



NOTAT TIL FOLKETINGETS ERHVERVSUDVALG

30. marts 2023
2023 - 1019
labomo

Orientering om forhandlingsoplæg vedr. direktivforslag om aktieklasser i aktieselskaber, der anmoder om, at deres aktier optages til handel på et SMV-vækstmarked

Kommissionen fremsatte den 7. december 2022 forslag til direktiv om aktieklasser i aktieselskaber, der anmoder om, at deres aktier optages til handel på et SMV-vækstmarked.

Formålet med forslaget er bl.a. at øge muligheden for, at selskaber, der noteres på SMV-vækstmarkeder, kan tiltrække kapital fra investorer, uden at nogle aktionærer, fx stifteren af aktieselskabet, mister bestemmende indflydelse. Det skal ske ved at indføre mulighed for en differentiering af stemmerettigheder. Det kendes allerede i Danmark ved A- og B-aktier, hvor stemmerettighederne kan være differentieret mellem de to aktieklasser.

Det er vigtigt at bemærke, at Danmark allerede har et velfungerende nationalt system med aktieklasser. Derfor finder regeringen det helt centralt, at forslaget ikke medfører konsekvenser for eksisterende nationale systemer. Regeringen finder det også centralt, at forslaget ikke medfører krav om at indføre solnedgangsklausuler, eller at der ikke indføres en begrænsning for, hvor stor forskellen i aktiernes stemmewægt må være, idet sådanne begrænsninger ikke findes i dansk lovgivning, da det bør være op til selskaberne selv at indføre, hvis selskaberne ønsker det. Derudover ligger det uden for direktivets formål at harmonisere selskabets interesse, hvorfor dette heller ikke bør indgå i forslaget.

Forhandlingerne har udviklet sig i en meget positiv retning set fra dansk side. En vedtagelse af direktivet vil ikke ændre ved det danske system for aktieklasser, og der forventes kun behov for nogle begrænsede lovmæssige tilpasninger.

Regeringen støtter generelt forslaget og dets formål. Det vurderes hensigtsmæssigt, at der indføres et minimumsniveau på tværs af EU's medlemsstater, da det vil gøre det lettere for SMV'er at få adgang til kapital. Det er nemlig ikke alle medlemsstater, som tillader aktieklasser med differentieret

stemmevægt, og aktieklasser er et område, som på nuværende tidspunkt udelukkende er reguleret på nationalt plan. Forslaget vurderes derfor at fjerne barrierer på det indre marked, som dog også kan ændre incitamentet til at investere i virksomheder fra de lande, som ikke på nuværende tillader aktieklasser.

Regeringen er enig i Kommissionens vurdering af, at nærhedsprincippet er overholdt. Formålet med forslaget er at fjerne de hindringer for at få adgang til kapital på et SMV-vækstmarked, som SMV'er har, og den største hindring er typisk, at stifteren er bekymret for at afgive indflydelse over for selskabet. Dette søges løst ved at tillade kapitalklasser.

Regeringen er også enig med Kommissionen i, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet. Direktivforslaget er fremsat med hjemmel i TEUF artikel 50 og 114. Kommissionen anfører, at det er usandsynligt, at medlemsstater, som i øjeblikket ikke tillader aktieklasser, ensidigt og uden eksterne incitamenter vil ændre deres regler i den nærmeste fremtid, medmindre der træffes foranstaltninger på EU-plan. Dette skyldes i vid udstrækning historiske årsager, modstand fra interessenter i disse lande og det faktum, at det ofte er vanskeligt at ændre selskabsretten, som er blevet udviklet gennem århundreder. Enhver forsinkelse i indførelsen af disse strukturer i hele EU risikerer fortsat at fratage mindre virksomheder finansieringsmuligheder i de medlemsstater, der forbyder aktieklasser. Selvom medlemsstaterne beslutter at træffe foranstaltninger, kan tilgangene afvige betydeligt, hvilket potentielt kan føre til yderligere fragmentering af reglerne på det indre marked.