder og aktionærer inddrages i standard fastsættelsen.

Forslaget til sanktioner støtter Danmarks Rederiforening kun, hvis Finanstilsynets praksis vedr. bøder og offentliggørelse ikke ændres væsentligt. Beføjelsen til at suspendere aktionærernes udnyttelse af stemmerettigheder ved overtrædelse af flagningspligten støttes ikke, da det er en indgriben i den private ejendomsret og er uproportional i forhold til formålet med ændringerne.

Dansk Aktionærforening er generelt positiv over for forslaget. Dog finder foreningen det afgørende for forslaget om afskaffelse af pligten til offentliggørelse af kvartalsrapporter/periodemeddelelser, at udsteders pligt til at informere markedet om begivenheder eller forhold, der kan ændre kursen på virksomhedens værdipapirer, skærpes.

DI – Organisationen for Erhvervslivet (DI) støtter generelt set forslaget.

DI er positiv over for afskaffelsen af kravet om offentliggørelse af kvartalsrapporter.

DI er positiv over for land-for-land rapporteringen, men mener, at det bør håndteres på internationalt niveau, nærmere i Extractive Industries Transparency Initiative (EITI). Såfremt forslaget fastholdes, skal rapporteringen henvise til internettet (således som det i dag er muligt med både CSR og Corporate Governance rapporteringen), og rapporteringen skal ikke være omfattet af revisionspligt. Umiddelbart vurderer DI, at forslaget i sin nuværende udformning vil tillade dette.

DI ønsker en definition af begreberne ”lange positioner” og ”korte positioner”, som er anvendt i forslagets artikel 13, stk. 1a.

DI udtrykker skepsis over for den liste over finansielle instrumenter, som ESMA skal oprette og ajourføre, idet listen ikke er udtømmende og dermed kan skabe en retlig usikkerhed i forhold til behandlingen af finansielle instrumenter, der ikke optræder på listen.

DI udtrykker følgende betænkeligheder i forbindelse med forslaget om sanktioner og anmoder om, at Justitsministeriets lovafdeling udarbejder og offentliggør en redegørelse, der analyserer og belyser juridiske betænkeligheder ved forslagene, ligesom forslaget skal vurderes nærmere i forhold til det danske retlige forbehold.

DI finder, at adgangen til på administrativt basis at suspendere udøvelsen af stemmerettigheder, hvis flagningsreglerne ikke overholdes, er en meget indgribende sanktion, som det er betænkeligt at gøre til en administrativ sanktion.

Ifølge forslaget skal medlemslandene sikre, at der i tilfælde af overtrædelse af bestemmelser vedr. juridiske personer kan pålægges sanktioner over for medlemmerne af juridiske personers administrations-, ledelses- eller tilsynsorganer eller over for enhver anden person, som i henhold til national ret er ansvarlig for overtrædelsen. DI finder, at rækkevidden heraf er uklar, og organisationen ser gerne, at forslaget kan forenes med de nuværende danske regler for ledelsens og bestyrelsens ansvar.

Det maksimale bødeniveau mener DI ikke umiddelbart er foreneligt med dansk rets grundprincipper for størrelsen af bøder, idet de er meget betydelige. Det er uklart, dels hvorvidt bødesanktionerne vil blive implementeret i dansk ret som administrative bøder eller som bødeforlæg, dels om de berørte selskaber har mulighed for at indbringe sanktionen for en domstol.

Finansrådet og Børsmæglerforeningen er overordnet set positive over for forslaget.

Foreningerne understreger, at det af hensyn til aktiehandlens øgede internationalisering er væsentligt med harmoniserede regler, der udelukker mulighed for at opstille yderligere nationale krav. Foreningerne finder det således hensigtsmæssigt, at direktivforslaget indebærer, at de nugældende danske regler om flagning i forhold til kapitalandeleles pålydende værdi vil skulle ophæves.

Finansrådet og Børsmæglerforeningen udtrykker skepsis ved udvidelsen af de finansielle instrumenter og finder, at pligten til at offentliggøre storaktionærmeddelelser først skal indtræde, når man anses for at være storaktionær i

traditionel forstand. Der er ikke grundlag for at omfatte finansielle instrumenter, der udelukkende giver en økonomisk eksponering over for en udsteder af aktier, i opgørelsen af om flagningsgrænserne for storaktionærmeddelelser er nået eller krydset, idet det vil vanskeliggøre vurderingen af, hvilke aktionærer/investorer, der har indflydelse over selskabet og blive administrativt byrdefuldt at opgøre besiddelser med henblik på at overholde flagningspligten. Såfremt forslaget herom gennemføres som fremsat, finder foreningerne det vigtig, at sanktioneringen for overtrædelse af flagningspligten alene bør være en fratagelse af muligheden for at stemme på selskabets generalforsamling for det antal aktier, som de pågældende instrumenter skulle have medtaget ved opgørelsen i den manglende meddelelse.

Finansrådet og Børsmæglerforeningen anser afskaffelsen af offentliggørelseskravet for kvartalsrapporter/periodemeddelelser som værende formålstjenlig med en gavnlig effekt, der vil lempe de administrative byrder for de mindste udstedere.

Foreningerne imødeser udarbejdelsen af fælles retningslinjer for indholdet af ledelsesberetningen i udsteders års- og halvårsrapporter, som anskueliggør indholdet, men foreninger mener, det bør præciseres, at ESMA alene skal kunne udarbejde ikke-bindende retningslinjer, m.v.

FSR – danske revisorer har ingen bemærkninger til flagningsreglerne.

FSR finder det uheldigt, at kravet om kvartalsrapporter eller periodemeddelelser afskaffes og muligheden for at fastsætte nationale regler herom bliver forbudt. Selv om FSR forventer, at mange selskaber vil udsende kvartalsvis regnskabsinformation, kan det ikke afvises, at forslaget vil medføre mindre hyppige informationer fra nogle børsnoterede selskaber og mindre ensartethed i den kvartalsvise regnskabsinformation. FSR mener, at dette kan medføre:

- 1) Usikkerhed i markedet om årsagerne til manglende kvartalsrapporter.
- 2) Ringere muligheder for at aktionærerne kan gribe ind over for en uheldig udvikling i tide.
- 3) Mindre grad af sammenlignelighed.

I relation til, at ESMA skal udarbejde ikke-bindende retningslinjer for det beskrivende indhold af børsnoterede selskabers ledelsesberetninger, er FSR betænkelige ved, at det overlades til en kontrolmyndighed at udarbejde retningslinjer, som kan få karakter af krav til markedet. FSR ser hellere, at der henvises til uddybende retningslinjer, som fastlægges af den uafhængige internationale standardudsteder IASB.

Rapporteringer af betalinger til regeringer land-for-land foretrækker FSR bliver behandlet i andet regi end i regnskabs- og børsreglerne, da formålet

med oplysningerne ikke primært er møntet på regnskabsinformation til aktionærerne. Dette skal ses i lyset af, at der er tale om regler for ganske specifikke brancher (udvindingsindustrien og hugst af primærskove), og ikke for børsnoterede selskaber generelt. Troværdigheden af oplysningerne finder FSR med fordel kan sikres ved at kræve uafhængig revision eller anden form erklæringsafgivelse med sikkerhed.

Initiativet med at styrke adgangen til regulerede oplysninger på tværs af landegrænser hilser FSR velkomment.

11. Generelle forventninger til andre landes holdninger

Der forventes generelt bred opbakning til forslaget blandt medlemslandene.

Der forventes generelt opbakning til at fjerne kravet om offentliggørelse af periodemeddelelser eller kvartalsrapporter, og den administrative lettelse dette giver. Der forventes bred opbakning til, at kravet fjernes for alle børsnoterede selskaber uanset størrelse, således der ikke indføres differentieret oplysningsregimer på de regulerede markeder.

Nogle lande forventes at have problemer med forslagets sanktionsbestemmelser, herunder at administrative bøder kan rette sig mod ikke-finansielle virksomheder, og at udøvelsen af stemmerettigheder skal kunne suspenderes administrativt.

Selve indholdet af kravene til den foreslåede land-for-land rapportering vil blive drøftet under forhandlingerne af regnskabsdirektiverne. Eventuelle problemstillinger forventes derfor behandlet i det forum.

12. Regeringens foreløbige generelle holdning

Regeringen støtter Kommissionens forslag, der har til hensigt at revidere og modernisere det gældende direktiv.

Regeringen støtter formålet om at mindske de administrative og økonomiske byrder bl.a. ved at fjerne krav om kvartalsrapportering af finansielle oplysninger. Derudover støtter regeringen formålet om at øge gennemsigtigheden omkring de børsnoterede virksomheders ejerforhold.

I danske selskaber med flere aktieklasser svarer en andel af aktiekapitalens pålydende værdi ikke nødvendigvis til andelen af aktiekapitalens stemmerettigheder. Transparensdirektivet stiller alene krav om flagning af andele af stemmerettigheder knyttet til aktier eller finansielle instrumenter. I henhold til det gældende direktiv er der mulighed for at indføre flagningspligt i flere situationer end dem, der er fastsat i direktivet. Gældende dansk ret stiller så-

ledes krav om flagning af andele af aktiekapitals pålydende værdi knyttet til aktier eller finansielle instrumenter.

Efter forslaget skal flagningsreglerne harmoniseres, således at fastsættelse af strengere nationale regler stort set forbydes. Det vil betyde, at de danske regler om flagning af andele af aktiekapitals pålydende værdi knyttet til aktier eller finansielle instrumenter skal ophæves. Det synes ikke umiddelbart at fremme gennemsigtigheden af de danske børsnoterede selskabers ejerforhold, at muligheden for at stille sådanne nationale krav, der giver bedre indblik i besiddelser af kapitalandele, fjernes i direktivforslaget. Regeringen støtter harmonisering, men vil søge at arbejde for, at muligheden for at flage kapitalandele pålydende værdi bevares, således at de eksisterende danske regler kan fastholdes. Regeringen vil kunne støtte forslag, der helt eller delvis medfører flagningsregler svarende til de nuværende danske regler.

Regeringen støtter, at land-for-land rapportering er medtaget i forslaget. Regeringen støtter formålet om øget gennemsigtighed om betalinger for udnyttelse af særligt udviklingslandenes naturressourcer. Ligeledes støtter regeringen formålet om at styrke mulighederne for øget indsigt i forvaltningen af de modtagne midler i de pågældende lande. Hensynene bag initiativet er således i tråd med regeringens ønske om at bekæmpe illegal kapitalflugt fra udviklingslandene.

13. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Forslaget har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.