

Forslag til regulering af børsnoteringer i høring

Den 19. november 2021 iværksatte EU-Kommissionen to høringsrunder om regulering af børsnoteringer, som forventes vedtaget i tredje kvartal i år. Formålet med høringerne var at indsamle oplysninger om lovgivningsmæssige hindringer for børsnotering af virksomheder i EU.



baggrund

EU-Kommissionen er ved at udarbejde et forslag til en ny børsnoteringsretsakt, der indebærer:

1. Ændringer i eksisterende retsakter, herunder prospektforordningen, markedsmisbrugsforordningen, MiFID II og børsnoteringsdirektivet
2. Indførelsen af nye bestemmelser, herunder bestemmelser om aktier med flerstemmerettigheder og forenklede corporate governance-standarder for SMV'er.

Formålet med børsnoteringsretsakten er at gøre det lettere for EU-virksomheder, særligt SMV'er, at rejse kapital på de offentlige kapitalmarkeder. I den forbindelse vil EU-Kommissionen undersøge mulighederne for at lempe kravene til børsnoteringer i EU, herunder:

- At forenkle de administrative krav til udstederne
- At reducere de indledende omkostninger og løbende omkostninger
- At øge fleksibiliteten for selskabsejerne
- At gøre børsnoteringer mere attraktive for SMV'er.

Den 19. november 2021 iværksatte EU-Kommissionen en høringsrunde om børsnoteringsretsakten og anmodede i den forbindelse om ESMAs syn på de nuværende regulatoriske hindringer for børsnoteringer i EU, herunder ESMAs syn på mulighederne for at foretage ændringer i de retsakter, der er nævnt ovenfor.

Vi har samlet de væsentligste pointer fra ESMAs svar nedenfor.

EU-Kommissionens børsnoteringsretsakt er en del af EU-Kommissionens handlingsplan for kapitalmarkedsunionen, der indeholder politiske målsætninger, som EU-Kommissionen ønsker at gennemføre over de kommende år samt en tidslinje for vedtagelsen af en række konkrete lovgivningsforslag med henblik på at etablere et indre marked for kapital i EU (en kapitalmarkedsunion).

esmas synspunkter

Generelle synspunkter

ESMA udtaler, at der efter deres opfattelse er behov for at videreudvikle EU's kapitalmarkeder og gøre flere finansieringsmuligheder tilgængelige for EU-virksomheder, da EU-virksomheder stadig er langt mere afhængige af bankfinansiering end f.eks. amerikanske virksomheder. Der er særligt et behov for at facilitere flere finansieringsmuligheder set i lyset af Brexit og COVID 19-pandemien.

Som overordnede bemærkninger til EU-Kommissionens forslag til børsnoteringsretsakten udtaler ESMA, at de indledende og løbende omkostningerne ved børsnoteringer i EU samt graden af administrative byrder, der påhviler udstederne, skal være proportionelle og afbalancerede. ESMA understreger, at en stærk investorbeskyttelse er en forudsætning for at sikre tillid til markedet og følgelig for, at detailinvestorerne deltager i markedet. Enhver lempelse af de administrative byrder, der påhviler udstederne, bør derfor opvejes mod hensynet til investorbekyttelsen.

Ad. prospektforordningen

Vedrørende prospektforordningen havde EU-Kommissionens høring til formål at undersøge:

1. De forenklede prospektformaters funktionsmåde
2. Mulighederne for at lempe kontrol og godkendelse af prospekter.

Med den seneste prospektforordning, der trådte i kraft den 21. juli 2019, blev der indført en række forenklede prospektformater, herunder vækstprospektet og det forenklede regime for sekundære udstedelser. ESMA udtaler, at det endnu er for tidligt at drage konklusioner om de nye prospektformaters funktionsmåde, men at det er en klar fordel, at prospektforordningen giver udstederne mulighed for at vælge imellem flere prospektformater således, at udstederne kan vælge det prospektformat, der passer bedst til den pågældendes transaktion.

Med hensyn til mulighederne for at lempe kontrol og godkendelse af prospekter udtaler ESMA, at prospektforordningen skal sikre, at der videregives korrekte oplysninger, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked. Kontrol med og godkendelse af prospekter medvirker til at skabe markedstillid til transaktioner på det primære marked. Enhver lempelse af kontrol og godkendelse af prospekter skal derfor opvejes mod dette hensyn.

Afslutningsvist udtaler ESMA, at EU-prospektpasset er en klar fordel ved den nuværende prospektforordning, da det gør det muligt for udstederne at udbyde værdipapirer til offentligheden i hele EU, når først deres prospekt er blevet godkendt af en kompetent myndighed i en EU-medlemsstat. Dette er således medvirkende til at mindske de administrative byrder for udstederne.

Ad. corporate governance

EU-Kommissionen bemærker, at det for selskabsejere kan udgøre en hindring for at foretage børsnotering, at selskabsejerne skal afgive kontrol over deres selskab. Med henblik på at give selskabsejerne flere muligheder for at bevare kontrollen over deres selskab efter børsnotering, havde EU-Kommissionens høring til formål at undersøge, om "lettere adgang til udstedelse af andele med flerstemmerettigheder kan øge incitamentet til at foretage børsnoteringer i EU".

ESMA udtaler, at der ikke til dato er noget, der tyder på, at muligheden for udstedelse af andele med flerstemmerettigheder skaber et øget incitament til at foretage børsnotering i EU. Hvis muligheden indføres, bør denne, ifølge ESMA, være ledsaget af beskyttelsesforanstaltninger for investorerne f.eks. i form af regler om det maksimale forhold mellem aktier med stemmerettigheder og aktier med økonomiske rettigheder ("cash-flow-rights").

Ad. markedsmisbrugsforordningen

I forbindelse med EU-Kommissionens spørgsmål om markedsmisbrugsforordningen, understreger ESMA, at enhver lempelse af virksomheders adgang til EU's kapitalmarkeder ikke må ske på bekostning af de regler, der er etableret med henblik på at bekæmpe markedsmisbrug. ESMA understreger, at de regler, der forpligter udstederne til at føre insiderlister, når de er i besiddelse af insiderviden, er af afgørende betydning for efterforskning af insiderhandler og bør derfor ikke begrænses.

Det første udkast af børsnoteringsretsakten forventes offentliggjort i september 2022.

Du kan læse mere om ESMA's bemærkninger til børsnoteringsretsakten [her](#).