



Folketingets Erhvervsudvalg
Christiansborg

13. juni 2023

Svar på Erhvervsudvalgets spørgsmål nr. 192 (Alm. del) af 1. juni 2023

Spørgsmål

Vil ministeren redegøre skriftligt for de sager på Ecofin-rådsmødet den 16. juni 2023, som er relevante for udvalgets sagsområde?

Svar

To sager er relevante for ERU ifm. ECOFIN 16. juni 2023:

- *Forslag om detailinvesteringer (RIS)*. Formandskabet havde lagt op til, at ECOFIN 16. juni 2023 evt. skulle have en præsentation og drøftelse af forslaget. Sagen er dog taget af dagsordenen for ECOFIN. For uddybning af sagen og regeringens foreløbige holdning henvises til samlenotat til Erhvervsudvalget oversendt 8. juni 2023.
- *Forslag om forenkling af krav ifm. virksomheders børsnotering*. Forslaget er ikke på dagsordenen for ECOFIN, men er forelagt til mandat i Folketingets Europaudvalg 26. maj 2023, da der muligvis kan opnås enighed i 1. halvår 2023.

Forslag om forenkling af krav ifm. virksomheders børsnotering

Kommissionen fremsatte i december 2022 forslag med fokus på reglerne for virksomheders udstedelser af værdipapirer til offentligheden og oplysningsforpligtelser.

Forhandlingerne i Rådet om forslaget er skredet hurtigt frem, og der kan muligvis opnås enighed i løbet af juni 2023. Sagen blev derfor forelagt Folketingets Europaudvalg til mandat 26. maj 2023. Formandskabet har 2. maj 2023 fremlagt et første kompromisforslag.

Pakken af forslag har overordnet til formål at mindske virksomheders omkostninger og byrder forbundet med at rejse kapital på de finansielle markeder, eksempelvis gennem udstedelse af aktier. Pakken indeholder forslag til at ændre en række EU-retsakter på kapitalmarkedsområdet. Det gælder reglerne om hhv. prospekter, markedsmisbrug, ordrebogsdata og investeringsanalyser.

Revisionen af prospektforordningen har til formål at lette virksomhedernes byrder forbundet med at udarbejde prospekter og samtidig sikre, at prospekterne er let tilgængelige og relevante for investorer.

Et prospekt er information til offentligheden om en virksomhed, herunder væsentlige risici, når den udbyder eksempelvis aktier til salg på en børs.

Forslaget fastlægger en højere tærskel på 12 mio. euro for, hvornår værdien af fx en aktieudstedelse udløser pligt til prospekt. I dag er tærsklen 8 mio. euro. Det vil betyde, at færre værdipapirudstedelser vil blive omfattet af prospektpligt.

Kompromisforslaget fastholder, at der er prospektpligt efter EU-reglerne, når værdien af et udbud overstiger 12 mio. euro, men tilføjer, at EU-landene kan vælge, at EU-prospektreglerne allerede skal gælde ved udbud over 5 mio. euro. Den mulige lavere tærskel på 5 mio. euro tager hensyn til de forskellige størrelser af nationale kapitalmarkeder inden for EU.

Der indføres en række standardiseringer og forenklinger af kravene til indholdet i prospekterne. Det gælder krav vedr. sideantal, format og indhold, herunder risikofaktorer, samt sprog. Kompromisforslaget præciserer, at virksomheder på frivillig basis kan rangere de væsentligste risikofaktorer i et prospekt, selvom de ikke længere vil være forpligtet hertil.

Der indføres også mere strømlinede procedurer for godkendelse af prospekter hos tilsynsmyndighederne.

Revisionen af forordningen om markedsmisbrug præciserer reglerne om insiderhandel og offentliggørelse af intern viden. Forslaget præciserer bl.a. reglerne for, hvornår intern viden skal offentliggøres. Hovedreglen vil fortsat være, at intern viden skal offentliggøres til markedet. Insiderhandel er ulovligt og opstår fx, hvis en person har en informationsfordel i form af intern viden om en virksomhed, som personen udnytter ved køb eller salg af fx aktier.

Kommissionen havde lagt op til nogle justeringer af reglerne om insiderlister, dvs. lister over personer i en virksomhed med intern viden, med henblik på at begrænse kredsen af personer og opnå byrdelettelser. Kompromisforslaget lægger dog op til generelt at fastholde de gældende regler på området for insiderlister, der generelt anses for velfungerende.

Kompromisforslaget fastholder Kommissionens forslag om at hæve en minimumstærskel for, hvornår børsnoterede virksomheder skal offentliggøre ledende medarbejders transaktioner. Tærsklen hæves fra 5.000 euro til 20.000 euro. De nationale myndigheder kan beslutte at hæve tærsklen til 50.000 euro. Danmark har i dag en tærskel på 20.000 euro.

Revisionen af reglerne for markeder for finansielle instrumenter lægger op til, at tilsynsmyndigheder skal have bedre adgang til såkaldte *ordrebogsdata*, dvs. detaljerne for købs- og salgsordrer. *Transaktionsdata*, som omfatter detaljer om *gennemførte handler*, indsamles og udveksles allerede i dag. Finanstilsynet har således et samlet

overblik over alle transaktioner i danske aktier m.v., uanset hvor de er handlet. Forslaget om, at myndighederne også skal have adgang til *ordrebogsdata* skal forbedre mulighederne for at identificere markedsmisbrug i form af insiderhandel og markedsmanipulation på tværs af grænser.

Kompromisforslaget gør det frivilligt, om tilsynsmyndigheder, som ikke fører tilsyn med grænseoverskridende handelsplatforme, vil dele deres ordredata.

Revisionen af reglerne om investeringsinformation vedrører oplysninger om omkostninger ved ordredudførelse, som investorer betaler for, og omkostninger ved investeringsanalyser, som værdipapirudstedere betaler for. Kompromisforslaget fjerner det gældende krav om adskillelse af de to typer omkostninger. Formålet er at lette byrder for investeringsfirmaer, fx banker, og tilskynde til, at der laves flere analyser af virksomheder i EU.

Der indføres derudover et adfærdskodeks som grundlag for investeringsfirmaers udbud af analysetjenester, der er betalt af udsteder, såkaldt udstedersponsorerede analyser.

Regeringen støtter generelt forslaget, der bidrager til målrettet at reducere nogle byrder forbundet med virksomheders børsnotering, samtidigt med at der fastholdes et højt niveau for investorbeskyttelse. Regeringen kan støtte det samlede kompromisforslag, der generelt vurderes at imødekomme regeringens prioriteter.

Regeringen finder det centralt, at forslaget bidrager til at gøre informationen i prospekterne tydelig, idet der fortsat skal være et højt investorbeskyttelsesniveau. Kompromisforslaget imødekommer samlet set denne prioritet.

Regeringen finder det vigtigt, at væsentlige risici relateret til den specifikke udstedelse skal identificeres og kommunikerer klart, samt at øvrige risici præsenteres på en måde, som ikke slører virksomhedens risikobillede og generelt kan anvendes som en hjælp for investorerne i deres gennemgang af risikofaktorerne. Kompromisforslaget imødekommer til dels denne prioritet.

Regeringen finder det også vigtigt, at man så vidt muligt har en harmoniseret EU-tærskel for prospektpligt for at sikre en mere ensartet anvendelse af EU-reglerne. Der skal være en fornuftig balance mellem på den ene side effektiv investorbeskyttelse og på den anden side et hensyn til håndterbare administrative byrder og nem adgang til kapitalmarkederne for virksomheder i EU. Kompromisforslaget med en tærskelværdi på 12 mio. euro, alternativt 5 mio. euro, imødekommer denne prioritet.

Regeringen arbejder for klarhed over, hvornår børsnoterede virksomheder skal offentliggøre information til markedet, så personer ikke tilsigtet eller utilsigtet overtræder reglerne om insiderhandel og håndtering af intern viden, og så man understøtter, at markedet modtager relevant information. Virksomheders insiderlister er

her et vigtigt redskab. Kompromisforslaget fastholder i vid udstrækning eksisterende regler på området og imødekommer denne prioritet.

Regeringen arbejder også for, at reglerne tilskynder til flere investeringsanalyser af selskaber i EU. Regeringen kan derfor tilslutte sig, at kompromisforslaget fjerner krav om adskillelse af omkostninger ved hhv. ordreudførelse og investeringsanalyser. Det vil betyde, at investeringsfirmaer fra tredjelande, herunder USA, fortsat skal kunne levere analyser af virksomheder i EU.

Regeringen arbejder derudover for en fælles EU-ramme for regulering af udsteder-sponsorerede analyser og kan støtte den foreslåede adfærdskodeks for sådanne analyser, som kan bidrage til mere saglige analyser til gavn for investorer.

Regeringen finder det endeligt vigtigt, at forslaget forbedrer myndighedernes muligheder for at overvåge markedet, særligt når overvågningen sker på tværs af handelspladser og landegrænser. Udveksling af ordrebogsdata kan bidrage til dette, hvis krav til rapportering og systemudvikling giver tilstrækkelig merværdi, og hvis udmøntningen tager hensyn til eksisterende praksis i EU-lande. Kompromisforslaget imødekommer i nogen grad denne prioritet.

Med venlig hilsen

Stephanie Lose
Fungerende økonomiminister