



*Nyhedsbrev fra FOCOFIMA - Forum for Company Law and Financial Market Law  
Nyhedsbrev for september 2024*

## INDHOLDSFORTEGNELSE

Dansk ret.....	4
Nyt fra Erhvervsministeriet .....	4
Nye anbefalinger skal sætte kursen for fremtidens erhvervshavne i Danmark.....	4
Regeringen forhøjer den systemiske buffer-sats på Færøerne fra 2 til 3 pct. ....	4
Nyt dansk forslag skal bane vejen for flere grønne investeringer i EU .....	4
Erhvervsministeren: EU-langsommelighed svækker danske startups .....	5
Bekendtgørelse om henlæggelse af beføjelser til Danmarks Nationalbank .....	5
Nyt fra Erhvervsstyrelsen .....	5
Erhvervsstyrelsen har udarbejdet en ny ESG-skabelon til SMV'er.....	5
Indberetning af bæredygtighedsrapportering .....	6
Nyt fra Finanstilsynet .....	6
Køb nu, betal senere-lån: Finanstilsynet påbyder Telia Finance at forbedre kreditværdighedsvurderinger .....	6
Undersøgelse af udsteders brug af Green Bond Frameworks .....	7
Nordisk-Baltisk kriseøvelse, 2024 .....	7
Europæisk ret.....	8
Nyt fra Kommissionen .....	8
Nyt FRA ESMA .....	8
ESMA announces next steps for the selection of Consolidated Tape Providers.....	8
ESAs warn of risks from economic and geopolitical events .....	8
Nyt fra EBA .....	9



EBA issues revised list of ITS validation rules .....	9
EBA launches 2024 EU-wide transparency exercise .....	10
Praksis & Afgørelser .....	10
Domme .....	10
Afgørelser fra Finanstilsynet .....	10
Advarsel mod at handle finansielle instrumenter hos VT Markets .....	10
Advarsel mod at handle finansielle instrumenter hos Bybit .....	11
Administrativt bødeforelæg – Zealand Pharma A/S .....	11
Redegørelse for påbud til New Deal Invest ApS om ulovlig forvaltning, markedsføring og PRIIP-KID .....	12
Påtale til Pandora A/S for ikke at have klassificeret langsigtede forventninger som intern viden .....	13
Dom i sag om markedsmanipulation (simple wash trades) .....	14
Afgørelser fra Erhvervsstyrelsen .....	14
Kendelser fra Erhvervsankenævnet .....	14
Afgørelser fra EU-domstolen .....	15
C-512/22 P: Fininvest mod ECB m.fl. ....	15
Fondsbørsen .....	15
Litteratur .....	15
Artikler fra UFR .....	15
Nye publikationer fra Nationalbanken .....	16
Store kursgevinster på danskernes værdipapirer .....	16
Renterne er sat ned, men pengepolitikken er fortsat stram .....	16
Reale effekter af kreditudbudsstød: Evidens fra danske banker, virksomheder og beskæftigede .....	16
Det danske opsparringsoverskud: Tendenser i virksomheder og husholdningers opsparring .....	16
Artikler fra Erhvervsjuridisk Tidsskrift .....	17
Komplementarens beføjelser i forhold til alternative investeringsfonde struktureret som kommanditselskaber .	17
Artikler fra Nordisk Tidsskrift for Selskabsret .....	17
Årgang 2024: Nummer 2/3: .....	17
Corporate Governance and Short-Termism: An In-depth Analysis of Swedish Data .....	17
Retsstillingen ved regelkollision mellem MAR artikel 15 og artikel 17 .....	18
Något om ordningsfrågor m.m. vid bolagsstämma i börsbolag .....	18
Multiple Voting Rights Shares – EU Listing Act and Finnish Perspective .....	18
Beate Sjøfjell and Jukka Mähönen (eds.) Nordic Company Law – Broadening the Horizon Universitetsforlaget, Oslo, 2023, 302 p. ....	19



Cecilie Højvang Christensen Investeringsbaseret crowdfunding i Danmark. En kritisk analyse af de regler og retlige udfordringer, der udspringer af den nye crowdfundingforordning (ECSPR), Aalborg University Open Publishing, 2024.....	19
Artikler fra Revision og Regnskabsvæsen.....	20



## DANSK RET

## NYT FRA ERHVERVSMINISTERIET

## NYE ANBEFALINGER SKAL SÆTTE KURSEN FOR FREMTIDENS ERHVERVSHAVNE I DANMARK

Danske erhvervshavne har stor betydning for det danske erhvervsliv og det danske samfund, og de spiller en central rolle for vores økonomi og kultur.

Men i takt med at verden har forandret sig, har erhvervshavnens rolle og opgaver også ændret sig. Blandt andet skal erhvervshavnene nu i endnu højere grad kunne understøtte udviklingen af grøn energi, energiforsyning og forsvarsaktiviteter. Det giver nye muligheder, men det stiller samtidig nye, store krav til havnene.

Regeringen nedsatte derfor sidste år et nyt partnerskab, der skulle se nærmere på, hvilke omstillingsbehov erhvervshavnene står over for, og hvordan erhvervshavnens udvikling kan understøttes. Og i dag modtager regeringen havnepartnerskabets anbefalinger, som blandt andet skal danne grundlag for en kommende havnestrategi.

[Læs mere](#)

Dato: 30/09/2024

## REGERINGEN FORHØJER DEN SYSTEMISKE BUFFER-SATS PÅ FÆRØERNE FRA 2 TIL 3 PCT.

Det Systemiske Risikoråd har peget på, at Færøerne som en lille og åben økonomi afhængig af fiskeri er sårbar over for tab, og at det kan give udsving i den færøske økonomi generelt.

Buffersatsen blev reduceret til 2 pct. ifm. Covid-19 i 2020. Det er nu, efter konsultation med de færøske myndigheder, vurderingen, at satsen bør hæves igen.

Buffersatsen hæves på den baggrund fra 1. juli 2025.

[Læs mere](#)

Dato: 27/09/2024

## NYT DANSK FORSLAG SKAL BANE VEJEN FOR FLERE GRØNNE INVESTERINGER I EU

Regeringen har presset på for, at Europa-Kommissionen fremsætter forslag, der skal forbedre produktiviteten, fjerne byrder og lette adgangen til risikovillig kapital.

Det danske forslag er baseret på erfaringer fra EIFO, der har muliggjort meget store vindprojekter ved, at staten dækker en del af EIFO's finansielle risiko mod til gengæld at modtage en del af de økonomiske gevinster. Modellen gør det muligt for virksomheder og stater at finansiere storskala projekter i fællesskab.

[Læs mere](#)



Dato: 26/09/2024

## ERHVERVSMINISTEREN: EU-LANGSOMMELIGHED SVÆKKER DANSKE STARTUPS

Danske startups er kendetegnet ved sin evne til at udvikle nye og innovative løsninger, og mange af disse har til formål at fremme den grønne omstilling.

Men bureaukrati og lange sagsbehandlingstider i EU er med til at hæmme udviklingen for blandt andet de grønne startups i Danmark, der er med til at udvikle fremtidens teknologier såsom biosolutions. Dette stiller virksomhederne dårligere i den globale konkurrence med virksomheder uden for EU.

Danmark har argumenteret for et øget fokus på biotek, og senest har Europa-Kommissionsformand, Ursula Von der Leyen, i sine politiske retningslinjer lagt op til netop dét. Regeringen arbejder målrettet med at modernisere EU-reglerne, så det bliver omsat til tiltag, som stiller danske og europæiske virksomheder bedst muligt på den globale scene.

[Læs mere](#)

Dato: 09/09/2024

## BEKENDTGØRELSE OM HENLÆGGELSE AF BEFØJELSER TIL DANMARKS NATIONALBANK

DORA-forordningen indeholder en række regler om trusselsbaserede penetrationstest (TLPT). Det er et område, der ikke hidtil har været reguleret ved lov, men er blevet styret af Danmarks Nationalbank siden 2018 i programmet TIBER-DK (Threat Intelligence-Based Ethical Red Teaming).

Lov om finansiell virksomhed § 344 f bestemmer, at erhvervsministeren kan fastsætte regler om udpegelse af en myndighed til at varetage anliggender vedrørende trusselsbaserede penetrationstests i henhold til DORA (Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2022/2554 af 14. december 2022 om digital operationel modstandsdygtighed i den finansielle sektor og for operatører af finansielle digitale infrastrukturer).

Udkastet til bekendtgørelse udmønter denne bemyndigelse ved at henlægge opgaven til Danmarks Nationalbank og fastsætter nærmere rammer herfor.

[Læs mere](#)

Dato: 26/09/2024

## NYT FRA ERHVERVSSTYRELSEN

### ERHVERVSSTYRELSEN HAR UDARBEJDET EN NY ESG-SKABELON TIL SMV'ER

I forlængelse af CSRD bliver der på EU-plan udarbejdet en frivillig standard for SMV'ers bæredygtighedsrapportering. Formålet med den frivillige standard er bl.a. at skabe et fælles sprog for ESG-oplysninger, så SMV'er let og effektivt kan imødekomme efterspørgslen efter ESG-data fra deres kunder og samarbejdspartnere.



Erhvervsstyrelsen har udarbejdet en ESG-skabelon, der bygger på den frivillige standard. Skabelonen kan lette samarbejdet på tværs af virksomheder og brancher, når større virksomheder, der fx er omfattet af kravene om bæredygtighedsrapportering jf. § 99 a (CSRD), efterspørger ESG-data fra SMV'er. SMV'er og store virksomheder kan altså begge tage afsæt i den frivillige standard og Erhvervsstyrelsens ESG-skabelon, når de henholdsvis har brug for at indsamle ESG-data for og fra deres samarbejdspartnere.

[Læs mere](#)

Dato: 13/09/2024

## INDBERETNING AF BÆREDYGTIGHEDSRAPPORTERING

EU arbejder på en såkaldt indberetningstaksonomi, som indholdet af bæredygtighedsrapportering efter ESRS og rapporteringen efter taksonomiforordningens artikel 8 skal indberettes efter. Formålet er at opmærke indholdet digitalt i XBRL, så det omsættes til et format, der gør det nemt for regnskabsbrugere at finde de relevante oplysninger. Digitaliseringen af bæredygtighedsoplysningerne skal gøre oplysningerne gennemsigtige, søgbare og sammenlignelige.

Arbejdet med taksonomien er imidlertid ikke færdigt. Så længe EU ikke har vedtaget en taksonomi for opmærkning af bæredygtighedsrapportering og oplysninger efter taksonomiforordningen, vil følgende være gældende:

- Indberetningen af bæredygtighedsoplysningerne i årsrapporten sker via to felter, hvor man samlet kan opmærke oplysningerne (clob-opmærkning) digitalt som hidtil. Ét felt til din bæredygtighedsrapportering og ét felt til din rapportering efter taksonomiforordningen.
- Hvis du først bliver omfattet af de nye krav til bæredygtighedsrapportering på et senere tidspunkt, skal du indberette din redegørelse om samfundsansvar som hidtil i et separat tekstfelt (clob-opmærkning) i tilknytning til din ledelsesberetning.

[Læs mere](#)

Dato: 03/09/2024

## NYT FRA FINANSTILSYNET

### KØB NU, BETAL SENERE-LÅN: FINANSTILSYNET PÅBYDER TELIA FINANCE AT FORBEDRE KREDITVÆRDIGHEDSVURDERINGER

Finanstilsynet har givet Telia Finance et påbud om at forbedre deres proces for kreditværdighedsvurderinger. Telia Finance tilbyder rentefri kredit til delbetaling af mobiltelefoner og mobiltelefontilbehør til teleselskabet Telias kunder.

Siden 1. juli 2023 har reglerne i kreditaftaleloven om kreditværdighedsvurdering også omfattet lån, hvor forbrugere, indgår en rente- og omkostningsfri kreditaftale, når de køber varer eller tjenesteydelser, f.eks. mobiltelefoner og briller. Finanstilsynet har pålagt virksomheden Telia Finance at sikre, at virksomheden fremover udfører en fyldestgørende kreditværdighedsvurdering for alle nye kunder, der ønsker at benytte sig af afbetalingsløsninger. Dette er nu blevet implementeret i virksomhedens nye kreditscoremodel.



[Læs mere](#)

Dato: 30/09/2024

## UNDERSØGELSE AF UDSTEDERES BRUG AF GREEN BOND FRAMEWORKS

Finanstilsynet har set nærmere på en række udsteders såkaldte "Green bond framework" (GBF) for at identificere, hvilke elementer udstedere bør være særligt opmærksomme på, når de udarbejder og opdaterer deres GBF. Udstedelsen af grønne obligationer på det danske marked er de senere år steget. Prospekterne for de grønne obligationer henviser til udsteders GBF, og selvom udsteders GBF ikke er en del af prospektet, indeholder GBF'et relevante informationer for investorerne.

Et GBF beskriver udstederens egne fastsatte rammer og definitioner for udstederens grønne obligationer. Det inkluderer bl.a. information om, hvilke typer af projekter der kan finansieres af obligationsprovenuet, hvordan projekter evalueres, og hvordan udsteder afrapporterer på brugen af provenuet.

En udsteders GBF er ikke en del af prospektet for obligationsudstedelsen, men vil indgå i prospektet med en henvisning til udstederens hjemmeside, hvor GBF'et er tilgængeligt. Lovgivningen indeholder ikke krav til et GBF, men en udsteder bør dog overveje, om GBF'et indeholder væsentlige oplysninger, der bør fremgå af prospektet.

Finanstilsynet har set på 12 GBF'er fra de største danske udstedere, der omfatter banker og realkreditinstitutter samt ikkefinansielle virksomheder.

I undersøgelsen har Finanstilsynet gjort en række observationer, som er relevante at fremhæve sammen med nogle anbefalinger til indholdet i GBF, som udstedere bør være opmærksomme på ved udarbejdelsen.

[Læs mere](#)

Dato: 26/09/2024

## NORDISK-BALTISK KRISEØVELSE, 2024

For at teste beredskabet i en potentiel krisesituation gennemførte myndighederne fra de nordisk-baltiske lande, som er ansvarlige for den finansielle stabilitet, i denne uge en finansiell krisesimulation i den nordisk-baltiske region, der involverede tre fiktive banker med grænseoverskridende aktiviteter.

Næsten 450 deltagere deltog i øvelsen, repræsenterende myndigheder fra Danmark, Estland, Finland, Island, Letland, Litauen, Norge og Sverige, samt de relevante EU-myndigheder: Europa-Kommissionen, ECB, Den Fælles Afviklingsinstans (SRB) og Den Europæiske Banktilsynsmyndighed (EBA). En medarbejder fra Den Internationale Valutafond blev også inviteret til at deltage som observatør.

Formålet med øvelsen var at teste kommunikation, informationsdeling og samarbejde mellem myndighederne under krisehåndtering i et miljø præget af stor usikkerhed og tidspres. Øvelsen blev designet i overensstemmelse med et krisescenarie, hvor de fiktive banker gennemgik tre faser, som kunne forventes i en bankkrisehåndteringsproces: 1) overgangen fra normal drift til genopretning, herunder håndtering af likviditetsproblemer, 2) overgangen fra genopretning til afvikling, hvor afviklingsmyndighederne overtager kontrollen med banken, og 3) efter afviklingen, tilbagevenden af den restrukturede bank til markedet. Under øvelsen anvendte myndighederne de værktøjer og beføjelser, de har til rådighed i henhold til EU's lovgivningsmæssige rammer for banktilsyn og krisehåndtering.



Efter den vellykkede afslutning af øvelsen vil myndighederne dokumentere og dele de erfaringer, der blev gjort, og vil integrere dem i deres eksisterende krisehåndteringsrutiner. Dette vil styrke deres kriseberedskab og yderligere forbedre krisehåndteringsrammen i den nordisk-baltiske region.

[Læs mere](#)

Dato: 20/09/2024

## EUROPÆISK RET

### NYT FRA KOMMISSIONEN

Intet nyt.

### NYT FRA ESMA

#### ESMA ANNOUNCES NEXT STEPS FOR THE SELECTION OF CONSOLIDATED TAPE PROVIDERS

The European Securities and Markets Authority is publishing additional details on the selection of Consolidated Tapes Providers (CTPs) for bonds and for shares and Exchange-Traded Funds (ETFs).

ESMA will launch the selection procedure for the CTP for bonds on Friday 3 January 2025. This is the first working day for EU Institutions after Sunday 29 December 2024, the date set out in Article 27da(1) of MiFIR. ESMA intends to adopt a reasoned decision on the selected applicant within 6 months of the launch, i.e. by early July 2025.

In June 2025, ESMA will launch the selection procedure for the CTP for shares and ETFs with the objective to adopt a reasoned decision on the selected applicant by the end of 2025.

Each selection procedure will be launched with the publication of a contract notice and procurement documents on the [EU Funding & Tenders Portal](#). Prospective applicants are invited to register and familiarise themselves with the Portal. In the coming weeks, ESMA intends to share additional guidance on the assessment of exclusion criteria.

ESMA will be available to answer questions throughout the application periods. Applicants will be granted as much time as possible, within the boundaries of EU procurement rules, to provide details on their projects.

This announcement on the launch dates of the first selection procedures for the CTP for bonds and equities aims to foster a successful competition with multiple solid offers in transparent and fair selection procedures.

[Læs mere](#)

Dato: 30/09/2024

#### ESAS WARN OF RISKS FROM ECONOMIC AND GEOPOLITICAL EVENTS

The three European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA and ESMA - ESAs) issued their [Autumn 2024 Joint Committee Report on risks and vulnerabilities in the EU financial system](#). The Report underlines ongoing high economic and





geopolitical uncertainties. The ESAs warn national supervisors of the financial stability risks stemming from these uncertainties and call for continued vigilance from all financial market participants. For the first time, the Report also includes a cross-sectoral deep dive into credit risks in the financial sector.

The continued decline of inflation in late 2023 and early 2024 has led central banks to begin the shift towards looser monetary policy. Financial markets performed strongly in anticipation of future rate cuts and an improving macroeconomic outlook, save for the short-lived but sharp equity price dip in August. Considerable uncertainties, nonetheless, remain regarding the future path of the global economy, inflation and monetary policy and the interplay of these factors across different jurisdictions.

Amid ongoing geopolitical developments, such as the Russian aggression against Ukraine, the war in the Middle East and elections in the European Union and the United States, there is potential for sudden shifts in the economic outlook and market expectations. High market volatility in August provided a glimpse of the continued potential for sudden shifts in outlook and market expectations. In sum, the highly uncertain current environment continues to present material financial stability and operational risks that necessitate vigilance from all financial market participants.

Against the backdrop of these risks and vulnerabilities, the Joint Committee of the ESAs advises national competent authorities, financial institutions and market participants to take the following policy actions:

- financial institutions and supervisors should remain prepared to face the impacts of continued high interest rates on the real economy;
- credit risk should continue to be monitored and carefully managed as its potential materialisation remains a concern. This underlines the need for adequate provisioning levels and forward-looking provisioning policies, while maintaining prudent and up-to-date collateral valuation;
- financial institutions need to be flexible and agile and have proper plans and processes in place to address unexpected short-term multi-fold challenges;
- financial institutions and supervisors should remain vigilant regarding the impact of inflation on product development.
- financial institutions and supervisors should remain vigilant to operational and financial stability risks that could arise from cyber-risks, as exemplified by the global IT disruption in July from the failed software update of a widely used cybersecurity company.

[Læs mere](#)

Dato: 10/09/2024

## NYT FRA EBA

### EBA ISSUES REVISED LIST OF ITS VALIDATION RULES

The European Banking Authority issued a revised list of validation rules in its Implementing Technical Standards (ITS) on supervisory reporting, highlighting those, which have been deactivated either for incorrectness or for triggering IT problems. Competent Authorities throughout the EU are informed that data submitted in accordance with these ITS should not be formally validated against the set of deactivated rules.

[Læs mere](#)

Dato: 12/09/2024

## EBA LAUNCHES 2024 EU-WIDE TRANSPARENCY EXERCISE

The European Banking Authority launched the 2024 EU-wide transparency exercise. Ahead of the 2025 stress tests, this year's transparency exercise will offer preliminary and valuable insights into the health and resilience of Europe's banking sector. The results will be published at the end of November, together with the release of the Risk Assessment Report (RAR).

The EBA started today the annual interaction with over 100 major EU banks participating in the transparency exercise. As in the previous years, the exercise will rely solely on supervisory reporting data and will cover capital positions, profitability, financial assets, risk exposure amounts, sovereign exposures and asset quality.

[Læs mere](#)

Dato: 09/09/2024

## PRAKSIS & AFGØRELSER

### DOMME

Intet nyt.

## AFGØRELSER FRA FINANSTILSYNET

### ADVARSEL MOD AT HANDLE FINANSIELLE INSTRUMENTER HOS VT MARKETS

Finanstilsynet udsender advarsel om, at man som kunde ikke er sikret investorbekyttelse, hvis man handler finansielle instrumenter på investerings-plattformen VT Markets.

Finanstilsynet er blevet opmærksom på, at investerings-service og -aktiviteter gennem investeringsplatformen VT Markets markedsføres til danske kunder. Markedsføringen sker gennem iGenius LCC, som markedsføres i Danmark gennem danske medlemmer af netværket. Personerne stiller medlemmerne i udsigt, at de via netværket kan opnå økonomisk frihed gennem investering.

Virksomheden anvender hjemmesiden [www.vtmarkets.com](http://www.vtmarkets.com).

Virksomheden har ikke tilladelse til at tilbyde finansielle tjenesteydelser i Danmark. Hvis man benytter en investeringsplatform uden tilladelse til at handle med finansielle instrumenter, er man ikke sikret investorbekyttelse. Det betyder bl.a., at man ikke kan klage til hverken Det finansielle ankenævn eller Ankenævnet for Fondsmæglerselskaber, samt at investeringerne ikke er dækket af Garantiformuen. Det er derfor usandsynligt, at man får sine penge tilbage, hvis der opstår problemer.

I Finanstilsynets [virksomhedsregister](#) er der oplysninger om, hvilke selskaber der har tilladelse til at tilbyde finansielle tjenesteydelser i Danmark.



[Læs mere](#)

Dato: 30/09/2024

---

## ADVARSEL MOD AT HANDLE FINANSIELLE INSTRUMENTER HOS BYBIT

Finanstilsynet udsender advarsel om, at man som kunde ikke er sikret investorbekyttelse, hvis man handler finansielle instrumenter på investerings-plattformen Bybit.

Finanstilsynet er blevet opmærksom på, at danske kunder bliver opfordret til at investere gennem investeringsplatformen Bybit. Opfordringerne gives gennem virksomheden iGenius LCC, som markedsføres i Danmark gennem danske medlemmer af netværket. Personerne stiller medlemmerne i udsigt, at de via netværket kan opnå økonomisk frihed gennem investering.

Virksomheden anvender hjemmesiden [www.bybit.com](http://www.bybit.com).

Bybit har ikke tilladelse til at tilbyde finansielle tjenesteydelser i Danmark. Hvis man benytter en investeringsplatform uden tilladelse til at handle med finansielle instrumenter, er man ikke sikret investorbekyttelse. Det betyder bl.a., at man ikke kan klage til hverken Det finansielle ankenævn eller Ankenævnet for Fondsmæglerselskaber, samt at investeringerne ikke er dækket af Garantiformuen. Det er derfor usandsynligt, at man får sine penge tilbage, hvis der opstår problemer.

[Læs mere](#)

Dato: 30/09/2024

---

## ADMINISTRATIVT BØDEFORLÆG – ZEALAND PHARMA A/S

Finanstilsynets afgørelse af 24. september 2024 om administrativt bødeforelæg for overtrædelse af §§ 30 og 25, 1. pkt. i lov om kapitalmarkeder – Zealand Pharma A/S.

Zealand Pharma A/S har den 25. september 2024 vedtaget et administrativt bødeforlæg på 90.000 kr. for overtrædelser af §§ 30 og 25, 1. pkt., i lov om kapitalmarkeder, jf. § 2, nr. 4 og nr. 2, i bekendtgørelsen om administrative bødeforlæg på det finansielle område.

Zealand Pharma A/S har overtrådt pligten til senest tre hverdage efter at have modtaget meddelelse fra en storaktionær om ændringer i aktiekapital at offentliggøre indholdet af meddelelsen fra stor, jf. § 30 i lov om kapitalmarkeder.

Zealand Pharma A/S har også overtrådt pligten til senest tre hverdage efter at have modtaget meddelelse fra en storaktionær om ændringer i aktiekapital at indberette indholdet af meddelelsen til at indberette oplysningerne til Finanstilsynet, jf. § 25, 1. pkt. i lov om kapitalmarkeder.

Zealand Pharma A/S har modtaget underretninger fra storaktionæren om ændringer i besiddelsesforholdet, der nødvendiggjorde en underretning til markedet og en indberetning til Finanstilsynet. Zealand Pharma A/S offentliggjorde først indholdet af meddelelserne, efter at Finanstilsynet gjorde selskabet opmærksom på overtrædelserne.



Der er tale om gentagelsestilfælde, og bødestraffen er fastsat herefter.

[Læs mere](#)

Dato: 26/09/2024

## REDEGØRELSE FOR PÅBUD TIL NEW DEAL INVEST APS OM ULOVLIG FORVALTNING, MARKEDSFØRING OG PRIIP-KID

New Deal Invest ApS er en registreret forvalter af alternative investeringsfonde (herefter registreret FAIF), der forvalter New Deal Invest Fond I A/S med fem aktieklasser, som markedsføres på selskabets hjemmeside.

Selskabets accepterer investeringer på mindre end DKK 750.000 i de enkelte aktieklasser, hvis den samlede investering i flere aktieklasser er mindst 750.000 kr. Da hver aktieklasse er en alternativ investeringsfond, udgør det ulovlig markedsføring overfor detailinvestorer. Det er et væsentligt investorbeskyttelseskrav i lovgivningen, at en registreret FAIF alene kan markedsføre alternative investeringsfonde til detailinvestorer, som investerer for minimum 750.000 kr., og som skriftligt erklærer at være indforstået med de risici, der er forbundet med investeringen. Risici er bl.a. højere, fordi en registreret FAIF ikke er omfattet af lovkrav til ledelse, indretning af virksomhed mv., og fordi en registreret FAIF ikke er under tilsyn.

Finanstilsynet har derfor påbudt selskabet straks at ophøre med den ulovlige forvaltning og markedsføring af AIF'erne.

Selskabets har udarbejdet et overordnet dokument med central information (herefter "PRIIP-KID") dateret 24. maj 2022, der dækker alle aktieklasserne.

Når der ikke udarbejdes et separat PRIIP-KID for hver fond, men et overordnet for alle aktieklasserne, vil det medføre, at PRIIP-KID'et ikke retvisende afspejler de enkelte fonde karakteristika. Dermed er oplysningerne om fondenes risiko og afkastprofil, bl.a. fondens summariske risiko indikator og resultatscenarier, misvisende. Der er desuden en række andre mangler, bl.a. mangler oplysninger om omkostninger over tid. Potentielle investorer er dermed ikke ordentligt oplyst om omkostningerne og risikerer dermed at blive pålagt uforudsete omkostninger.

Selskabets angiver på deres hjemmeside oplysninger om bl.a. omkostninger, som er i modstrid med oplysningerne i PRIIP-KID. Markedsføringen har en betydelig indvirkning på investorernes investeringsbeslutning, og væsentlige mangler i kan derfor medføre, at investorerne ikke træffer en velinformeret investeringsbeslutning.

Finanstilsynet har derfor påbudt selskabet straks at suspendere markedsføringen af AIF'erne, indtil PRIIP-KID er i overensstemmelse med PRIIP-forordningen. Selskabet skal sikre, at der er et separat PRIIP-KID for hver alternativ investeringsfond, som markedsføres til semi-professionelle og/eller detailinvestorer. PRIIP-KID skal bringes i overensstemmelse med PRIIP-forordningens, samt tilhørende tekniske standarder fastsat i PRIIP-RTS og gennemgå PRIIP-KID i henhold til PRIIP-forordningen. Selskabet skal endvidere sikre, at selskabets markedsføringsmeddelelser, herunder på selskabets hjemmeside, der indeholder specifikke oplysninger om fonden/aktieklasserne, er i overensstemmelsen med oplysningerne i PRIIP-KID.

[Læs mere](#)

Dato: 24/09/2024



## PÅTALE TIL PANDORA A/S FOR IKKE AT HAVE KLASSIFICERET LANGSIGTEDE FORVENTNINGER SOM INTERN VIDEN

Finanstilsynet har den 2. september 2024 påtalt, at Pandora A/S (herefter Pandora) ikke klassificerede oplysningerne om selskabets nye langsigtede finansielle forventninger for perioden 2023-2026 som intern viden, jf. artikel 7, stk. 1, litra a, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) Nr. 596/2014 af 16. april 2015 om markedsmisbrug (markedsmisbrugsforordningen).

Pandora offentliggjorde den 5. oktober 2023 kl. 7.30 en pressemeddelelse, hvori det fremgik, at selskabet i forbindelse med virksomhedens kapitalmarkedsdag gav en opdatering af sin Phoenix-strategi og annoncerede nye finansielle mål. Følgende fremgik bl.a. af pressemeddelelsen:

### ***“New Financial Targets***

- *Pandora targets organic growth of 7-9% CAGR from 2023-2026 comprising of 4-6% LFL growth and network expansion of around 3%*
- *EBIT margin target of 26-27% by 2026, up from “around 25%” in 2023*
- *Revenue is thereby expected to reach DKK 34-36 billion in 2026, up DKK 7-9 billion from the expectation of around DKK 27 billion for 2023. EBIT is expected to reach DKK 8.8-9.7 billion by 2026*
- *Pandora’s asset-light business model is expected to lead to DKK 16-17 billion free cash flow generation from 2024-2026. Pandora aims to return DKK 14-17 billion in cash to shareholders during 2024-2026*
- *The combination of solid growth, margin expansion and cash returns leads Pandora to target mid- to high-teens EPS CAGR from 2023-2026”*

Kursen på Pandora-aktien steg med 12,0 pct. fra lukkekursen den 4. oktober 2023 til lukkekursen den 5. oktober 2023, hvorimellem de nye finansielle målsætninger for perioden 2023-2026 var blevet offentliggjort. På selve dagen for offentliggørelsen var der også en markant stigning i handler. Den 4. oktober 2023 var der 3909 handler i aktien, mens der d. 5. oktober 2023 var 10970 handler i aktien. Der er således indikationer på, at markedet reagerede særdeles positivt på offentliggørelsen af de nye langsigtede finansielle målsætninger.

Pandora har overfor Finanstilsynet oplyst, at selskabet vurderede, at oplysningerne om Pandoras nye langsigtede finansielle målsætninger, der blev offentliggjort i forbindelse med selskabets kapitalmarkedsdag d. 5. oktober 2023, ikke udgjorde intern viden, men at der i stedet er tale om forudsætningsdeterminerede, langsigtede strategiske ambitioner, forhåbninger og prognoser.

Finanstilsynet vurderer, at Pandoras nye langsigtede finansielle målsætninger for perioden 2023-2026 opfylder kriterierne for at udgøre intern viden. Finanstilsynet har i den forbindelse bl.a. lagt vægt på, at de offentliggjorte målsætninger er specifikke, og at der er en reel mulighed for, at de langsigtede mål kan opnås, fordi de langsigtede mål er udarbejdet via indsamling af en lang række data, som er tilpasset, genberegnet og genovervejet, og godkendt af Pandoras ledelse. Derudover har Finanstilsynet lagt vægt på ordlyden i præsentationer på kapitalmarkedsdagen og den ”Company Announcement”, som Pandora valgte at offentliggøre under Investorsiden på deres hjemmeside, hvor der ikke er en undertone af usikkerhed i de langsigtede mål. De konkrete offentliggjorte tal (f.eks. organic growth, EBIT margin target) er centrale for markedet, fordi de anvendes som en del af værdiansættelse af virksomheden. Der



er tale om kursrelevant viden, som markedet reagerede særdeles positivt på. Det er Finanstilsynets vurdering, at oplysningerne udgjorde direkte intern viden senest i det øjeblik, hvor Pandoras bestyrelse godkendte de endelige langsigtede finansielle målsætninger, hvilket skete på et bestyrelsesmøde 20. september 2023.

Finanstilsynet vurderer derfor, at Pandora ikke har klassificeret oplysningerne om selskabets nye langsigtede finansielle målsætninger for perioden 2023-2026 som intern viden i overensstemmelse med artikel 7, stk. 1, litra a, i markedsmisbrugsforordningen, idet selskabet slet ikke klassificerede oplysningerne som intern viden.

[Læs mere](#)

Dato: 24/09/2024

## DOM I SAG OM MARKEDSMANIPULATION (SIMPLE WASH TRADES)

Finanstilsynet politianmeldte i juni 2024 en person og et selskab for markedsmanipulation. Den 1. juli 2024 blev den pågældende person og det pågældende selskab dømt for overtrædelse af artikel 15 i markedsmisbrugsforordningen.

Den nu dømte person havde i otte tilfælde hen over en periode på ca. to år og tre måneder handlet med egne depoter og selskabets depot. Den pågældende person var direktør for og ejer af det nu dømte selskab. Der var ikke tale om handler, der repræsenterede modsatrettede interesser, da den pågældende både agerede sælger og køber. Handlerne hører under kategorien simple wash trades.

Markedet kunne ikke se, at samme person både var køber og sælger i de otte handler. Derfor gav handlerne urigtige eller vildledende signaler om udbuddet af, efterspørgslen efter eller kursen på aktierne.

Retten fandt, at selskabet og den pågældende person var skyldige, og de blev hver idømt en bøde på 75.000 kr.

Ved strafudmålingen lagde retten vægt på, at den pågældende person havde handlet både på egne og selskabets vegne, og at personen havde til hensigt at handle med sig selv, men ikke havde til hensigt at påvirke kursen.

Dommen er ikke anket til Østre Landsret.

[Læs mere](#)

Dato: 12/09/2024

## AFGØRELSE FRA ERHVERVSSTYRELSEN

Intet nyt.

## KENDELSER FRA ERHVERVSANKENÆVNET

Intet nyt.



## AFGØRELSE FRA EU-DOMSTOLEN

### C-512/22 P: FININVEST MOD ECB M.FL.

**Nøgleord:** Appel – økonomisk og monetær politik – tilsyn med kreditinstitutter – direktiv 2013/36/EU – forordning (EU) nr. 1024/2013 – specifikke tilsynsopgaver, der overdrages til Den Europæiske Centralbank (ECB) – vurdering af erhvervelser af kvalificerede andele – indsigelse mod erhvervelse af en kvalificeret andel.

**Tvist:** Med deres respektive appeller har Finanziaria d'investimento Fininvest SpA (Fininvest) på den ene side og Marina Elvira Berlusconi, Pier Silvio Berlusconi, Barbara Berlusconi, Eleonora Berlusconi og Luigi Berlusconi, som retssuccessorerer efter Silvio Berlusconi, på den anden side nedlagt påstand om ophævelse af Den Europæiske Unions Rets dom af 11. maj 2022, Fininvest og Berlusconi mod ECB (T-913/16, EU:T:2022:279), hvorved Retten frifandt Den Europæiske Centralbank (ECB) i det søgsmål, som Fininvest og Silvio Berlusconi havde anlagt med påstand om annullation af ECB's afgørelse ECB/SSM/2016 – 7LVZJ6XRIE7VNZ4UBX81/4 af 25. oktober 2016, hvorved ECB besluttede at modsætte sig Fininvests og Silvio Berlusconis erhvervelse af en kvalificeret andel i Banca Mediolanum S.p.A.

#### Dom:

- 1) Dommen afsagt af Den Europæiske Unions Ret den 11. maj 2022, Fininvest og Berlusconi mod ECB (T-913/16, EU:T:2022:279), ophæves.
- 2) Afgørelse ECB/SSM/2016 – 7LVZJ6XRIE7VNZ4UBX81/4 truffet af Den Europæiske Centralbank (ECB) den 25. oktober 2016 annulleres.
- 3) Den Europæiske Centralbank (ECB) bærer sine egne omkostninger og betaler de omkostninger, som Finanziaria d'investimento Fininvest SpA (Fininvest), Silvio Berlusconi samt Marina Elvira Berlusconi, Pier Silvio Berlusconi, Barbara Berlusconi, Eleonora Berlusconi og Luigi Berlusconi, som Silvio Berlusconis retssuccessorerer, har afholdt såvel i forbindelse med sagen i første instans som i forbindelse med appelsagen.
- 4) Europa-Kommissionen bærer sine egne omkostninger.

[Læs mere](#)

Dato: 19/09/2024

## FONDSBØRSEN

Intet nyt.

## LITTERATUR

## ARTIKLER FRA UFR

Intet nyt.



## NYE PUBLIKATIONER FRA NATIONALBANKEN

### STORE KURSGEVINSTER PÅ DANSKERNES VÆRDIPAPIRER

Siden starten af 2023 er værdien af danskernes værdipapirer vokset med 294 mia. kr. Udviklingen er næsten udelukkende drevet af kursgevinster på især danske og udenlandske aktier, da der blot har været købt for 37 mia. kr. (netto). Til sammenligning købte danskerne værdipapirer for 86 mia. kr. netto fra april 2020 til december 2021, som var sidste gang, aktiemarkedet leverede høje afkast over en længere periode. Nettokøbet siden 2023 dækker blandt andet over salg af danske aktier for 15 mia. kr. og køb af danske obligationer samt udenlandske aktier og investeringsforeninger for 50 mia. kr. Ved udgangen af august var værdien af danskernes værdipapirer 1.258 mia. kr., hvilket er på niveau med deres indlån i pengeinstitutter.

[Læs mere](#)

Dato: 27/09/2024

### RENTERNE ER SAT NED, MEN PENGEPOLITIKKEN ER FORTSAT STRAM

Nationalbanken fulgte Den Europæiske Centralbanks, ECB's, rentenedsættelser på 25 basispoint i både juni og september. Dermed er det pengepolitiske rentespænd uændret. Nationalbanken vurderer, at pengepolitikken og de finansielle forhold fortsat er stramme i Danmark. Som følge af den aftagende inflation forventer markedsdeltagerne, at rentenedsættelser i euroområdet og i Danmark vil føre til en mindre stram pengepolitik over det kommende år.

[Læs mere](#)

Dato: 25/09/2024

### REALE EFFEKTER AF KREDITUDBUDSSTØD: EVIDENS FRA DANSKE BANKER, VIRKSOMHEDER OG BESKÆFTIGEDE

Vi undersøger virkningerne af kreditstramninger på beskæftigelsen på tværs af og inden for virksomheder. Vi påviser, at banker, der var særligt eksponerede for finanskrisen i 2008-09, begrænsede deres udlån til virksomheder. Det førte til et fald i beskæftigelsen, hvor effekten var størst for virksomheder med lav likviditet og blandt lavtuddannede og ikke-ledende beskæftigede.

[Læs mere](#)

Dato: 16/09/2024

### DET DANSKE OPSPARINGSOVERSKUD: TENDENSER I VIRKSOMHEDER OG HUSHOLDNINGERS OPSPARING

I de seneste 30 år har Danmark haft et opsparingsoverskud i den forstand, at bruttoopsparingen har oversteget bruttoinvesteringerne. Det svarer til et overskud på betalingsbalancens løbende poster, og det har været særlig udpræget siden den globale finansielle krise i 2008. Opsparingsoverskuddet er i høj grad skabt af virksomhederne. Mens de ikke-finansielle virksomheders investeringer er på niveau med andre lande, er deres indtjening og





bruttoopsparing høj i en international sammenligning. I husholdningernes tilfælde er store pensionsindbetalinger til en vis grad blevet opvejet af låntagning, men deres finansielle formue er steget på grund af kursgevinster på finansielle aktiver.

[Læs mere](#)

Dato: 12/09/2024

## ARTIKLER FRA ERHVERVSJURIDISK TIDSSKRIFT

### KOMPLEMENTARENS BEFØJELSER I FORHOLD TIL ALTERNATIVE INVESTERINGSFONDE STRUKTURERET SOM KOMMANDITSELSKABER

**ET.2024.173: Jonas Kristiansen, Advokat, Kromann Reumert.**

Kommanditselskabet har længe været den foretrukne selskabsform for alternative investeringsfonde (AIF'er) (ofte omtalt 'kapitalfonde' eller 'PE-fonde'), hvilket bl.a. skyldes den skattemæssige transparens og selskabsretlige regulering (eller mangel på samme) af selskabsformen. For AIF'er, der ikke er selvforvaltende, er det i FAIF-loven forudsat, at en række funktioner delegeres fra AIF'en til forvalteren af den alternative investeringsfond (FAIF'en). Delegationen fra AIF'en som kommanditselskab til FAIF'en kan imidlertid rejse spørgsmål om, hvorvidt komplementaren har tilstrækkelige forvaltningsmæssige beføjelser efter delegationen af væsentlige aktiviteter til FAIF'en. Nærværende artikel belyser kravet om, at komplementaren skal tillægges 'forvaltningsmæssige beføjelser' i henhold til LEV § 2, stk. 2, i lyset af AIF'er struktureret som kommanditselskaber.

## ARTIKLER FRA NORDISK TIDSSKRIFT FOR SELSKABSRET

ÅRGANG 2024: NUMMER 2/3:

### CORPORATE GOVERNANCE AND SHORT-TERMISM: AN IN-DEPTH ANALYSIS OF SWEDISH DATA

**Forfattere: Martin Carlsson-Wall, Tomas Hjelström, Erik Lidman, og Henrik Nilsson.**

The debate concerning sustainable corporate governance is fierce and of great importance to regulators, not the least in the EU. One claim that has been particularly influential in policy making is that the doctrine of shareholder primacy in corporate law and corporate governance leads to short-termism in companies, and that the purpose of the corporation and directors' duties therefore needs to be changed. In this paper, we challenge the underlying claim by examining potential signs of financial short-termism related to excessive dividend policies. Studying companies listed on the Swedish stock market, which has one of the largest market capitalizations within the EU and a corporate governance model heavily based on shareholder primacy, our dataset includes 786 unique firms and 7,389 firm-years during the years 2000–2019. Our empirical findings demonstrate that (1) 44 % of companies do not pay out a dividend, (2) the payout ratio of the firms depends on their life cycle, and (3) the firms with the highest dividend payout are also the firms with the highest profitability while at the same time performing well in terms of



sustainability reporting and sustainability ratings. Thus, we see no material indications of financial short-termism in Sweden. In fact, the four largest dividend payers (which make up 31.4 % of total dividends) are a family-owned global retail company (H&M), a telecom operator where the state is the largest owner (Telia), a bank with strong cooperative roots (Swedbank) and a bank owned to a high degree by its staff (Svenska Handelsbanken). We also contribute with a methodological approach to study short-termism.

---

## RETSSTILLINGEN VED REGELKOLLISSION MELLEM MAR ARTIKEL 15 OG ARTIKEL 17

**Forfatter: Christian Hulegaard Kjær Sørensen.**

The intersection between Articles 15 and 17 of the EU Market Abuse Regulation (MAR) represents a significant collision of rules. While Article 15 prohibits the dissemination of false and misleading information, Article 17 requires the dissemination of accurate and truthful information. Hence, a substantial degree of overlap exists between these two provisions. Given the high volume of cases concerning infringements of Articles 15 and 17, coupled with the notably dissimilar punitive measures imposed for infringements of the two, the state of law in the rule collision between Articles 15 and 17 assumes significant importance. This issue is analysed in the article, which critically examines the prevailing scholarly view, and presents an alternative interpretation.

---

## NÅGOT OM ORDNINGSFÅGOR M.M. VID BOLAGSTÄMMA I BÖRSBOLAG

**Forfatter: Wilhelm Lüning.**

This article deals with questions of order at general meetings in Swedish listed companies. The aim is to discuss the conditions under which a shareholder who disrupts or obstructs the conduct of a general meeting can be restricted from exercising his or her rights. The article discusses the right of shareholders and others to attend general meetings, the role and duties of the chairman of the meeting, the (lack of) duty of loyalty of shareholders, abuse of legal rights, the competence of the chairman of the meeting in cases of disruptive or obstructive behaviour, the enforcement of decisions to expel shareholders, and the legal effects of expelling shareholders from general meetings. Different types of disruptive and obstructive behaviour are given as examples. Furthermore, it discusses cases where a shareholder obstructively requests the unjustified application of a vote count. It is argued that a chairman of a general meeting has a far-reaching mandate to take exclusive decisions on matters of order, such as dismissing shareholders who disrupt or obstruct a general meeting. The general meeting is said to have the right, in certain limited situations, to overrule a decision concerning meeting order taken by a chairman. Case law in this area is very limited and there has been little discussion of the issues in the legal literature. In conclusion, the current legislation is deemed to be adequate in handling disruptive behaviours at the general meeting and amendments to the Swedish Companies Act are not required.

---

## MULTIPLE VOTING RIGHTS SHARES – EU LISTING ACT AND FINNISH PERSPECTIVE

**Forfatter: Jesse Collin.**

The recent legislative package known as the EU Listing Act has sparked a debate on the use of multiple voting rights (MVR) shares in the European Union, particularly for companies listed on SME Growth Markets. This paper examines the implications of the directive from two perspectives: the potential benefits and drawbacks of MVR shares, and the question of whether their use should be harmonized among Member States or left to national company law.



The “one share, one vote” principle (OSOV) has long been a central tenet of corporate law, ensuring that voting rights and economic rights are distributed proportionally to invested capital. However, the Finnish Companies Act allows for deviations from this principle, reflecting a cultural preference for contractual freedom among shareholders.

The paper argues that the lack of empirical evidence for the harm or benefit of MVR shares suggests that the issue is largely cultural, and thus, EU-wide harmonization may not be justified. It concludes that while harmonization of capital markets is beneficial for cross-border investments, altering corporate governance structures should be approached with caution due to the cultural differences and potential unintended consequences within Member States’ corporate governance frameworks.

---

### BEATE SJÅFJELL AND JUKKA MÄHÖNEN (EDS.) NORDIC COMPANY LAW – BROADENING THE HORIZON UNIVERSITETSFORLAGET, OSLO, 2023, 302 P.

“Nordic Company Law – Broadening the Horizon” is an anthology with 14 contributions written by 17 Nordic authors. Two of these authors, Beate Sjøfjell and Jukka Mähönen, are also the editors of the anthology. Most of these authors are well-established company law scholars and others are high-level experts and advisors in important Nordic business organizations.

The book has four parts. The first part, “Introduction”, consists of chapter 1, Jukka Mähönen and Beate Sjøfjell, *Broadening the horizon: Nordic company law in context*, where the editors themselves address the “broadening the horizon”-aspect.

The second part, “Cross-jurisdictional issues”, has six individual chapters, each with a focus on Nordic company law topics. Part three, “Jurisdiction-specific chapters”, has also six individual chapters, each with their agenda on topics related to sustainability, company purpose, and corporate governance. Finally, the fourth part, “Conclusion”, has chapter 14, where the editors offer their view on the future of Nordic company law.

---

### CECILIE HØJVANG CHRISTENSEN INVESTERINGSBASERET CROWDFUNDING I DANMARK. EN KRITISK ANALYSE AF DE REGLER OG RETLIGE UDFORDRINGER, DER UDSPRINGER AF DEN NYE CROWDFUNDINGFORORDNING (ECSPR), AALBORG UNIVERSITY OPEN PUBLISHING, 2024

Med afhandlingen: *Investeringsbaseret crowdfunding i Danmark. En kritisk analyse af de regler og retlige udfordringer, der udspringer af den nye crowdfundingforordning (ECSPR)* har Cecilie Højvang Christensen i juni 2024 erhvervet den juridiske ph.d.-grad ved Ålborg Universitet.

Afhandlingen er på 351 sider og har 11 kapitler, dansk og engelsk resume samt bibliografi. Kapitlerne 1 til 3 vedrører forskningsspørgsmål, metode samt begrebsfastlæggelse og i kapitel 4 og 5 behandles henholdsvis karakteristika ved reguleringen af finansielle tjenesteydelser og ECSPR’ formål og anvendelsesområde. I kapitlerne 6 til 10, som i en forskningsmæssig henseende er afhandlingens centrale dele, behandles forordningens materielle regulering, henholdsvis crowdfundingtjenesteudbyderes pligter, klassificering af investorer, særlig beskyttelse af mindre erfarne investorer, investorinformationskrav samt offentligt tilsyn. Kapitel 11 indeholder konklusionen.

Afhandlingens forskningsspørgsmål er (s. 15): *Hvilke retlige begreber, regler og udfordringer følger af indførelsen af ECSPR i Danmark?*



## ARTIKLER FRA REVISION OG REGNSKABSVÆSEN

Intet nyt.