

Erhvervsministeriet
Slotsholmsgade 10-12
1216 København K

Att:

Anders Nicolai Beisheim AndBei@erst.dk

Karen Kristine Leth Jensen kkj@em.dk

Otto Friis Uhrbrand otfruh@em.dk

Cc: Vicki Erfurt Larsen vel@ftnet.dk &

EU.mail@ftnet.dk

Den 20. januar 2023

EU Kommissionens forslag til "listing act"

Dansk Erhverv bekræfter hermed modtagelsen af det den 08. december 22 pr. e-mail fremsendte høringsmateriale vedrørende ovenstående, som vi har følgende bemærkninger til:

Generelle bemærkninger

Som et led i Dansk Erhvervs iværksætter strategi har vi -ud over en ændring i de bøvlede danske regler for medarbejderaktier - peget på behovet for flere investeringer i danske vækstvirksomheder og et levende børsmarked. Det er vigtigt, at vi har et stærkt dansk kapitalmarked, hvor små og mellemstore virksomheder kan få adgang til risikovillig kapital til langsigtede investeringer. Én god måde at sikre kapital til skalering er at have et velfungerende børsmarked – også for SMV'er. Det er vigtigt, at flere danskere investerer i aktier, for det er med til at skabe et likvidt aktiemarked. Samtidig vil en stærk aktiekultur sikre, at flere danskere bliver medejere af danske vækstvirksomheder. Vores iværksætter politik kan findes her:

[de-ivarksatterpolitik---verdens-bedste-ivarksatterland2.pdf \(danskerhverv.dk\)](#)

Dansk Erhverv glæder sig over, at der er fokus på at skabe bedre muligheder for at rejse kapital for SMVer og startups. EU Kommissionens forslag trækker i den rigtige retning og hilses derfor velkomment.

Specifikke bemærkninger

a) *Justering af prospektregler, markedsmisbrugsregler og MIFIR*

Dansk Erhverv hilser det velkomment, at forslaget forenkler den dokumentation, som virksomhederne skal registrere på offentlige markeder, og strømliner de nationale tilsynsmyndigheders kontrolprocesser og dermed fremskynder og reducerer omkostningerne ved børsnoteringen, når det er muligt. Vi har noteret os, at EU Kommissionen mener, at børsnoterede virksomheder i EU vil spare ca. 100 mio. EUR om året gennem lavere overholdelsesomkostninger, og at virksomhederne vil spare 67 mio. EUR om året alene på grund af forenkede prospektregler, hvilket naturligvis er positivt.

b) Justering af regler for investerings research i MIFID

Dansk Erhverv støtter forslagene fra EU Kommissionen.

c) Nyt direktivforslag vedr. brug af stemmerettigheder/aktieklasser for selskaber på SMV vækstmarkeder

I Danmark har vi i mange år haft muligheden for at etablere og børsnotere virksomheder med flere aktieklasser. Der har over årene udviklet sig en sund virksomhedskultur på basis af dette, og overordnet set har det danske samfund haft stort udbytte af at have sådanne virksomheder. Og mange af de største danske selskaber har flere aktieklasser. Det er derfor yderst vigtigt, at muligheden for at opretholde selskaber med flere aktieklasser ikke forringes, da det kunne have en stor påvirkning af det danske samfund. Vi bifalder derfor direktivforslaget om aktieklasser for små og mellemstore virksomheder. Dels fordi det vil give selskaber i andre lande, hvor flere aktieklasser ikke er tilladte, mulighed for at gøre brug af flere aktieklasser, dels at Danmark kan opretholde den nuværende regulering.

Der er dog to forhold af særlig betydning:

For det første er formålet efter artikel 1 at give mulighed for etablering og børsnotering af virksomheder med flere aktieklasser indenfor SMV-segmentet. I artikel 2 a er de omfattende selskaber imidlertid defineret med henvisning til Annex i Direktiv (EU) 2017/1132, hvilket i Danmark er aktieselskaber. De omfattede selskaber er således ikke blot SMV-selskaber, men *alle* danske aktieselskaber. Samtidig er flere af bestemmelserne som f.eks. artikel 5 ikke udtrykkeligt indskrænket til kun at angå SMV-selskaber, der skal noteres. Artikel 5 og tilsvarende bestemmelser kunne derfor godt fortolkes til at angå samtlige danske selskaber, hvilket ville være ganske problematisk, da det ville introducere f.eks. sunset klausuler ad bagdøren. Artikel 3 er ikke en hjælp i denne henseende, da den kun angår forhold, som ikke er nævnt i direktivet. Derudover er spørgsmålet, om det er hensigten at indskrænke fremtidige børsnoteringer af danske aktieselskaber i SMV-segmentet til at skulle overholde direktivets bestemmelser herunder sunset-klausuler. Det kunne i givet fald evt. afholde danske virksomheder fra at søge en børsnotering. Dansk Erhverv anbefaler, at det bliver klargjort hvilke virksomheder, der er omfattet af direktivforslaget.

For det andet er det vigtigt, at den nye regulering, der skal give selskaber i andre lande, hvor flere aktieklasser ikke er tilladte, mulighed for at gøre brug af flere aktieklasser, ikke efterfølgende bliver anset for at være best practice. Hvis reguleringen anses som best practice (f.eks. sunset-klausuler) er risikoen, at Europa Kommissionen efterfølgende introducerer yderligere direktivforslag, der skal regulere allerede børsnoterede virksomheder, eller indskrænke muligheden for at børsnotere nye large cap virksomheder. Den nye regulering må derfor ikke udvikle sig til en glidebane for allerede eksisterende selskaber.

Vi ser allerede f.eks. Proxy advisors som ISS og Glass Lewis ændre deres stemme politikker og i visse situationer stemme imod forslag, blot fordi det pågældende selskab har flere aktieklasser. Samtidig vil Proxy advisors i visse tilfælde ikke stemme imod, hvis selskabet f.eks. har en sunset-klausul eller er i færd med at afskaffe flere aktieklasser. Det er således vigtigt,

at der ikke generelt dannes en praksis i Europa, hvorefter direktivforslagets regulering bliver anset for best practice – også for så vidt angår selskaber, der allerede er børsnoterede.

Vi bidrager gerne med yderligere og står til disposition for drøftelser.

Med venlig hilsen

Sven Petersen
Erhvervsjuridisk fagchef

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'S.P.', with a long horizontal stroke extending to the right.

M. +4540984171

T. +4533746109

SVP@DANSKERHVERV.DK