

KAPITALMARKEDSLOVEN - DE VÆSENTLIGSTE ÆNDRINGER

Indledning

Den 3. januar 2018 trådte den nye Kapitalmarkedslov i kraft, som erstatter Værdipapirhandelsloven. Visse bekendtgørelser udstedt i henhold til Værdipapirhandelslovens bestemmelser videreføres, dog kun indtil de senere ændres.

Kapitalmarkedsloven medfører i det hele en omstrukturering af Værdipapirhandelslovens bestemmelser, så den bliver mere overskuelig og operationel, men viderefører derudover i vidt omfang dens bestemmelser med visse sproglige tilpasninger.

Denne artikel indeholder et overblik over nogle af de væsentligste ændringer, som Kapitalmarkedsloven medfører.

Oversigt

Nogle af de væsentligste ændringer som følge af Kapitalmarkedslovens ikrafttræden er følgende:

Kapitalmarkedsloven (Nu)	Værdipapirhandelsloven (Før)
Prospektpligten for udbud af omsættelige værdipapirer til offentligheden finder anvendelse for udbud med en samlet værdi på EUR 5.000.000 eller derover.	Prospektpligten for udbud af omsættelige værdipapirer til offentligheden finder anvendelse for udbud med en samlet værdi på EUR 1.000.000 eller derover.
Udstedere skal flage beholdning af egne aktier til Finanstilsynet, såfremt udstederen besidder hhv. mere end 5 % og 10 % af aktiekapitalen og stemmerne.	Udstedere skal flage beholdning af egne aktier til Finanstilsynet, såfremt udstederen besidder hhv. mere end 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 50 %, 90 %, en tredjedel og to tredjedele af aktiekapitalen og stemmerne.
En tilbudsgiver, der fremsætter et frivilligt tilbud, skal give alle målselskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske vilkår.	En tilbudsgiver, der fremsætter et frivilligt tilbud, skal behandle alle aktionærer inden for samme aktieklasser lige.

Prospektpligten

Værdipapirhandelslovens regler om prospektpligt ved udbud til offentligheden med en samlet værdi mellem EUR 1.000.000 og EUR 5.000.000 er ophævet ved Kapitalmarkedslovens ikrafttrædelse. Fremover vil der derfor udelukkende være prospektpligt ved udbud til offentligheden af udbud over EUR 5.000.000.

Værdipapirhandelslovens regler om udbud til offentligheden under EUR 5.000.000 fandt i øvrigt udelukkende anvendelse i Danmark og havde derfor ikke krav på den gensidige anerkendelse, som gælder transnationalt over EU/EØS for prospekter generelt.

Grænsen på EUR 5.000.000 beregnes over en periode på 12 måneder og måles på baggrund af kursværdien af det offentlige udbud samt de omkostninger, som investorerne måtte pålægges ved udbudet, herunder eksempelvis gebyrer. Såfremt udbuddet foretages i danske kroner, skal Danmarks Nationalbanks offentliggjorte valutakurs på tidspunktet for udbuddets start lægges til grund i beregningen af, hvorvidt udbuddet overstiger grænsen.

Der gælder fortsat prospektpligt ved optagelse til handel på regulerede markeder.

Den 14. juni 2017 vedtog Europa-Parlamentet og Rådet en ny prospektforordning (Forordning (EU) 2017/1129). Denne forordning finder anvendelse fra den 21. juli 2019 og ændrer på reglerne i Kapitalmarkedsloven, herunder bemyndiger EU/EØS-lande til at forøge grænsen til EUR 8.000.000. I et udkast til ændring af Kapitalmarkedsloven er grænsen i Danmark foreslået hævet til EUR 8.000.000, hvilket forventes allerede at træde i kraft pr. 21. juli 2018.

Flagning af egne aktier

I henhold til Værdipapirhandelsloven gjaldt en krav om, at enhver aktionær i en udsteder, herunder udstederen selv, skulle give Finanstilsynet og udstederen meddelelse, såfremt vedkommendes besiddelse af aktier eller finansielle instrumenter med aktier som de underliggende aktiver i udstederen udgør eller overskrider eller falder under 5, 10, 15, 20, 25, 50 og 90 % og en tredjedel eller to tredjedele af stemmerne eller aktiekapitalen.

I forbindelse med Kapitalmarkedslovens ikrafttrædelse er reglerne for udstederes flagning af egne aktier ændret, således at udstedere fremover udelukkende skal give Finanstilsynet meddelelse, såfremt udstederens besiddelse af egne aktier eller stemmer overstiger 5 % og 10 % af aktiekapitalen og stemmerne.

Ændringerne skyldes, at Værdipapirhandelslovens regler om flagning af egne aktier var en overimplementering af gennemsigtighedsdirektivet.

Ligebehandling ved frivillige overtagelsestilbud

I henhold til Takeoverbekendtgørelsen udstedt i henhold til Værdipapirhandelsloven gjaldt udelukkende et krav om, at tilbudsgivere skulle behandle alle aktionærer inden for samme klasse lige. Denne regel er videreført i den nye Takeoverbekendtgørelse udstedt i henhold til Kapitalmarkedsloven, idet der dog er tilføjet et nyt krav for tilbudsgivere, der ønsker at erhverve kontrol i en udsteder via et frivilligt

overtagelsestilbud.

Såfremt en tilbudsgiver fremsætter et frivilligt overtagelsestilbud med henblik på at erhverve kontrol, følger det nu af Kapitalmarkedsloven, at tilbudsgiveren skal give samtlige aktionærer (dvs. hen over aktieklasserne, og uanset om ikke alle klasser er optaget til handel) mulighed for at afhænde deres aktier på identiske vilkår.

Bestemmelsen finder ikke anvendelse på tilbudsgivere, der ikke ønsker at erhverve kontrol over det pågældende målselskab, eller på tilbudsgivere, der i forvejen har kontrol over målselskabet. I sådanne tilfælde gælder kravet om ligebehandling af aktionærer inden for samme klasse fortsat.

Bestemmelsen finder heller ikke anvendelse ved pligtmæssige overtagelsestilbud.

Ovenstående er ikke juridisk rådgivning, og Moalem Weitemeyer Bendtsen indestår ikke for, at indholdet af ovenstående er korrekt. Moalem Weitemeyer Bendtsen har med ovenstående ikke påtaget sig ansvar af nogen art som konsekvens af en læsers benyttelse af ovenstående som grundlag for beslutninger eller overvejelser.

Kontakt



[Dan Moalem](#), Partner

Tel. +45 33 77 90 10

Mob. +45 30 37 96 10

E-mail dmo@mwblaw.dk



[Mattias Vilhelm Warnøe Nielsen](#), Partner

Tel. +45 33 77 90 95

Mob. +45 30 37 96 95

E-mail mvn@mwblaw.dk



[Andreas Løndahl Hertel](#), Advokatfuldmægtig

Tel. +45 33 77 90 61

Mob. +45 30 37 96 61

E-mail ahe@mwblaw.dk