



Bättre tillgång till kapitalmarknadsfinansiering för små och medelstora företag

Finansdepartementet

2018-06-14

Dokumentbeteckning

KOM(2018)331/2

Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND
OF THE COUNCIL amending Regulations (EU) No 596/2014 and (EU)
2017/1129 as regards the promotion of the use of SME growth market

Sammanfattning

Kommissionens förslag avser att förbättra kapitalmarknadsfinansiering för små och medelstora företag. Kommissionen föreslår vissa lättnader för företag noterade på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, en särskild sorts handelsplattform. Detta föreslås ske genom ändringar i EU-förordningarna om marknadsmissbruk respektive prospekt för dessa emittenter.

Regeringen välkomnar förbättrade finansieringsmöjligheter för små och medelstora företag inom EU och stödjer lättnader i reglering under förutsättning att investerarskyddet är fortsatt högt. Regeringen anser att god informationsgivning, transparens och anpassning till lokala förhållanden är framgångsfaktorer för en välfungerande kapitalmarknadsfinansiering för dessa företag. Regeringen anser att förslaget är förenligt med subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen.

1 Förslaget

1.1 Ärendets bakgrund

Förslaget är en del av EU-kommissionens arbete med att skapa en kapitalmarknadsunion. Kommissionen presenterade en handlingsplan för kapitalmarknadsunionen 2015 och den sträcker sig till 2019 (fakta-PM 2015/16:FPM10). En central del är att göra det lättare för små och medelstora företag att få tillgång till finansiering. Det nu aktuella förslaget aviserades i halvtidsöversynen av handlingsplanen för en kapitalmarknadsunion från juni 2017 och har föregåtts av bl.a. ett offentligt samråd som ägde rum december 2017 till februari 2018 och en allmän inbjudan att inkomma med synpunkter på regelverket för finansiella tjänster.

Åtgärder har redan vidtagits inom kapitalmarknadsunionen för att underlätta kapitalmarknadsfinansieringen för små och medelstora företag, bl.a. genom förenklade regler om prospekt och bestämmelser om tillväxtmarknader för små och medelstora företag inom ramen för direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID II). Kommissionen har även lagt fram ett förslag om plattformar för gräsrotsfinansiering. Mot bakgrund av att antalet börsintroduktioner för små och medelstora företag inom EU 2009–2017, dvs. efter finanskrisen, motsvarar hälften jämfört med perioden 2006–2007 anser dock kommissionen att mer behöver göras.

En tillväxtmarknad för små och medelstora företag (SME Growth Market) är enligt gällande regler en särskild sorts handelsplats med fokus på små och medelstora företag. Företag som är noterade på tillväxtmarknader för små och medelstora företag omfattas av flera olika EU-regler, bl.a. förordningen om marknadsmissbruk, prospektförordningen och direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID II). I dessa regelverk görs dock inte alltid åtskillnad mellan större och mindre företag. Förslaget syftar därför till att få till stånd ett mer balanserat regelverk för att stödja små och medelstora företags börsnotering samtidigt som man säkerställer investerarskyddet och marknadens integritet.

Förslaget är det första i ett åtgärds paket som har utformats för att antalet börsintroduktioner av små och medelstora företag i EU ska öka. Utöver förslag till förordningsändringar så ingår en delegerad akt till förordningen (2014/65/EU) om marknader för finansiella instrument som justerar förutsättningarna för vilka marknader som kan klassificeras som tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Åtgärds paketet inkluderar även en studie som har gjorts om tillgång till investeringsanalys för små och medelstora företag och en diskussion har förts om vilken roll offentligt stöd kan spela.

1.2 Förslagets innehåll

En emittent, ett företag som ger ut aktier eller andra finansiella instrument, kan notera sig på en handelsplats, dvs. en börs eller handelsplattform, för att få finansiering. Kommissionen föreslår lättnader för att ge små och medelstora företag bättre tillgång till finansiering genom notering på en handelsplattform. Förslaget innebär ändringar i två EU-förordningar: marknadsmissbruks-förordningen och prospektförordningen. Samtidigt med förslaget presenterade kommissionen även ett förslag till ändringar i en delegerad akt till direktivet om marknader för finansiella instrument där kommissionen beslutar om innehållet i enlighet med delegation från rådet och Europaparlamentet, efter konsultation med allmänhet och andra intressenter.

Samtliga förslag tar sikte på, och avser endast, företag som är noterade på en s.k. tillväxtmarknad för små och medelstora företag (även kallad SME Growth Market). Detta är enligt redan i dag gällande regler en särskild sorts handelsplats med fokus på små och medelstora företag. På en sådan handelsplats måste åtminstone 50 procent av de företag som är noterade vara små eller medelstora företag. De lättnader som kommissionen föreslår ska gälla samtliga företag som är noterade på tillväxtmarknaden, inklusive de företag som är större och inte omfattas av definitionen av små och medelstora företag. De företag som är noterade på andra handelsplattformar och reglerade marknader omfattas inte av förslaget, dvs. de kommer även i fortsättningen att omfattas av de strängare krav som gäller i dag.

Marknadsmissbruksförordningen

EU-reglering kring s.k. marknadsmissbruk, såsom insiderhandel på värdepappersmarknaden, regleras i marknadsmissbruksförordningen. Kommissionens förslag till ändringar i denna förordning består av fem delar.

Enligt marknadsmissbruksförordningen får insiderinformation endast spridas på visst sätt. Ett sådant sätt är när en emittent vill undersöka marknadens intresse för en investering (s.k. marknadssondering). För att underlätta kontakter inför privata investeringar (s.k. private placements) i obligationer, där finansiering sker genom erbjudande till ett fåtal kvalificerade investerare, föreslås detta förfarande undantas från reglerna om marknadssonderingar och inte heller utgöra otillåtet röjande av insiderinformation.

Viss specifik marknadspraxis kan, om den godkänns av en nationell behörig tillsynsmyndighet, anses godtagbar i förhållande till reglerna om marknadsmissbruk. För att främja handeln (likviditeten) i emittenters värdepapper föreslås att s.k. likviditetsavtal ska anses vara accepterad marknadspraxis, även utan godkännande från den behöriga myndigheten.

Insiderinformation ska som utgångspunkt offentliggöras så snart som möjligt och om ett offentliggörande fördröjs så ska emittenten, sedan informationen offentliggjorts, underrätta den behöriga myndigheten om fördröjningen och skälen för denna. För att minska regelbördan föreslås att emittenter endast ska behöva ange skälen för fördröjningen på begäran av myndigheten.

Emittenter ska ha en uppdaterad insiderlista som anger vilka som har del av insiderinformation. I dag behöver emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag visserligen inte hålla den uppdaterad men måste kunna lämna en sådan till behörig myndighet på begäran. Förslaget innebär att även detta krav slopas och ersätts med krav på en lista över s.k. permanenta insiders, dvs. de som genom sin funktion eller befattning hos emittenten regelbundet har del av insiderinformation.

Personer i ledande ställning, samt dem närstående personer, ska underrätta behörig myndighet och emittenten om sina transaktioner inom tre dagar. Emittenten ska offentliggöra denna information, senast tre dagar efter transaktionen. Förslaget utsträcker emittentens frist för att offentliggöra denna information till två arbetsdagar efter att emittenten fått del av informationen.

Prospektförordningen

Emittenter som är noterade på tillväxtmarknader för små och medelstora företag måste ta fram ett fullständigt prospekt om de i stället vill notera sig på en reglerad marknad. Förslaget till ändring i prospektförordningen innebär att det ska vara möjligt för emittenter som har varit noterade på tillväxtmarknader för små och medelstora företag under minst tre år att presentera ett förenklat prospekt när de övergår till en reglerad marknad. Ett förenklat prospekt ska bestå av en sammanfattning, ett särskilt registreringsdokument och en särskild värdepappersnot och innehålla begränsad information som är nödvändig för en investerare att känna till om emittenten, värdepapparen och skälen för emissionen.

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

1.3.1 Marknadsmisbruksförordningen

Marknadsmisbruksförordningen är en direkt tillämplig EU-förordning. Vissa kompletterande bestämmelser till marknadsmisbruksförordningen har dock införts i lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmisbruksförordning. Förslaget om ändring i marknadsmisbruksförordningen förväntas inte föranleda några justeringar i gällande svensk rätt.

De svenska bestämmelser om prospekt som genomförde prospektdirektivet finns i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument som kompletteras av vissa bestämmelser om lättnader för små och medelstora företag i kommissionens genomförandeförordning till prospektdirektivet. Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG (prospektförordningen) ska tillämpas i sin helhet från och med den 21 juli 2019. Prospektförordningen är en direkt tillämplig EU-förordning. Förordningen kommer medföra vissa ändringar av svensk lag. Det här aktuella förslaget om ändring i prospektförordningen bedöms inte innebära något ytterligare behov av ändringar i svensk rätt.-

1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

Kommissionen har gjort en konsekvensanalys (SWD [2018] 243). I konsekvensanalysen framgår att det i dag gällande EU-regelverket endast ger vissa lättnader för små och medelstora företag noterade på en tillväxtmarknad, på områden där kostnaderna för dessa företag bedöms vara oproportionerliga. Detta gäller särskilt till följd av krav i marknadsmissbruksförordningen som har en och samma lösning för alla företag oavsett storlek. Kommissionen menar att kostnaderna och en begränsad likviditet i handeln gör det mindre attraktivt för dessa företag att emittera värdepapper publikt. Förslagen förväntas minska de administrativa kostnaderna för små och medelstora företag och öka likviditeten på tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Kommissionen konstaterar dock att förslagen i sig bedöms ha en begränsad effekt när det gäller små och medelstora företags vilja att notera sig. Enligt kommissionens beräkningar förväntas de föreslagna ändringarna i marknadsmissbruksförordningen sänka de administrativa kostnaderna för de enskilda emittenterna motsvarar kostnadsbesparingen mellan 15 och 17 procent av kostnaderna av att följa förordningens krav. Förslaget till ändring i prospektförordningen uppskattar kommissionen leder till motsvarande kostnadsbesparing på drygt 25 procent för dessa emittenter att uppfylla kraven i den förordningen. Sammantaget bedömer kommissionen att förslagen, tillsammans med förslaget till ändring i nivå 2 till MiFID II, bidrar till målet i kapitalmarknadsunionen om att underlätta för mindre företag att få kapitalmarknadsfinansiering.

Kommissionen bedömer att förslaget inte förväntas ha några betydande konsekvenser på EU:s eller medlemsstaternas budget. Förslagen kan innebära minimala engångskostnader för behöriga myndigheter då de kan behöva ändra sina interna processer. Lättnaderna som föreslås i marknadsmissbruksförordningen förväntas minska de behöriga

myndigheternas tillsynskostnader vad gäller insiderlistor, uppskjutet offentliggörande av insiderinformation och marknadssonderingar. Det kan dock innebära att behöriga myndigheter väljer att fokusera mer på andra tillsynsaktiviteter, t.ex. att övervaka likviditetskontrakt.

Regeringen anser att eventuella kostnader för berörda myndigheter eller EU-budgeten ska hanteras inom beslutade ekonomiska ramar. Regeringen bedömer inte att förslaget får budgetära konsekvenser för Sverige.

Det finns i dagsläget ingen svensk tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Enligt regeringens bedömning kan förslaget medföra vissa förenklingar och därmed tillhörande kostnadsbesparingar för emittenter upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen välkomnar initiativ som ger förbättrade finansieringsmöjligheter för små och medelstora företag inom EU och stödjer lättnader i reglering under förutsättning att investerarskyddet är fortsatt högt.

Enligt regeringens mening är god informationsgivning och transparens en nyckel till ett gott investeringsklimat och god kapitalförsörjning. Det är därför viktigt att förslag om regellättnader för vissa emittenter är ändamålsenliga och väl avvägda.

Förutsättningarna för handelsplattformar, särskilt de med fokus på små och medelstora företag, varierar inom EU. Det är därför viktigt att ett regelverk ger utrymme för anpassning till lokala förhållanden.

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Övriga medlemsstaters ståndpunkter är ännu inte kända.

2.3 Institutionernas ståndpunkter

Institutionernas ståndpunkter är ännu inte kända.

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Ett första referensgruppsmöte ägde rum den 4 juni 2018 där marknadens aktörer, branschorganisationer och berörda myndigheter gavs möjlighet att lämna synpunkter på förslaget.

Det konstaterades att det svenska noteringsklimatet för små och medelstora företag är gott och inte uppvisar de problem som framhålls av kommissionen. Kommissionens förslag välkomnas i huvudsak och bedöms medföra lättnader i vissa delar men förväntas inte innebära några större förändringar för noteringsklimatet för små och medelstora företag i Sverige.

2017/18:FPM106

3 Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Förslaget har sin rättsliga grund i artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (FEUF). Rådet beslutar med kvalificerad majoritet och Europaparlamentet är medbeslutande.

3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

Kommissionen anser att förslaget är förenligt med såväl subsidiaritets- som proportionalitetsprincipen. Kommissionen anger att handelsplattformar, även de med fokus på små och medelstora företag, har en gränsöverskridande dimension eftersom investerare kan vilja placera kapital utanför sin egen medlemsstat och emittenter kan vilja notera sig på handelsplatser i en annan medlemsstat.

Förslaget syftar dels till att ta bort omotiverade administrativa bördor för att underlätta för små och medelstora företag att få finansiering genom kapitalmarknaden, dels till att öka handeln (likviditeten) i små och medelstora bolags värdepapper. Enligt kommissionen följer en del av den administrativa bördan av marknadsmissbruks- respektive prospektförordningen. Dessa EU-rättsakter kan endast ändras genom reglering på EU-nivå och är väl avvägda. När det gäller frågan om likviditet i dessa värdepapper menar kommissionen att den kan öka med hjälp av s.k. likviditetsavstal med en bank eller ett värdepappersföretag. Sådana avtal kan dock hindras av marknadsmissbruksförordningen, som kräver att undantag beviljas av den behöriga myndigheten i respektive medlemsstat. Kommissionen noterar att de behöriga myndigheterna i endast fyra medlemsstater har beslutat om undantag för denna typ av förfaranden. Kommissionen anser därmed att den inre marknaden fragmenteras och att konkurrensen snedvrids mellan emittenter som har eller inte har möjlighet att ingå likviditetsavstal. Kommissionen anser att eftersom problemet följer av EU-reglering krävs insatser på EU-nivå för att komma till rätta med detta.

Regeringen konstaterar att förslaget inkluderar gränsöverskridande frågor och rör marknadsmissbruks- och prospektreglering på EU-nivå. Regeringen instämmer i kommissionens bedömning att regleringen måste ändras på samma nivå för att uppfylla syftet och anser att förslaget är förenligt med subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Tidsplaner i rådet eller Europaparlamentet är ännu inte kända.

4.2 Fackuttryck/termer

Likviditet: Likviditeten i ett visst värdepapper och på en marknadsplats/börs avser hur stor handeln är. Hög likviditet innebär att det finns många köpare och säljare som gör affärer med varandra och att det är lätt att köpa eller sälja värdepapper till noterade köp- och säljkurser. Om det är dålig eller låg likviditet, alltså liten handel, så är det bara fåtal placerare som är inne och handlar.

Marknadsmissbruk: insiderhandel, obehörigt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation på värdepappersmarknaden.

MiFID II: Europaparlamentet och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU

Prospekt: Ett prospekt är ett rättsligt dokument med information som en investerare behöver för att kunna fatta beslut om att investera i företaget.

Små och medelstora företag: företag som har ett genomsnittligt börsvärde som understeg 200 miljoner euro beräknat på slutkurser för de tre föregående kalenderåren.

Tillväxtmarknad för små och medelstora företag: en MTF-plattform som är registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag hos Finansinspektionen enligt 11 kap. 13-15 §§ i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.