



Økonomiministeriet

17. maj 2023

Samlenotat vedrørende forslag om forenkling af krav ifm. børsnotering

- 1) Forslag om forenkling af krav ifm. børsnotering

KOM(2022) 762, KOM(2022) 760

2

Materialet er udarbejdet af Økonomiministeriet og Erhvervsministeriet



Dagsordenspunkt 1: Forslag om forenkling af krav ifm. børsnotering

KOM (2022) 762, KOM (2022) 760

1. Resumé

Kommissionen præsenterede den 7. december 2022 en pakke af forslag med fokus på reglerne for adgang til EU's kapitalmarkeder. Pakken har fokus på at reducere de regulatoriske byrder på målrettede områder for dermed at nedbringe virksomheders omkostninger. Dette har til formål at understøtte virksomheder i at rejse kapital ved brug af EU's kapitalmarkeder. Pakken indeholder forslag til at ændre en række EU-retsakter på kapitalmarkedsområdet:

- Revision af prospektforordningen med det formål at gøre prospekter lettere tilgængelige for investorer og at lette byrder for udstederne. Et prospekt er information til offentligheden om en virksomhed, berunder væsentlige risici, når denne udbyder eksempelvis aktier til salg på en børs for at rejse kapital. Konkret foreslås bl.a. en højere tærskel for, hvornår værdien af en udstedelse udløser pligt til at udarbejde prospekt (tærskelen forhøjes fra 8 til 12 mio. EUR) og en række lempelser i krav til indhold af prospekter.
- Revision af markedsmisbrugsforordningen, hvor Kommissionen bl.a. foreslår at præcisere forhold vedrørende insiderhandel, berunder hvornår offentliggjort information har en reel markedsværdi, og hvornår der skal ske offentliggørelse. Insiderhandel er fx, når en person har en informationsfordel i form af intern viden om en virksomhed, som personen udnytter ved fx køb eller salg af et finansielt instrument.
- Revision af reglerne for markeder for finansielle instrumenter, så der bliver bedre adgang til at dele data om handler (ordrebogsdata) og samarbejde mellem tilsynsmyndigheder.
- Reviderede rammer for SMV'er med henblik på at øge synlighed for investorer i markedet, bl.a. ved at forenkle reglerne for oplysninger om investeringsanalyser.

Regeringen støtter generelt forslaget og de målrettede ændringer af lovgivningen, der bidrager til øget klarhed over begreber og forenkling af information, så informationen i højere grad bliver brugbar og samtidig sikrer fortsat robuste finansielle markeder. Regeringen finder det vigtigt, at der fortsat er et højt niveau af investorbeskyttelse, berunder at der er løbende og retvisende information tilgængelig om virksomheder udbudt til offentligheden.

Formandskabet har 2. maj 2023 fremlagt et kompromisforslag. Det er muligt, at der vil kunne opnås enighed i juni, hvorfor forslaget forelægges nu til mandat. Kompromisforslaget fastholder Kommissionens forslag på en række områder vedr. prospektreglerne. Samtidigt præciserer kompromisforslaget krav til procedurer for godkendelse af prospekter og samspil mellem reglerne. Kompromisforslaget indeholder en delvis harmonisering af tærsklen for, hvornår der skal udarbejdes prospekt ved udbud af værdipapirer. Kompromisforslaget ændrer Kommissionens forslag om investeringsanalyser for at tage højde for udvikling i tredjelands og konkurrenceforhold. Kompromisforslaget vender generelt tilbage til eksisterende regler på området for insiderhandel og intern viden for bedre at tage højde for flere facetter bag reglerens formål fremfor alene at prioritere byrdelettelser. Regeringen kan støtte kompromisforslaget, idet det generelt imødekommer regeringens prioriteter. Der arbejdes fortsat for, at forslaget imødekommer danske prioriteter bedst muligt.



2. Baggrund

For at understøtte arbejdet i EU med en kapitalmarkedsunion ("Capital Markets Union" – CMU) og adressere udfordringer med mængden af information og et højt omkostningsniveau for udstedere af værdipapirer præsenterede Kommissionen den 7. december 2022 en pakke af forslag med det formål at forenkle reglerne for udsteders adgang til EU's kapitalmarkeder ("listingpakken"). Pakken har fokus på at reducere de regulatoriske byrder på målrettede områder for dermed at nedbringe virksomheders omkostninger. Dette har til formål at understøtte virksomheder i at rejse kapital ved brug af EU's kapitalmarkeder.

Pakken vedrører EU's prospektforordning, markedsmisbrugsforordning samt direktiv og forordning om markeder for finansielle instrumenter (hhv. MiFID og MiFIR) og ophævelse af noteringsdirektivet, *jf. bilag 1*. Retsgrundlaget for forslagene er artikel 50, 53, stk. 1 og 114 i Traktat om Den Europæiske Unions Funktionsmåde (TEUF). Europa-Parlamentet og Rådet er medlovgivere. Rådet træffer beslutning med kvalificeret flertal.

3. Formål og indhold

Kommissionens forslag indeholder en række forslag til ændringer, særligt:

- Ændringer til prospektreglerne
- Ændringer til markedsmisbrugsreglerne (insiderinformation)
- Ændring af regler til bedre brug af ordrebogsdata (MiFIR og MAR)
- Ændringer til regler om investeringsinformation (MiFID)

Ændringerne er i samlenotatet beskrevet i et prioriteret uddrag. Der henvises også til grund- og nærhedsnotat til Folketingets Europaudvalg af 28. februar 2023.

Ændringer til prospektreglerne

Ændringerne til prospektreglerne har til formål dels at gøre det lettere og billigere for udstedere at udarbejde et prospekt og dermed rejse kapital, dels at give investorerne mulighed for at foretage oplyste investeringsbeslutninger via forståelig, let-analyserbar og kortfattet information. Det skal skabe yderligere omkostningsbesparelser for SMV'er og skræddersy information til investorernes behov.

Kommissionen foreslår bl.a. at hæve tærsklen for prospektpligt efter prospektforordningen for udbud til offentligheden af værdipapirer til en værdi på over 12 mio. EUR (ca. 90 mio. DKK) fra i dag en værdi på over 8 mio. EUR (ca. 60 mio. DKK), *jf. tabel 1*. Tærsklen overskrides, hvis den kumulerede værdi af de tidligere udbudte værdipapirer til offentligheden i de forudgående 12 måneder sammen med det nye udbud overskrider tærskelværdien.

Der er tale om en ny harmoniseret EU-tærskel, idet EU-landene ikke som i dag kan fastsætte en lavere national tærskel for, hvornår EU's prospektregler skal følges. Kommissionen foreslår dog at videreføre muligheden for, at EU-landene kan fast-



sætte nationale, *lempeligere* regler under EU-tærsklen. Kommissionen foreslår endelig, at den nedre tærskel på 1 mio. EUR, hvorunder EU-reglerne (prospektforordningen) ikke finder anvendelse, udgår.

Med forslaget må EU-landene dermed ikke længere i national ret kræve, at prospekter udarbejdes efter EU-reglerne, hvor størrelsen af udstedelsen er under EU's tærskel. Det vil dog fortsat være muligt at anvende nationale, lempeligere regler for udbud af værdipapirer med en værdi under de 12 mio. EUR.

Tabel 1
Prospektregler

	Eksisterende forordningsregler	Kommissionens forslag	Kompromisforslag
EU-prospektregler skal anvendes	Udbud med værdi over 8 mio. EUR	Udbud med værdi over 12 mio. EUR	Udbud med værdi over 12 mio. EUR
Mulighed for at anvende EU-prospektregler	Udbud med værdi mellem 1 og 8 mio. EUR	EU-reglerne kan ikke anvendes for udbud med værdi under 12 mio. EUR	Mulighed for at anvende EU-regler ved udbud over 5 mio EUR, <i>men ikke på selvvalgt niveau mellem 5 og 12 mio. EUR</i>
Mulighed for at fastsætte nationale lempeligere regler	Udbud med værdi mellem 0 og 8 mio. EUR	Udbud med værdi mellem 0 og 12 mio. EUR	Udbud med værdi mellem 0 og 5 eller mellem 0 og 12 mio. EUR

Kilde: Kommissionen og egen tilvirkning.

Kompromisforslaget indebærer på linje med Kommissionens forslag, at der er EU-prospektpligt ved udbud af værdipapirer til offentligheden over 12 mio. EUR, men med den mulighed ift. Kommissionens forslag, at EU-landene kan vælge, at EU-prospektreglerne allerede skal finde anvendelse ved udbud til offentligheden over 5 mio. EUR. Dette foreslås for at tage hensyn til de forskellige størrelser af nationale kapitalmarkeder inden for EU og dermed imødekomme de lande, der ikke ønsker den højere tærskel på 12 mio. EUR, som eneste tærskel. Forskellen til de gældende valgmuligheder er dermed, at EU-landene ikke kan vælge andre tærskler mellem 5 og 12 mio. EUR, men alene enten en tærskel på 12 eller alternativt 5 mio. EUR.

I kompromisforslaget præciseres, hvordan den samlede værdi af udbud til offentligheden skal beregnes. Forslaget indebærer, at alle igangværende udbud, og udbud af værdipapirer fremsat til offentligheden inden for 12 måneder forud for startdatoen for et nyt udbud af værdipapirer til offentligheden, skal tælles med. Udbud, hvor der allerede har været offentliggjort et prospekt, tælles ikke med.

Forslaget indebærer derudover en række andre ændringer til prospektforordningen, *jf. bilag 2*. Det drejer sig særligt om krav til maksimal længde og obligatorisk rækkefølge af informationer særligt i aktieprospekter, nye prospekttyper, herunder yderligere forenklede prospekter for små og mellemstore virksomheder (SMV'er), og en strømlining af procedurer for godkendelse af prospekter hos myndighederne.



Ændringer til markedsmisbrugsregler

Ændringerne til markedsmisbrugsforordningen har til formål at nedbringe de administrative byrder, der er forbundet med at være optaget til handel på et reguleret marked (fx børser) og samtidig sikre et passende niveau af investorbekyttelse og markedsintegritet.

Hurtigst mulig offentliggørelse af intern viden

Hovedreglen er, at alt intern viden skal offentliggøres til markedet, så alle aktører har lige information, dvs. der er informationssymmetri. Der kan dog være situationer, hvor offentliggørelsen af intern viden kan udsættes.

Kommissionen foreslår – modsat i dag – at en udsteder *ikke* skal offentliggøre information om mellemliggende skridt i en såkaldt ”langvarig proces”. Hvad der kan udgøre en langvarig proces foreslås præciseret i en ikke-udtømmende liste over relevante situationer ligesom det foreslås præciseret, hvornår den interne viden skal offentliggøres. En langvarig proces forventes eksempelvis at kunne være en proces frem mod endelig aftale om køb af en virksomhed. Her kan viden om mellemliggende skridt i sig selv udgøre intern viden. Sådanne mellemliggende skridt kunne være drøftelser om betingelser i forhandlinger, hvor der er opnået foreløbig enighed. Og det foreslås dermed, at der ikke skal offentliggøres om disse. Formålet er at sikre, at information, der gives til markedet, har en reel værdi.

Dernæst foreslår Kommissionen at præcisere, hvornår udsættelse af offentliggørelse af intern viden ikke kan finde sted, fordi udsættelsen vil være vildledende for offentligheden. Præciseringen bygger på en eksisterende vejledning om emnet udarbejdet af Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Værdipapirer og Markeder (ESMA). Præciseringen indebærer, at der ikke kan ske udsættelse af offentliggørelse af intern viden, hvis den interne viden (i) er i modstrid med tidligere offentliggjort information om samme emne, (ii) vedrører, at udstederen ikke lever op til markedets finansielle forventninger, eller (iii) er i modstrid med markedets forventninger baseret på de signaler, udstederen tidligere har givet.

Kommissionen foreslår desuden, at kravet om at udstedere på både vækstmarkeder og regulerede markeder skal udarbejde og forelægge tilsynsmyndighederne en skriftlig redegørelse om, at betingelserne for udsættelse af offentliggørelse af intern viden er opfyldt, også pålægges udstedere på et SMV-vækstmarked.

I kompromisforslaget præciseres kravene til den ikke-udtømmende liste over længerevarende processer, og den europæiske tilsynsmyndighed ESMA inddrages ved udarbejdelsen af listen for at kunne bidrage med bl.a. praktiske eksempler.

Derudover foreslås det at bevare de nuværende betingelser for udsættelse af offentliggørelse af intern viden. Dvs., at præciseringer fra den eksisterende vejledning ikke flyttes ind i forordningen, som foreslået af Kommissionen.



Desuden foreslås det at bevare den nugældende regel om, at udstedere på SMV-vækstmarkeder kun skal udarbejde en redegørelse om udsættelse af offentliggørelse af intern viden, hvis den kompetente myndighed beder om det.

Udarbejdelse af insiderlister

For at mindske byrder for udstedere forbundet med at udarbejde insiderlister, foreslår Kommissionen at begrænse personkredsen, der skal medtages på en liste over personer med insiderviden. Dvs., at alle udstedere på regulerede markeder, fremfor i dag kun udstedere på et SMV-vækstmarked, ifølge forslaget alene skal medtage personer, der på grund af deres hverv eller stilling hos udstederen har regelmæssig adgang til intern viden. Udstedere på regulerede markeder skal i dag medtage alle personer, der har adgang til intern viden, på en insiderliste, hvilket er en bredere personkreds, end den Kommissionen lægger op til.

EU-landene vil dog kunne vælge, at udstedere, hvis værdipapirer har været optaget til handel på et reguleret marked i mindst 5 år, udarbejder en bredere liste over alle personer herunder ansatte, der har adgang til intern viden, hvis dette er begrundet i specifikke nationale hensyn til markedets integritet.

Kompromisforslaget ændrer Kommissionens forslag og bevarer de nuværende regler for insiderlister, dvs. at udstedere på regulerede markeder skal medtage alle personer, der har adgang til intern viden, på en insiderliste, mens udstedere på SMV-vækstmarkeder skal medtage personer, der på grund af deres hverv eller stilling hos udstederen har regelmæssig adgang til intern viden. Dog lempes kravene om hvilke personoplysninger, der skal medtages på en insiderliste.

Offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner

Kommissionen foreslår at hæve tærsklen for, hvornår der skal ske underretning til kompetente myndigheder og ske offentliggørelse af ledende medarbejders transaktioner fra 5.000 EUR til 20.000 EUR. Desuden foreslår Kommissionen, at de kompetente myndigheder kan beslutte at hæve tærsklen nationalt til 50.000 EUR.

Kompromisforslaget fastholder Kommissionens forslag uændret.

Ændring af regler til bedre brug af ordrebogsdata (MiFIR og MAR)

Kommissionen foreslår at forbedre mulighederne for at identificere markedsmissbrug (insiderhandel og markedsmanipulation) på tværs af grænser.

Forslaget indebærer, at de kompetente myndigheder kan få ordrebogsdata fra handelsplatforme på løbende basis, fremfor ad hoc. Ordrebogsdata omfatter detaljerne for de købs- og salgsordrer, som handelspladsen modtager fra sine handelsmedlemmer, dvs. virksomheder med tilladelse som værdipapirhandler med direkte adgang til at lægge ordrer ind på handelspladsen og underlagt handelspladsens regelsæt. Ordrebogsdata indeholder således informationer om ordre- og handelspriser, tidspunkter, modparter, klienter, mv. for hver enkelt ordre, der er indlagt på handelspladsen. Samtidigt bemyndiges ESMA til at definere formater for ordrebogsdata.



Dette vil understøtte indsamling og udveksling af ordrebogsdata, og understøtte konsolidering af ordrebogsdata på tværs af forskellige handelsplatforme.

Kompetente myndigheder for handelsplatforme med grænseoverskridende dimensioner vil blive pålagt at udvikle en mekanisme til at udveksle ordrebogsdata med mulighed for uddelegering af dette til ESMA i lighed med en eksisterende udvekslingsmekanisme for transaktionsdata.

Kompromisforslaget fastholder i store træk Kommissionens forslag. Dog er anvendelsesdatoen for den nye mekanisme til at dele ordrebogsdata udskudt med ét år, og det gøres frivilligt, om tilsynsmyndigheder, som ikke fører tilsyn med grænseoverskridende handelsplatforme, vil dele deres ordredata på en løbende basis.

Ændringer til regler om investeringsinformation (MiFID)

Der gælder i dag krav om, at et investeringsfirma adskiller omkostninger, som de afholder, afhængigt af om de er forbundet med ordreudførelsesydelser eller analysetjenesteydelser. Det skaber gennemsigtighed om omkostninger forbundet med ordreudførelse, som investorer betaler for, og omkostninger til analysetjenester, som værdipapirudstedere betaler for.

Der gælder en undtagelse til denne adskillelse, når analyser vedrører SMV'er, der har en markedsværdi under 1 mia. EUR. Dvs. for SMV'er er der mulighed for, at omkostninger forbundet med ordreudførelse og analyser ikke adskilles.

Kommissionen foreslår at udvide undtagelsen til kravet om at adskille omkostninger forbundet med ordreudførelsesydelser og analysetjenesteydelser, når analyserne vedrører SMV'er. Kommissionen foreslår at hæve grænsen for undtagelse af adskillelse af omkostninger for SMV'ers markedsværdi fra 1 til 10 mia. EUR.

Formålet med Kommissionens forslag er at mindske serviceleverandørers byrder forbundet med SMV'er og give incitament til, at flere SMV'er indgår i serviceleverandørers analyser og derved at øge interessen for SMV'er med det formål i sidste ende at lette disse virksomheders adgang til kapitalmarkedet.

Kompromisforslaget fjerner tærskelværdien helt. Dvs. at der ikke længere stilles krav om opdeling af omkostninger til ordreudførelse og analyser uanset værdien af den virksomhed, som analysen vedrører. Baggrunden for at fjerne tærskelværdien er et hensyn til lige konkurrencevilkår, idet visse tredjelande – bl.a. USA – har krav om, at oplysninger om omkostninger til ordreudførelse og analyser skal samles.

Kommissionen foreslår desuden at indføre et adfærdskodeks som grundlag for udarbejdelse af analysetjenesteydelser, der er helt eller delvist betalt af udsteder ("udstedersponsorerede analyser"), et område, der i dag er ureguleret. Kodekset vil skulle være udviklet eller godkendt af markedsoperatøren eller en kompetent myndighed i EU. Kommissionen foreslår bl.a., at analyserne skal markeres som "udste-



der sponsorerede analyser”, når de er udarbejdet i overensstemmelse med et adfærdskodeks. I kompromisforslaget foreslås det, at ESMA står i spidsen for arbejdet med et adfærdskodeks ved at udarbejde tekniske standarder med forpligtelse til at inddrage eksisterende praksis og adfærd.

Forslaget indebærer derudover, at EU’s noteringsdirektiv ophæves (se også bilag 2).

4. Europa-Parlamentets holdning

Europa-Parlamentet er medlovgiver på forslaget. Europa-Parlamentet har endnu ikke fastlagt sin holdning til Kommissionens forslag. Europa-Parlamentet har i september 2020 vedtaget en rapport¹ om udvikling af kapitalmarkedsunionen, hvori de har opfordret til at se nærmere på behovet for at finde den rette balance mellem virksomheders adgang til finansiering og tilstrækkelig investorbekyttelse.

5. Nærhedsprincippet

Kommissionen foreslår alene ændringer til eksisterende bestemmelser i EU-retsakter. Kommissionen fremfører, at gældende regler for udstedere og handelspladser i høj grad allerede er harmoniserede på EU-niveau med begrænset fleksibilitet for nationale tilpasninger. Kommissionen fremhæver, at man i højere grad bør benytte sig af allerede offentliggjort information i forbindelse med udbud af værdipapirer og udarbejdelse af prospekter, når udstedere allerede er optaget til handel på en markedsplads og dermed er kendte enheder for investorerne.

Regeringen er grundlæggende enig med Kommissionen i, at formålet om at sikre de finansielle markeds virke, den finansielle stabilitet og lige konkurrencevilkår på tværs af EU-landene ikke i samme grad kan nås gennem tiltag i de enkelte EU-lande. Regeringen vurderer på den baggrund, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

6. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser

Prospektforordningen, MAR og MiFIR er forordninger, hvor ændringerne vil være direkte gældende i Danmark. MiFID er et direktiv, hvor ændringerne vil skulle gennemføres i dansk ret. Gældende dansk ret og lovgivningsmæssige konsekvenser er uddybet i grund- og nærhedsnotat.

7. Økonomiske konsekvenser

Statsfinansielle konsekvenser

Forslaget forventes ikke at have direkte statsfinansielle konsekvenser. Tilføjelsen til MAR vedr. udveksling af ordrebogsdata med EU-landene og tilføjelsen til MiFIR om specificering af ordrebogsdataformater, kan medføre udgifter for Finanstilsynet relateret til ændringer af eksisterende IT-systemer. Omkostninger forbundet med IT-udvikling af projektet kan være substantielle, og på anmodning fra bl.a. DK har Kommissionen skønnet, at det kunne beløbe sig til omtrent 100.000-150.000 EUR

¹ Link til rapport: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0155_EN.pdf



i etableringsomkostninger og ca. 20.000 EUR i årlige driftsomkostninger. Disse beløb vil dog afhænge af tilsynsmyndighedens udgangspunkt ifm. udviklingen af systemet. Det er vanskeligt at estimere omkostningerne forbundet med projektet på nuværende tidspunkt. Finanstilsynet har på det foreliggende grundlag et meget foreløbigt estimat, at der kunne være tale om en implementeringsudgift på ca. 1,2-2,4 mio. DKK og et halvt årsværk samt årlige driftsomkostninger på ca. 0,5 mio. DKK og et kvart årsværk. Forslaget kan derfor indebære nye udgifter for Finanstilsynet, der er finansieret ved afgifter på virksomhederne under tilsyn.

Afledte nationale udgifter som følge af EU-retsakter skal holdes inden for berørte ministeriers eksisterende bevillinger, jf. budgetvejledningens pkt. 2.4.1.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Generelt vurderes forslagene at have begrænsede, men potentielt positive samfundsøkonomiske konsekvenser, idet der er tale om lempelser i administrative procedurer og rapporteringskrav for udstedere af værdipapirer. Disse ændringer kan understøtte, at flere virksomheder noteres på regulerede markeder og opnår finansiering. Visse ændringer til prospektreglerne vil medføre, at færre udstedere vil blive omfattet af prospektpligt, hvilket kunne lede til et lavere investorbekyttelsesniveau.

Forslag om højere grænse for offentliggørelse af transaktioner i værdipapirer for ledende medarbejdere (den øvre tærskel foreslås forhøjet fra EUR 20.000 til EUR 50.000) mindsker transparens om disse transaktioner.

Forslaget om at fjerne grænsen for markedsværdien af udstedere, der kan undtages fra krav om opdeling af omkostninger til ordredførelse og analyser, forringer transparens om omkostninger, der afholdes af investorer, og hvor omkostningerne anvendes på investeringsanalyser.

Forslaget kan imidlertid bidrage til, at der skabes større incitament til at udarbejde analyser vedrørende små- og mellemstore virksomheder, og dermed potentielt øge SMV'ers mulighed for at skaffe kapital.

Erhvervsøkonomiske konsekvenser

Visse ændringer til prospektreglerne kan medføre, at færre udstedere af værdipapirer vil være omfattet af prospektpligt. Dette vil medføre lettelse i administrative byrder for sådanne udstedere. Omfanget af den samlede lettelse i Danmark vil dog afhænge direkte af hvor mange udbud, der på grund af den nye grænse bliver fritaget for prospektpligt. En gennemgang af de vækstprospekter, der godkendtes i Danmark i 2021 og 2022 viser, at to prospekter ville have været undtaget fra prospektpligt med den nye tærskel på 12 mio. EUR, idet øvrige udbud lå over 12 mio. EUR.

Ændringen vedrørende ordrebogsdata forventes at være forbundet med en omkostning for omfattede handelsplatforme. I Danmark er der pt. én enkelt handelsplatform (Nasdaq), som allerede i dag leverer ordrebogsdata til Finanstilsynet på daglig basis på baggrund af en bilateral aftale. MiFIR-ændringer til format og indhold vil



dog medføre en udgift til Nasdaq forbundet med at tilrette den eksisterende løsning. Denne omkostning kan ikke estimeres på nuværende tidspunkt.

8. Høring

Forslaget har været i skriftlig høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor og EU-Specialudvalget for konkurrenceevne, vækst og forbrugerspørgsmål med frist for bemærkninger d. 20. januar 2023. Der henvises til grund- og nærhedsnotat for høringssvarene.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

EU-landene har udtrykt generel støtte til kompromisforslaget fra formandskabet.

Der er generelt støtte til yderligere at harmonisere og forenkle reglerne for, hvornår prospektpligten efter EU-reglerne indtræder, selvom der fortsat er store forskelle på størrelserne af markederne i EU og dermed også forskel på størrelsen/værdien af et typisk udbud af værdipapirer. Der er i dag mange forskellige tærskler i EU, som gør det svært at finde et acceptabelt leje for en ny EU-tærskel.

Landene støtter forenkling af de mange typer af prospekter, forudsat at de fortsat giver et retvisende billede af investeringen for en investor og at både myndigheder og dem, der skal udarbejde prospekter, sikres et hensigtsmæssigt forløb.

Landene ønsker at fastholde gældende regler på området for pligt til offentliggørelse af intern viden, så udstedere af værdipapirer skal udarbejde lister over personer med intern viden i konkrete situationer frem for at have en permanent og lukket liste over personer med intern viden, herunder medarbejdere. Dette vurderes vigtigt for bedre at kunne afdække, hvornår der kan have været intern viden i spil i forbindelse med brud på reglerne og giver ustederne bedre mulighed for at rådgive sådanne personer. Tilsvarende har der været fokus på at præcisere betingelser for håndtering af informationer om langvarige processer, som kan være relevante for prissætning i markedet af en virksomheds udstedelser.

På emnet om investeringsanalyser er landene åbne for fjernelse af de europæiske regler for opdeling af omkostninger forbundet med ordreudførelse, som investorer betaler for, og omkostninger til analysetjenester, som værdipapirudstedere betaler for i lyset af at store tredjelande (bl.a. USA) har modsatrettede regler. Såfremt EU skulle beholde de nuværende regler, ville sådanne leverandører af analysetjenester fra tredjelande ikke længere kunne levere analyser på EU-selskaber.

10. Regeringens generelle holdning

Regeringen støtter generelt kapitalmarkedsunionen og formålene bag forslagene. Regeringen finder det væsentligt med et fortsat højt niveau for investorbeskyttelse.

Regeringen støtter generelt forslaget om ændringerne til prospektforordningen, herunder forenkling af prospekterne og yderligere standardisering med henblik på at gøre informationen i prospekterne tydelig under forudsætning af, at det ikke



svækker investorbekskyttelsen. Både Kommissionens forslag og formandskabets kompromisforslag imødekommer denne prioritet og kan derfor støttes.

Regeringen ser en fordel i, at risikofaktorer forbundet med en udstedende virksomhed og de værdipapirer, der udbydes, skal præsenteres på en for læseren overskuelig, letforståelig og ikke for generel måde. Regeringen arbejder for, at de væsentlige risici relateret til den specifikke udstedelse skal identificeres og kommunikeres klart, samt at øvrige risici præsenteres på en måde, som ikke slører virksomhedens risikobillede og generelt kan anvendes som en hjælp for investorerne. Kompromisforslaget imødekommer til dels denne prioritet ved, at det præciseres i forslagens indledende betragtninger (præambelen), at udstedere på frivillig basis kan rangere de væsentligste risikofaktorer i et prospekt, selvom de ikke længere er forpligtet hertil.

Regeringen arbejder for en enkelt harmoniseret EU-tærskel for prospektpligten for at sikre en mere ensartet anvendelse af EU-reglerne. Det vil sikre en højere grad af sammenlignelighed af prospekter og mere ensartede byrder for udstedere på tværs af EU-landene. Kompromisforslaget imødekommer denne prioritering, da det indebærer, at udgangspunktet er, at der er EU-prospektpligt ved udbud af værdipapirer til offentligheden over 12 mio. EUR. Dertil kommer muligheden for, at EU-landene kan vælge at indføre en enkelt lavere tærskel på 5 mio. EUR af hensyn til at varetage nationale markedshensyn. Hvis det viser sig efter introduktion af den højere grænse, at detailinvestorer i større omfang end det er tilfældet i dag vil investere i noterede vækstvirksomheder, har Danmark derfor mulighed for at vælge den lavere tærskel på 5 mio. EUR eller at fastsætte nationale, proportionale informationskrav, så hensynene til detailinvestorer fortsat varetages.

Regeringen støtter generelt forslag, der er med til at skabe klarhed over, hvornår man skal offentliggøre information til markedet. Dette bidrager både til, at personer ikke utilsigtet overtræder reglerne, og understøtter, at markedet modtager relevant information. Kompromisforslaget imødekommer denne prioritet.

Regeringen finder det vigtigt, at en udsteder kan styre information om sin virksomhed igennem offentliggørelse og evt. udsættelse af den interne viden for at undgå insiderhandel og uretmæssig videregivelse af intern viden ved at have overblik over hvem, der sidder inde med denne viden. Hertil tjener udarbejdelsen af insiderlister som et vigtigt redskab både for udsteder og for den person, der har intern viden. Regeringen arbejder for, at reglerne skaber gode rammer for udsteders styring af intern viden, uden at begrænse myndighedernes efterforskningsmuligheder eller markedets informationsbehov. Alt sammen med henblik på at reglerne fortsat sikrer tillid til kapitalmarkederne. Kompromisforslaget fastholder eksisterende regler og imødekommer disse hensyn.

Regeringen er forbeholden over for forslaget om, at leverandører af analysetjenester kan medtage SMV-udstedere med en markedsværdi på op til 10 mia. EUR frem for nuværende 1 mia. EUR, uden at der stilles krav om opdeling af omkostninger i henholdsvis omkostninger forbundet med ordreførelse, som investorer betaler



for, og omkostninger til analysetjenester, som værdipapirudstedere betaler for. Det svækker transparensen for investorer om de omkostninger, der er forbundet med de modtagne services. Kompromisforslaget imødekommer ikke denne prioritet, idet reglerne afskaffes helt. Det vurderes acceptabelt ud fra hensynet til, at leverandører af sådanne ydelser fra bl.a. USA, hvor der stilles krav om, at oplysninger om omkostninger til ordreudførelse og analyser samles.

Regeringen støtter forslag om at skabe fælles rammer for udvikling af analyser, der er betalt af udsteder ("udstedersponsorerede analyser"), idet det vil bidrage til mere ensartet regulatorisk behandling af området, og derved sikre fokus på at imødegå interessekonflikter. Kompromisforslaget imødekommer denne prioritet, navnlig fordi den pålægger ESMA at stå i spidsen for at udarbejde en adfærdskodeks til brug af alle i EU, hvilket understøtter en ensartet tilgang i EU.

Regeringen støtter forslag, der, navnlig i relation til markedsmisbrug, forbedrer myndighedernes muligheder for at overvåge markedet, særligt når overvågningen sker på tværs af handelspladser og landegrænser. Regeringen finder umiddelbart, at konsolidering og udveksling af ordrebogdata kan bidrage hertil forudsat, at rapporteringskrav og systemudvikling står i rimeligt mål til merværdien og ved udmøntning tager hensyn til eksisterende praksis i EU-lande. Kompromisforslaget imødekommer dels dette forhold, idet antallet af relevante myndigheder, der er tvunget ind i systemet er begrænset og der er yderligere klarhed på noget af indholdet, der skal rapporteres. Øvrige forhold afventer udviklingen af systemet hos ESMA.

Regeringen støtter kompromisforslaget om at ophæve noteringsdirektivet og overføre direktivets få fortsat relevante bestemmelser til MiFID.

11. Tidligere forelæggelser for Folketingets Europaudvalg

Forslaget har ikke tidligere været forelagt for Folketingets Europaudvalg. Grund- og nærhedsnotat om forslaget er oversendt 28. februar 2023.

Direktiv om flere stemmerettighedsstrukturer i virksomheder, der søger om optagelse til handel af aktier på SMV-vækstmarkeder er forelagt Europaudvalget til mandat 14. april 2023. Der blev opnået enighed i Rådet 19. april 2023.



Bilag 1: Baggrund om gældende EU-lovgivning og dens anvendelse i Danmark på forslagets område

Prospektforordningen

Den gældende prospektforordning ("Prospectus Regulation") har fundet anvendelse siden 21. juli 2019 og fastsætter kravene til udarbejdelse, godkendelse og offentliggørelse af et dokument, såkaldt prospekt, når værdipapirer som fx aktier eller obligationer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked. Formålet med prospektreglerne er overordnet at sikre, at mulige investorer har adgang til al relevant information, herunder væsentlige risici, når de overvejer, om de skal foretage en investering.

Der er prospektpligt efter prospektforordningens regler ved udbud af værdipapirer til offentligheden med en værdi på mere end 8 mio. EUR (ca. 60 mio. DKK). Reglerne giver i dag mulighed for, at EU-landene kan kræve EU-prospektreglerne anvendt også på udbud med en værdi på mellem 1 og 8 mio. EUR. EU-landene kan alternativt eller i kombination hermed vælge at fastsætte nationale og ift. EU-reglerne lempeligere regler under EU-tærsklen på 8 mio. EUR. Disse nationale regler kan (modsat EU-reglerne) også gælde for udbud under 1 mio. EUR.

Det betyder, at der i dag er forskellige tærskler for, hvornår EU-reglerne (prospektforordningen) finder anvendelse ved udbud af værdipapirer til offentligheden i de enkelte EU-lande, og at der ligeledes er forskellige nationale regler i de enkelte EU-lande under de nationalt fastsatte tærskler.

Danmark har minimumsimplenteret og ikke fastsat lavere tærskler for anvendelse af EU-prospektreglerne, dvs. at der i Danmark er pligt til at udarbejde et prospekt efter EU-reglerne ved udbud af værdipapirer med en værdi på mere end 8 mio. EUR. Danmark har ikke introduceret et særligt nationalt regime, hvor dette ellers var muligt. EU-landene har udnyttet mulighederne for at gennemføre gældende EU-regler, *jf. tabel 2*.

Tabel 2

Tærskler for prospektpligt efter prospektforordningen samt angivelse af brug af nationale regler

Tærskel	Krav
> 8 mio. EUR	Prospektpligt, jf. PR-forordning EU-lande (MS) der har fastsat denne tærskel i national ret: DE, DK, EE, FI, FR, IE, IT, LV, LU, LT (EØS: NO IS, Lichtenstein) MS kan fastsætte en national tærskel for prospektpligt efter PR-forordning.
1 – 8 mio. EUR	Følgende MS har udnyttet med diverse tærskler: AT, BE, CY, EL, ES, HR, NL, MT, PT (5 mio. EUR), SL (3 mio. EUR), PL, SE (2,5 mio. EUR) og BG, CZ, HU, RO, SK (1 mio. EUR). MS kan fastsætte nationale regler under den nationale tærskel, som skal være mindre byrdefulde end reglerne efter PR-forordningen.
0-8 mio. EUR	Følgende MS har udnyttet denne mulighed: AT, BE, DE, EE, EL, FI, FR, HU, HR, IE, IT, LV, LT, LU, MA, NL, PL, SL. (EØS: NO IS)



MS, der ikke har fastsat nationale lempeligere regler:

BG, CY, CZ, DK, EL, ES, NL, MT, PT, RO, SK, SE

< 1 mio. EUR Der kan ikke kræves prospektpligt efter PR-forordning

Kilde: Kommissionen og egen tilvirkning.

Markedsmisbrugsforordningen

Markedsmisbrugsforordningen ("Market Abuse Regulation" – MAR) har fundet anvendelse siden den 3. juli 2016 og har til formål at styrke gennemsigtighed, markedsintegritet og investorbeskyttelse på de finansielle markeder. Forordningen indeholder et forbud mod markedsmisbrug, dvs. insiderhandel, uretmæssig videregivelse af intern viden og markedsmanipulation. For at forebygge denne type af adfærd er der en række oplysnings- og registreringsforpligtelser.

Når en person har en informationsfordel i form af intern viden om en virksomhed, som personen udnytter ved fx køb eller salg af et finansielt instrument, eller når en person deler sin informationsfordel ved at give et tip til en anden person, er der tale om insiderhandel.

Regler om markeder for finansielle instrumenter (MiFIR og MiFID)

Forordningen om markeder for finansielle instrumenter ("Markets in Financial Instruments Regulation" – MiFIR) har fundet anvendelse fra den 3. januar 2018. MiFIR indeholder en række krav til handel med finansielle instrumenter, herunder krav om indberetning af transaktioner og ordrebogsdata (informationerne inkluderer priser, tidspunkter, modparter, klienter, mv. for hver enkelt ordre, der er indlagt på markedet) fra henholdsvis handelsplatforme og virksomheder til den kompetente myndighed (i Danmark Finanstilsynet).² Indberetninger under MiFIR sker i bestemte skabeloner og den kompetente myndighed bruger disse til at udføre overvågning af, om der sker markedsmisbrug på de finansielle markeder.

Direktivet om markeder for finansielle instrumenter ("Markets in Financial Instruments Directive" – MiFID) indeholder bl.a. regler om opdeling af omkostninger forbundet med levering af investeringsanalyser om SMV'er. Virksomheder, der yder porteføljepleje eller anden investeringsservice mv. (dvs. serviceleverandøren), er som udgangspunkt forpligtet til at sikre, at omkostninger forbundet med køb af investeringsanalyser afholdes af serviceleverandøren selv eller betales af værdipapirudstederen og altså ikke investoren. Dermed adskilles omkostninger til ydelser forbundet med ordredførelsen, som investoren skal betale, og analysetjenesteydelser, som påhviler værdipapirudstederen. Det betyder, at der i sidste ende er transparens om det, som investorer betaler i omkostninger ved investeringen.

² Handelsplatforme er infrastruktur, der tillader modparter at handle med hinanden, således at de kan købe og sælge bl.a. værdipapirer.



Noteringsdirektivet

Noteringsdirektivet fra 2001 er et minimumsharmoniseringsdirektiv, der før transparensregler i transparensdirektivet og prospektreglerne i prospektforordningen dannede grundlag for notering på EU-markeder. Hensynene varetages i dag i al væsentlighed af de nævnte retsakter, og store dele af direktivet er blevet overflødige.

**Bilag 2: Øvrigt indhold af forslaget****Ændringer til prospektreglerne***Ændringer til undtagelser for sekundære udstedelser af værdipapirer*

Kommissionen foreslår at udvide en eksisterende undtagelse fra at offentliggøre et prospekt, hvis udstederen allerede har værdipapirer i samme klasse optaget til handel, fx hvis der udstedes nye aktier (sekundære udstedelser) og udstederen allerede har udstedt aktier (primære udstedelser).

Undtagelsen kan benyttes, hvis den nye udstedelse udgør mindre end 40 pct. af antallet af de værdipapirer, der allerede er optaget til handel, *jf. tabel 3*. Det foreslås også at konvertering af værdipapirer, fx obligationer, til aktier i et selskab, kan ske uden et prospekt, såfremt udstedelsen af værdipapirer som følge af konverteringen udgør mindre end 40 pct. af antallet af de værdipapirer, der allerede er optaget til handel. Grænsen er i dag på 20 pct. for begge undtagelser.

Tabel 3
Prospektregler

	Eksisterende forordningsregler	Kommissionens forslag	Kompromisforslag
Undtagelse fra prospektpligt	Mindre end 20 pct. af antallet af værdipapirer optaget til handel	Mindre end 40 pct. af antallet af værdipapirer optaget til handel	Mindre end 30 pct. af antallet af værdipapirer optaget til handel
Konvertering af værdipapirer til aktier uden prospekt	Mindre end 20 pct. af antallet af værdipapirer optaget til handel	Mindre end 40 pct. af antallet af værdipapirer optaget til handel	Mindre end 30 pct. af antallet af værdipapirer optaget til handel

Kilde: Kommissionen og egen tilvirkning.

Det foreslås endvidere, som noget nyt, at undtagelsen også skal kunne finde anvendelse for udbud af værdipapirer, som har samme karakteristika som (er fungible med) værdipapirer, der allerede er optaget på et reguleret marked eller et SMV-marked. Investering i det ene værdipapir anses derfor reelt for at være det samme som investering i det andet værdipapir.

Endelig foreslås det at introducere en ny undtagelse fra prospektkravet for selskaber, der er optaget til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked og har været optaget uafbrudt i mindst 18 måneder forud for udbud af nye værdipapirer. Disse virksomheder skal i stedet offentliggøre og indsende et kort sammenfattende dokument til den relevante tilsynsmyndighed.

I kompromisforslaget ændres Kommissionens forslag, så procentkravet for undtagelserne sættes til 30 pct. fremfor 40 pct. For at beskytte detailinvestorer er det



yderligere tilføjet, at der i forbindelse med udbud til offentligheden og brug af undtagelserne skal offentliggøres et kort sammenfattende dokument, hvis indhold fastlægges i et bilag til prospektforordningen, og som skal indsendes til den kompetente myndighed elektronisk samtidig med offentliggørelsen. Der er ikke krav om, at myndighederne gennemgår dokumentet.

I kompromisforslaget præciseres ift. Kommissionens forslag, at udstedere, der vil flytte deres notering fra et vækstmarked til et reguleret marked efter at have været registreret mindst 18 måneder på vækstmarkedet skal udarbejde et prospekt, idet det dog kan være i form af et EU-opfølgingsprospekt.

Mere standardiserede og strømlinede prospekter

Kommissionen foreslår, at der indføres et obligatorisk standardiseret format og en standardiseret rækkefølge af information i henholdsvis prospektet og prospektresuméet. Der medtages desuden en række miljømæssige, sociale eller ledelsesmæssige oplysninger (ESG-relaterede oplysninger), der skal fastlægges nærmere i delegerede retsakter.³ Forslaget justerer de mulige prospekttyper, herunder sidebegrænsning.

Derudover foreslår Kommissionen at strømline kravene til medtagelse af risikofaktorer, herunder ved at præcisere, at de ikke må være generiske, at de skal præsenteres i et begrænset antal kategorier og ikke længere er forpligtet til at rangordne de vigtigste risici i hver kategori.

Kompromisforslaget fastholder i vid udstrækning Kommissionens forslag, dog præciseres det, at udstedere på frivillig basis kan rangere de væsentligste risikofaktorer i et prospekt, selvom de ikke længere vil være forpligtet hertil.

Nyt forenklet prospekt for sekundære udstedelser

Kommissionen foreslår at indføre et nyt EU-opfølgingsprospekt som vil finde anvendelse på sekundære udstedelser, der ikke er fritaget for prospektpligt efter undtagelserne nævnt ovenfor, *jf. tabel 4*. Alle eksisterende godkendte prospekter vil gælde indtil udløb (dvs. 12 måneder fra godkendelsen).

Tabel 4

Overblik over prospekttyper, hvor der foretages ændringer/fastsættes sidebegrænsning

Prospekttyper i dag	Kommissionens forslag til nye prospekttyper	Kompromisforslag
Den forenkede oplysningsordning for sekundære udstedelser	<i>EU-opfølgingsprospekt</i> , sidebegrænsning (aktieprospekter) på 50 sider	Ingen ændringer til navn eller sidebegrænsning, men forslag om yderligere oplysninger, som ikke tæller med i sidebegrænsningen
EU-vækstprospekt	<i>Vækstorienteret EU-udstedelsesdokument</i> ,	Navnet forslås ændret til <i>EU-vækstorienteret udstedelsesprospekt</i> . Ingen ændringer til sidebegrænsning.

³ Det gælder for henholdsvis udstederne, der er underlagt bæredygtighedsrapportering i henhold til direktiv om virksomheders bæredygtighedsrapportering (CSRD - direktiv (EU) 2022/2464 af 14. december 2022) og for udstedere af værdipapirer, der ikke er kapitalandele (fx obligationer), der markedsføres under hensyntagen til ESG-faktorer eller forfølger ESG-mål.

**Tabel 4****Overblik over prospekttyper, hvor der foretages ændringer/fastsættes sidebegrænsning**

	sidebegrænsning (aktieprospekter) på 75 sider	men forslag om yderligere oplysninger, som ikke tæller med i sidebegrænsningen
Standardprospekt	<i>Standardprospekt</i> , sidebegrænsning (aktieprospekter) på 300 sider	Ingen ændring til navn eller sidebegrænsning, men forslag om yderligere oplysninger, som ikke tæller med i sidebegrænsningen.

Kilde: Kommissionen og egen tilvirkning.

De nye krav til EU-opfølgingsprospektet vil være, at det skal bestå af et enkelt dokument, følge et standardiseret format, herunder rækkefølge af information. Prospektet kan udfærdiges på et sprog, der er sædvanligt inden for international finanssfære (hvilket i dag i praksis vil være engelsk), dog undtagen resuméet, hvor EU-landene kan kræve nationalsprog anvendt. Prospekter vil være underlagt en sidebegrænsning på 50 sider.

Kompromisforslaget fastholder i vid udstrækning Kommissionens forslag, dog med en række præciseringer af indholdet og brugen af de forskellige typer af prospekter.

Nyt vækstorienteret EU-udstedelsesdokument

Kommissionen foreslår at introducere et nyt vækstorienteret EU-udstedelsesdokument med baggrund i det eksisterende EU-vækstprospekt, som vil være obligatorisk for udbud af værdipapirer til offentligheden foretaget af visse identificerede kategorier af udbydere, bl.a. SMV'er og udstedere, der går på markedet første gang.

Kommissionen foreslår, at det nye vækstorienterede EU-udstedelsesdokument skal følge et standardiseret format og rækkefølge, være underlagt en sidebegrænsning på 75 sider i tilfælde af udbud til offentligheden af aktier og kan udfærdiges på et sprog, der er sædvanligt inden for international finanssfære, dog bortset fra resuméet. Resuméet kan fortsat kræves oversat til mindst ét af de officielle sprog, der accepteres af de kompetente myndigheder i hvert land, hvor der foretages udbud eller ansøges om optagelse til handel.

I kompromisforslaget foreslås det bl.a. at ændre navnet fra *Vækstorienteret EU-udstedelsesdokument* til et *EU-vækstorienteret udstedelsesprospekt* for at tydeliggøre, at der er tale om et egentligt prospekt (og ikke et faktaark el.). Det foreslås, at anvendelse af det EU-vækstorienterede udstedelsesprospekt ikke skal være obligatorisk som foreslået af Kommissionen, men i denne situation være et alternativt til udarbejdelse af det mere omfattende prospekt.



Endelig indebærer kompromisforslaget, at Kommissionen via delegerede retsakter skal specificere forordningens oplysningskrav for EU-opfølgingsprospekter og det EU-vækstorienterede udstedelsesprospekt. Dette skal imødegå divergerende nationale fortolkninger af indholdskravene.

For så vidt angår sprogkrav til prospektet indebærer kompromisforslaget, at ved rent nationale udbud skal de gældende regler opretholdes, så prospektet skal være udfærdiget på et sprog, der accepteres af den kompetente myndighed i hjemlandet.

Strømline og forbedre godkendelsesprocessen

Kommissionen foreslår at få beføjelse til at harmonisere processen for godkendelse af prospekter yderligere i delegerede retsakter, ved bl.a. at specificere hvornår en tilsynsmyndighed må kræve ekstra oplysninger, hvor lang tid en godkendelse må tage og konsekvenserne ved overskridelse af sådanne regler.

I kompromisforslaget gives Kommissionen kompetence til at vedtage delegerede retsakter om konsekvenser af overskridelse af godkendelsesfrister. I den forbindelse fjernes den konsekvens som Kommissionens forslag indeholdt, hvor manglende overholdelse af godkendelsesfrist skulle udgøre stiltiende godkendelse. Dette erstattes med underretningspligt til bl.a. ESMA om fristoverskridelsen og en begrundelse.

Kompromisforslaget angiver i forordningen, hvilke kriterier som Kommissionen skal inddrage ved fastsættelse af den maksimale tidsramme en kompetent myndighed må benytte til en gennemgang, herunder undtagelser til denne ultimative frist.

Revision af reglerne om prospekter fra tredjelande

Ækvivalensordningen for prospekter foreslås ændret for at gøre ækvivalensvurderinger mere brugbare, bl.a. ved at fastlægge generelle ækvivalenskriterier i selve forordningen og lade Kommissionen udspecificere disse kriterier i delegerede retsakter. Vurdering af ækvivalens indebærer, at Kommissionen foretager en vurdering af, hvorvidt et tredjeland har regulerings- og tilsynsmæssige rammer (i dette tilfælde vedr. prospekter), som kan siges at svare til de rammer, som gælder i EU.

Endvidere foreslås det at pålægge Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) at etablere samarbejdsaftaler med tilsynsmyndigheden i det pågældende tredjeland, hvor udstederen kommer fra.

I kompromisforslaget foreslås det, at det i stedet for ESMA skal være de kompetente myndigheder i hvert EU-land, der skal indgå samarbejdsaftaler med tredjelandes tilsynsmyndigheder. ESMA foreslås i den forbindelse en understøttende og koordinerende rolle i arbejdet. Endvidere foreslås det, at udbud af værdipapirer fra tredjelandes udstedere ikke skal kobles sammen med tvungen optagelse til handel på et EU-marked.

Andre ændringer



Kommissionen foreslår en række andre mindre ændringer, herunder at gøre det lettere for udbyder at samle tilkendegivelser om interesse for investering fra detailinvestorer i forbindelse med et udbud, og at begrænse situationer, hvor der skal laves tillæg til prospekter.

Kompromisforslaget indeholder også en række mindre ændringer. Detailinvestorer vil fremover få kortere tid til at trække deres tilkendegivelse om investering i en udbyder tilbage. Endelig får ESMA med kompromisforslaget større frihed til at planlægge tidspunktet for én undersøgelse (peer review) af nationale tilsynsmyndigheders anvendelse af prospektreglerne i de kommende fire år.

Ophævelse af noteringsreglerne (noteringsdirektivet)

Kommissionen foreslår at ophæve noteringsdirektivet og overføre dets fortsat relevante bestemmelser til MiFID II, idet en stor del er blevet gjort overflødig igennem nyere EU-regler og for derved at øge juridisk sikkerhed og mindske risiko for uens regulering i EU. Det foreslås bl.a. at overføre og sænke kravet om, hvor mange aktier, der skal være i frit omløb hos offentlige investorer (dvs. aktier, der kan omsættes frit på markedet) i forbindelse med optagelsen til handel fra 25 til 10 pct., og at afskaffe konceptet om, at et selskab har en ”officiel notering”.

Det indgår også i kompromisforslaget at ophæve noteringsdirektivet og overføre til MiFID II. Og det foreslås, at give større fleksibilitet i forbindelse med kravet om, hvor mange aktier der skal være i frit omløb hos offentlige investorer i forbindelse med optagelsen til handel på et reguleret marked. Dette gøres ved at indføre alternative kriterier til procentkravet på 10 pct. så som tilstrækkelig spredning af aktier i selskabet blandt aktionærer eller tilstrækkeligt højt markedsværdi af aktier hos offentlige investorer. Endvidere foreslås det, at, at kravet om 10 pct. i frit omløb alene skal finde anvendelse ved første optagelse til handel på et regulerede marked frem for også at være et krav om løbende opfyldelse.