



Ändrade informationskrav i noterade företag, m.m.

Finansdepartementet

2011-11-29

Dokumentbeteckning

KOM (2011) 683 final

Europeiska kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG

Sammanfattning

Europeiska kommissionen lade den 25 oktober 2011 fram ett direktivförslag om ändring av direktiv 2004/109/EG (i det följande öppenhetsdirektivet eller direktivet) om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2007/14/EG.

Öppenhetsdirektivet reglerar huvudsakligen vilken finansiell information (årsredovisning, halvårsrapport och delårsredogörelse) som ska offentliggöras av noterade företag (d.v.s. utgivare, s.k. emittenter, av värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad) samt vilken information innehavare av aktier i sådana bolag är skyldiga att offentliggöra när hans eller hennes innehav av aktier i bolaget passerar vissa angivna tröskelvärden. I fråga om dessa skyldigheter är direktivet ett s.k. minimidirektiv, dvs. medlemsstaterna får införa strängare regler än vad som följer av direktivet. De stora nyheterna i direktivförslaget är följande. Kravet på att lämna delårsredogörelse alternativt kvartalsrapport tas bort för alla emittenter vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Esma (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) ges befogenhet att utfärda icke bindande rekommendationer för att närmare specificera innehållet i årsredovisningar och delårsrapporter. Ändringarna syftar till att minska den administrativa bördan för främst små och medelstora företag och innebär en ökad harmonisering av emittenters skyldighet att regelbundet offentliggöra finansiell information. Vidare föreslås en bredare definition av

vilka finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad som ska vara underkastade krav på underrättelser (offentliggörande) då olika tröskelvärden passeras vid förvärv och avyttring. Sådana s.k. flaggningskrav syftar till att ge bl.a. emittenter och investerare bättre kännedom om ägarstrukturen i noterade bolag. Förutom aktier, och finansiella instrument som ger rätt att förvärva aktier, föreslås nu att också andra finansiella instrument med liknande ekonomisk effekt ska omfattas.

För börsnoterade emittenter verksamma inom utvinnings- och naturskogsindustrin föreslås ett krav på att rapportera betalningar till stater i vilka de är verksamma. Tanken är att en genomlysning av betalningarna ska främja ett gott styre av de staterna och att ansvar ska kunna utkrävas för vad som skett med naturtillgångarna.

Enligt förslaget ska tillsynsmyndigheterna få förstärkta befogenheter och tillgång till harmoniserade och kraftigare sanktioner, delvis motsvarande de som nyligen har föreslagits beträffande kreditinstitut (se faktapromemoria 2010/11:FPM148). I förslaget anges bl.a. vilka typer av sanktioner som ska finnas tillgängliga för olika fall av överträdelse och vilka kriterier som ska beaktas vid bestämmandet av sanktioner. Vidare föreslås att överträdelse av juridiska personer ska kunna föranleda sanktioner både mot den juridiska personen och vissa av dess fysiska företrädare.

Regeringen ser positivt på att öppenhetsdirektivet revideras av de skäl som kommissionen har anfört, men behöver analysera förslaget närmare. Grundläggande är att kraven på öppenhet bör sättas på sådan nivå att investerarnas förtroende för marknaden kan bibehållas på en hög nivå. Samtidigt bör reglerna utformas så att den administrativa bördan inte får en negativ inverkan på emittenters vilja att börsnotera sina aktier. Vidare är det viktigt att det finns mekanismer som säkrar efterlevnaden av reglerna.

1 Förslaget

1.1 Ärendets bakgrund

Den 25 oktober 2011 lade kommissionen fram sitt förslag till direktiv om ändring av öppenhetsdirektivet. Samtidigt föreslogs ändringar i redovisningsdirektiven 78/660/EEG och 83/349/EEG (se separat faktapromemoria). Förslaget ingår i ett större åtgärds paket för att stödja entreprenörskap och ett ansvarsfullt företagande (se kommissionens pressmeddelande *Mer ansvarstagande företag kan främja ökad tillväxt i Europa*, från den 25 oktober 2011, referens IP/11/1238).

Förslaget är ett resultat av den planerade översyn som kommissionen har gjort av öppenhetsdirektivet under de senaste åren (se kommissionens rapport om tillämpning av direktivet, KOM[2010] 243). Som ett led i översynen genomförde kommissionen under 2010 en öppen konsultation om möjliga förbättringar av direktivet och det aktuella förslaget bygger till viss

del på vad som kom fram i denna (se kommissionens *Consultation paper* samt *Feedback statement*). Det framgick bl.a. att regelverket i flera avseenden behöver förtydligas, förstärkas och anpassas till utvecklingen på finansmarknaderna. Inte minst bör åtgärder vidtas för att öka dels intresset för små och medelstora företag att börsnotera sina aktier, dels informationen om ägarstrukturen i börsnoterade företag, dels effektivitet av regelverket.

1.2 Förslagets innehåll

Allmänt

Syftet med öppenhetsdirektivet är att säkerställa ett högt förtroende bland investerarna genom att likvärdiga insynskrav ska gälla för både emittenter och investerare inom EU. Kommissionens konsekvensanalys (SEC[2011] 1280) visar att det är lämpligt att ändra vissa av direktivets regler för att syftet alltså ska kunna uppnås. Bland annat måste flexibiliteten, när det gäller kraven på att lämna regelbunden finansiell information, ökas och de luckor och skillnader i kraven om offentliggörande av stora innehav av rösträtter (t.ex. aktier) måste undanröjas. Även tillgängligheten av den finansiella information som rapporteras måste ökas vilket ska ske genom att de behöriga myndigheternas system i vilka sådana uppgifter lagras ska förbättras. För att genomslaget av regelverket ska bli effektivare föreslås att de behöriga myndigheterna också ska få tillgång till förstärkta och harmoniserade befogenheter och sanktioner.

Val av hemmedlemsstat för emittenter från tredjeland

Enligt öppenhetsdirektivet ska emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad ha en s.k. hemmedlemsstat som ansvarar för tillsynen. Det är emittentens säte som avgör frågan om hemmedlemsstat. De emittenter som inte har något säte i unionen ska välja en hemmedlemsstat i unionen.

Enligt befintliga regler i direktivet är det oklart vilken medlemsstat som är hemmedlemsstat för emittenter från tredjeland som måste välja, men som inte har gjort detta. Förslaget innehåller en regel som innebär att om en emittent inte har gjort något val under en period av tre månader utses en hemmedlemsstat per automatik för emittenten.

Den föreslagna regeln är en s.k. default-regel och motiveras av att det är viktigt att direktivet inte ger utrymme för att reglerna tillämpas på ett sådant sätt att ett börsnoterat företag kan bedriva verksamhet utan att stå under tillsyn av någon medlemsstat.

Avskaffande av kravet på kvartalsvis rapportering

Enligt öppenhetsdirektivet åligger det emittenter att regelbundet offentliggöra information om bolaget i form av årsredovisningar, halvårsrapporter samt delårsredogörelse. Delårsredogörelsen, som inte anses vara en finansiell rapport i egentlig mening, ska lämnas under

räkenskapsårets första och andra halvår, och utgörs av en beskrivning av bolagets finansiella ställning och resultat m.m. Emittenter som enligt nationell lagstiftning, reglerna på den reglerade marknaden eller på eget initiativ offentliggör kvartalsrapporter (även kallade delårsrapporter), är undantagna från kravet på delårsredogörelse.

För att minska den administrativa bördan och främja långsiktiga investeringar föreslår kommissionen att kravet på att offentliggöra delårsredogörelser avskaffas för alla börsnoterade företag. För närvarande har många medlemsstater strängare krav på offentliggörande än de minimikrav som anges i direktivet. För att se till att alla börsnoterade företag i EU behandlas på samma sätt och att den administrativa bördan minskas på ett effektivt sätt föreslår kommissionen att medlemsstaterna inte ska få tillämpa strängare krav på regelbunden information än direktivet (s.k. gold plating). Medlemsstaterna ska med andra ord inte kunna uppställa lagkrav på kvartalsvis rapportering.

Enligt förslaget är offentliggörande av kvartalsvis information inte nödvändig för investerarskyddet och det bör därför lämnas åt marknaden att reglera frågan. Emittenter kommer dock i fortsättningen att på eget initiativ kunna fortsätta att offentliggöra sådana upplysningar. Även börser och andra handelsplatser ska kunna kräva att emittenter lämnar kvartalsrapporter.

I förslaget ges Esma befogenhet att utfärda icke bindande rekommendationer beträffande det närmare innehållet i de förvaltningsberättelser som ska ingå i finansiella rapporter i syfte att förenkla den administrativa bördan.

En bred definition av vilka finansiella instrument som omfattas av flaggningsskyldighet

I öppenhetsdirektivet finns bestämmelser om offentliggörande av ändringar i större värdepappersinnehav i emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad. De s.k. flaggningsreglerna innebär kortfattat att den som förvärvar aktier i ett sådant bolag, eller vissa finansiella instrument med sådana aktier som underliggande tillgång, och därigenom uppnår eller överskrider vissa fastslagna nivåer beträffande ägarandel i bolaget inom viss tid skall informera bl.a. det berörda bolaget. Därefter ska även allmänheten informeras. Motsvarande gäller aktieägare vars ägarandel genom överlåtelse av aktier underskrider en sådan nivå. Bestämmelserna om flaggning syftar till att säkerställa ett gott investerarskydd genom en god genomlysning av ägarförhållandena i bolagen. Sådana regler anses befrämja investerarnas förtroende för värdepappersmarknaden.

Enligt kommissionen har det emellertid visat sig att befintliga regler i direktivet är otillräckliga på grund av uppkomsten av nya typer av finansiella instrument på värdepappersmarknaden efter antagandet av direktivet. Kontantavräknade aktiederivat – dvs. derivat avseende aktierelaterade transaktioner som endast regleras via kontantbetalning utan en fysisk leverans av den underliggande aktien – omfattas till exempel inte av direktivets flaggningsskyldighet därför att nuvarande regler endast omfattar

instrument som ger en ovillkorlig rätt till de underliggande aktierna vid avveckling av instrumentet. Eftersom sådana derivat ändå har aktier som en underliggande tillgång finns en reell möjlighet för innehavaren att utöva inflytande över hur aktiernas rösträtt ska utövas. Det har visat sig att investerare har kunnat bygga upp dolda ägarintressen i börsnoterade företag utan att detta avslöjats för marknaden eftersom innehaven grundats på instrument som inte omfattats av flaggningsskyldigheten.

Kommissionen föreslår därför att en bred definition av vilka finansiella instrument som ska vara underkastade flaggningskrav införs för att emittenter och investerare ska få adekvat information om ägarstrukturen i bolag. Flaggningsskyldigheten avseende innehav av aktier utökas till att avse alla finansiella instrument som har en liknande ekonomisk effekt som att inneha aktier och ha rätt till att förvärva aktier, vare sig de ger rätt till fysisk avveckling eller ej, vilket då inbegriper kontantavräknade derivat.

Ökad harmonisering av kraven på flaggning

Enligt öppenhetsdirektivet är det inte obligatoriskt att lägga samman innehav av aktier som medför rösträtter med innehav av andra finansiella instrument som ger tillgång till aktier för att beräkna tröskelvärdena för flaggning om större innehav. Medlemsstaterna har valt olika metoder på detta område, vilket leder till en splittrad ordning och extra kostnader för gränsöverskridande investerare. Enligt kommissionen krävs det en enhetlig metod för beräkningen av tröskelvärden för flaggning för att öka den rättsliga säkerheten och insynen, förenkla gränsöverskridande investeringar och minska de underliggande kostnaderna. Därför föreslås att aktieinnehav och innehav av finansiella instrument som ger tillgång till aktier (inbegripet kontantavräknade derivat) ska läggas samman vid beräkningen av tröskelvärdena för flaggning. Underrättelsen ska omfatta en uppdelning per typ av finansiellt instrument som innehas för att ge marknaden utförliga uppgifter om innehavets sammansättning. För att ta hänsyn till skillnaderna i ägarkoncentration föreslås att medlemsstaterna även i fortsättningen ska ha möjlighet att fastställa lägre nationella tröskelvärden för underrättelse om större innehav än de tröskelvärden som fastställs i direktivet när detta är nödvändigt för att se till att det råder tillräcklig insyn i innehaven. Kommissionens förslag synes innebära att flaggningsskyldigheten, utom såvitt avser tröskelvärden, fullharmoniseras och att det endast är rösträtter som i framtiden ska ha betydelse för beräkningen, inte andelen av kapitalet.

Lagring av obligatorisk information

För närvarande är det besvärligt att få tillgång till finansiella upplysningar om börsnoterade företag på en EU-omfattande nivå. Intressenter måste gå igenom 27 olika nationella databaser för att söka efter information. De 27 lagringssystemen är inte heller tillräckligt sammankopplade. För att underlätta gränsöverskridande tillgång till obligatoriska uppgifter – sådan information som måste lämnas enligt öppenhetsdirektivet och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig

marknadspåverkan (marknadsmissbruk) – bör därför det befintliga nätverket för lagring av obligatorisk information stärkas.

2011/12:FPM40

Det föreslås nu att kommissionen ska ges ytterligare befogenhet att genom delegerade akter anta miniminormer om spridning och lagring av obligatoriska uppgifter samt om driftskompatibilitet. Esma ges befogenhet att bistå kommissionen genom att utarbeta förslag till tekniska standarder för t.ex. drift, unika identifikationsbeteckningar för emittenter samt gemensamma format och klassificeringar för obligatoriska uppgifter. Dessa åtgärder avses även användas till att förbereda ett framtida inrättande av en gemensam europeisk lagringsmekanism för obligatoriska uppgifter i syfte att garantera lagringen av sådana uppgifter på EU-nivå.

Rapportering om betalningar till regeringar

Det införs en skyldighet för emittenter verksamma inom utvinnings- och naturskogsindustrin att rapportera betalningar till stater i vilka de är verksamma.

Den föreslagna skyldigheten har sin grund i att kommissionen har offentligt uttryckt sitt stöd för initiativet *Extractive Industries Transparency Initiative*, EITI (ung. Initiativ till öppenhet inom utvinningsindustrin) och aviserat sin beredskap att lägga fram lagstiftning om upplysningskrav för utvinningsindustrin. En liknande utfästelse gjordes i slutförklaringen vid G8-toppmötet i Deauville i maj 2011, där G8-regeringarna åtog sig att införa lagstiftning om öppenhet eller främja frivilliga standarder som kräver eller uppmuntrar att utvinningsbolag offentliggör de betalningar de gör till regeringar. Europaparlamentet har dessutom lagt fram en resolution där det upprepar sitt stöd för landsvisa rapporteringskrav, särskilt för utvinningsindustrin. Enligt EU-lagstiftningen är emittenter för närvarande inte skyldiga att offentliggöra landsvisa betalningar till regeringar som görs i de länder där de är verksamma. Man lämnar således normalt inga uppgifter om betalningar som görs till en regering i ett visst land, trots att sådana betalningar från utvinningsindustrin eller från avverkare av naturskogar kan utgöra en betydande del av ett lands intäkter, särskilt i tredjeländer med stora naturrikedomar.

För att se till att de ländernas regeringar blir redovisningsskyldiga för användningen av sina resurser och för att främja god styrning av länderna, föreslås därför betalningar till dem ska offentliggöras. Närmare bestämmelser om hur redovisningen ska ske kommer att läggas fast i EU:s s.k. redovisningsdirektiv, vilka ska bli föremål för revidering i nu aktuella avseenden.

Förslaget kan jämföras med den amerikanska *Dodd-Frank-akten*, som antogs i juli 2010, och enligt vilken utvinningsföretag som är registrerade hos den amerikanska finansinspektionen är skyldiga att offentliggöra rapporter om betalningar till regeringar uppdelade efter land och projekt.

Sanktioner och utredningsbefogenheter

Enligt förslaget ska de behöriga myndigheterna ges utökade befogenheter i fråga om sanktioner, åtgärder och utredningsmöjligheter för att förbättra genomförandet av direktivets bestämmelser. För detta ändamål åläggs medlemsstaterna att se till att när en juridisk person bryter mot sina skyldigheter ska sanktioner inte bara kunna tillämpas mot den juridiska personen utan också mot medlemmarna i den juridiska personens ledningsorgan, och på alla andra personer som enligt nationell lag är ansvariga för en sådan överträdelse. Det är således fråga om att införa ett s.k. ansvarsgenombrott, som innebär att vissa företrädare för juridiska personer kan göras ansvariga för de den juridiska personens skyldigheter.

Vidare ska enligt förslaget de nationella behöriga myndigheterna få förfoga över en minimiuppsättning av sanktioner och åtgärder beträffande överträdelser av vissa av direktivets bestämmelser, nämligen underlåtenhet av emittenter att lämna finansiella rapporter (årsredovisning och halvårsrapport) inom fastställd tidsgräns samt underlåtenhet av en fysisk eller juridisk person att inom den fastställda tidsgränsen följa de s.k. flaggningsreglerna. Uppsättningen av sanktioner innefattar bl.a. befogenheten att förelägga juridiska och fysiska personer att upphöra med ett visst beteende, förbjuda utövande av rösträtter samt påföra administrativa ekonomiska sanktioner, upp till de nivåer som anges i direktivet. Enligt förslaget ska Esma utfärda riktlinjer beträffande typer av sanktioner och nivåerna på sanktionsavgifter. I förslaget anges också vilka beslutskriterier som måste beaktas av de behöriga myndigheterna vid beslut om sanktioner. Det finns även krav på att medlemsstaterna ska se till att de behöriga myndigheterna utan onödiga förseningar offentliggör alla sanktioner eller åtgärder som vidtas till följd av överträdelser, inbegripet information om överträdelsens typ och karaktär samt uppgifter om ansvariga personer, utom då ett sådant offentliggörande utgör ett allvarligt hot mot de finansiella marknadernas stabilitet.

I fullgörandet av sina sanktions- och utredningsbefogenheter ska de olika nationella behöriga myndigheterna i medlemsstaterna ha ett nära samarbete för att garantera att de sanktioner eller åtgärder som vidtas ger önskvärda resultat och samordna sina åtgärder när de behandlar gränsöverskridande ärenden.

Enligt kommissionen motiveras utökningen av de behöriga myndigheternas befogenheter av att direktivets bestämmelser ska få ett effektivare genomförande. För att garantera en konsekvent tillämpning av sanktionerna bör enhetliga kriterier fastställas för att avgöra vilken sanktion som är tillämplig för en person eller ett företag.

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

Öppenhetsdirektivet har i svensk rätt genomförts i huvudsak i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (se prop. 2006/07:115) och i lagen (1991:980) handel med finansiella instrument (se prop. 2006/07:65). I den

förre lagen finns bestämmelser om bl.a. emittenters skyldigheter att offentliggöra regelbunden finansiell information, medan det i den senare lagen finns bestämmelser om flaggningsskyldighet. Med stöd av bemyndiganden har regeringen respektive Finansinspektionen antagit kompletterande bestämmelser på området.

Sverige valde vid införlivandet av direktivet att införa sanktioner endast för överträdelser av skyldigheten att lämna regelbunden finansiell rapportering och att flagga vid vissa innehavsförändringar. Sanktioner för dessa överträdelser finns i lagen om värdepappersmarknaden och lagen handel med finansiella instrument. Sanktionsbestämmelserna är likartat utformade och ger Finansinspektionen befogenheten att besluta om sanktionsavgifter. För överträdelser av finansiell rapportering kan Finansinspektionen dessutom förelägga emittenten att vidta rättelse och besluta om erinran. Kommissionens aktuella förslag innebär att ett antal gällande bestämmelser i svensk rätt som genomför öppenhetsdirektivet behöver ändras samt att vissa nya regler behöver införas. Ändringarna av gällande bestämmelser rör bl.a. fastställande av hemmedlemsstat för tredjelandsmittenter då något eget val inte gjorts, borttagande av kravet att lämna delårsredogörelse alternativt kvartalsrapport samt förändrade regler om flaggning.

Kommissionens förslag till ökad harmonisering av flaggningsreglerna innebär att fler typer av finansiella instrument ska omfattas. Det ges även detaljerade regler för beräkningen av innehavens storlek, varvid reglerna syftar till att lägga samman röstetalet hos olika instrument. De närmare effekterna på befintliga svenska regler behöver analyseras ytterligare. I sammanhanget kan noteras att svensk rätt tillåter olika röstetal hos aktier och att beräkningen av innehav i flaggningssammanhang, liksom i andra aktiebolagsrättsliga sammanhang, är baserad på både andel av kapital och röster (se 4 kap. 5 § lagen om handel med finansiella instrument). Det är i nuläget oklart hur kommissionens förslag ska tillämpas i system som det svenska.

De nya regler som behöver införas kommer väsentligen att röra sanktioner och utredningsbefogenheter samt rapportering om betalningar till regeringar. När det gäller frågan om olika typer av sanktioner kan det anmärkas att Finansinspektionen redan i dag har möjlighet att – i fråga om överträdelser av skyldigheten att lämna finansiell information – ingripa mot emittenten genom föreläggande om rättelse, erinran och sanktionsavgift, som ska uppgå till lägst 50 000 kr och högst 10 miljoner kr. Beträffande överträdelser av flaggningsskyldigheten kan ingripande ske endast genom sanktionsavgift, som beroende på typen av överträdelse endera är på samma nivå som tidigare nämnts eller lägst 15 000 kr och högst 5 miljoner kr. Eftersom sanktionen ska riktas mot den som är flaggningsskyldig, alltså innehavaren, kan sanktionen riktas mot såväl enskilda personer som juridiska personer.

Förslaget innebär att sanktionsavgiften kan bli väsentligt högre. För juridiska personer föreslås administrativa ekonomiska sanktioner på upp till 10 procent av den totala årliga omsättningen under det föregående

räkenskapsåret och för fysiska personer upp till 5 miljoner euro. Därutöver föreskrivs att medlemsstaterna ska se till att de ekonomiska sanktionerna kan beslutas till ett belopp som är dubbelt så högt som den vinst som gjorts, eller de förluster som har undvikits, till följd av överträdelsen i de fall dessa belopp kan fastställas. Här råder en oklarhet om detta avser både fysiska och juridiska personer. Det kan anmärkas att direktivet inte klarlägger hur dessa sanktioner inbördes förhåller sig till varandra och om alla sanktioner även ska tillämpas vid s.k. ansvarsgenombrott, se nedan.

De behöriga myndigheterna föreslås också få befogenhet att vid överträdelse av flaggningsskyldigheten avseende innehav av aktier förbjuda utövande av de rösträtter som är kopplade till aktierna. Det oklart hur en sådan regel är tänkt att tillämpas i praktiken och det finns även civilrättsliga aspekter som bör övervägas.

Enligt förslaget ska medlemsstaterna också säkerställa att, vid överträdelse, administrativa sanktioner och åtgärder ska kunna riktas även på "på medlemmarna i den juridiska personens administrativa organ, ledningsorgan eller tillsynsorgan, och på alla andra personer som enligt nationell lag är ansvariga för en sådan överträdelse" (eng. "to the members of administrative, management or supervisory bodies of the legal person, and to any other person who under national law is responsible for the breach")

Det är således fråga om ett slags ansvarsgenombrott, något som förekommer undantagsvis i svensk rätt, men som vore nyhet såvitt avser överträdelser av rapporterings- och flaggningsskyldigheter. Att uppmärksamma är att andra förslag som nyligen lagts av kommissionen innehåller andra skrivningar i fråga om ansvarsgenombrotts. I förslaget till direktiv om marknader för finansiella instrument och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG (MiFID II, KOM[2011] 656) är ansvaret begränsat till den juridiska personens "ledningsorgan" (eng. "management body") och "på varje annan fysisk eller juridisk person som, enligt nationell lagstiftning, är ansvarig för en överträdelse" (se artikel 73.2).

I förslaget till direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag samt om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG om extra tillsyn över kreditinstitut, försäkringsföretag och värdepappersföretag i ett finansiellt konglomerat (CRD IV, KOM[2011] 453) är ansvaret begränsat till "styrelseledamöter" (eng. "the members of the management body") och "alla andra personer som enligt nationell lag är ansvariga för överträdelsen".

Av det anförda framgår således att bestämmelserna anger kretsen av de ansvariga personerna på tvådelat sätt, en grupp av ansvariga bestäms av EU-rätten (genom att ange ett begrepp, t.ex. ledningsorgan) medan en annan grupp bestäms av innehållet i den nationella rätten. Redan detta förhållande gör att kretsen av ansvariga är svår att förutse och väcker vissa frågor om hur ansvaret ska tillämpas beträffande t.ex. gränsöverskridande fall där två eller flera nationella rättsordningar kan komma i fråga. Därtill kan konstateras att

öppenhetsdirektivet använder ett annat begrepp än vad de två övriga förslagen gör genom att inte bara ange ledningsorgan utan också administrativt organ och tillsynsorgan. Det eventuella syftet bakom detta behöver klargöras. Möjligen avser alla tre förslagen att det ansvariga organet enbart ska vara styrelsen. Kanske omfattar det föreslagna begreppet i öppenhetsdirektivet även VD, som åtminstone enligt svensk rätt anses som ett bolagsorgan (se lokutionen administrativt organ i begreppet). Det anförda gör att regelns effekt på den svenska rättsordningen är svårbedömd i nuläget. I sammanhanget kan anmärkas att styrelseansvaret kan beröra anställda hos emittenten om dessa ingår i styrelsen (t.ex. VD eller arbetstagarrepresentanter). En samordning kan därför behöva ske med arbetsrätten.

Förändringar av svensk rätt blir nödvändiga om den behöriga myndigheten ska åläggas att beakta vissa harmoniserade kriterier vid bestämmandet av sanktioner och vara skyldig att samarbeta med andra behöriga myndigheter i gränsöverskridande ärenden. De måste närmare övervägas om det är nödvändigt att införa ytterligare utredningsbefogenheter för att leva upp till förslagets krav.

Reglerna om offentliggörande av beslut om sanktioner kan innebära att en särreglering i förhållande till personuppgiftslagen (1998:204) behöver införas.

Ett krav på att betalningar till regeringar ska redovisas skulle fordra nya svenska regler (se faktagenomemoria om ändring i redovisningsdirektivet).

1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

Budgetära konsekvenser

Kommissionen anger att det föreslagna direktivet har konsekvenser för EU:s budget. Budgetkonsekvenserna hänför sig enligt kommissionen till de uppgifter som Esma föreslås få enligt förslaget.

Direktivet måste genomföras i nationell rätt. Förslaget förväntas inte ha några påtagliga effekter på den svenska statsbudgeten. De kostnader som kan komma att uppstå till följd av förslagen påverkar i första hand Finansinspektionen. Konsekvenserna för Finansinspektionen är att antalet underrättelser på grund av förändringar av innehav torde öka då kretsen av flaggningspliktiga finansiella instrument föreslås utvidgas. Vidare torde de föreslagna reglerna om lagring av obligatorisk information leda till en kostnadsökning, eftersom det kan antas att reglerna kommer att kräva investeringar i ny teknik och infrastruktur. En viss ökning av antalet överträdelseärenden hos Finansinspektionen och domstolarna kan också förutses eftersom direktivets tillämpningsområde utökas.

De ytterligare resurser som måste tillföras Esma för de nya uppgifter som förslaget innefattar beräknas vara mindre än en person per år och bör omfattas av omfördelning av befintlig personal. Även tillkommande resurser

för kommissionen skulle också kunna täckas av omfördelning av befintlig personal.

2011/12:FPM40

Regeringen avser att verka för att eventuella ekonomiska konsekvenser med anledning av ett genomförande av förslagen ska begränsas i största möjliga mån, och inriktningen är att de ska hanteras inom befintliga ekonomiska ramar.

Konsekvensanalys

Kommissionen har gjort en konsekvensanalys (SEC[2011] 1279 och SEK[2011] 1280). När det gäller borttagande av kravet på att lämna delårsredogörelse eller kvartalsrapport finner kommissionen att detta skulle väsentligen minska de administrativa bördorna för alla emittenter vars värdepapper är upptagna på en reglerad marknad och att detta inte skulle innebära någon större kostnad för lagstiftaren. Med beaktande av att det finns ungefär 12 000 börsnoterade företag i Europa skulle ett borttagande av kravet på kvartalsrapport motsvara en minskad kostnad på cirka 573 miljoner euro om hänsyn tas enbart till de administrativa kostnaderna. Esmas befogenhet att utfärda rekommendationer om innehållet i de finansiella rapporterna skulle minska kostnaderna ytterligare.

Kravet att offentliggöra kontantavräknade derivatinstrument tillsammans med principen om sammanläggning av innehav av aktier med de finansiella instrumenten skulle medföra extra kostnader för investerare. De löpande kostnaderna kan inte beräknas. En harmonisering av flaggningsreglerna bör enligt kommissionen minska de administrativa kostnaderna för investerare som ägnar sig åt gränsöverskridande transaktioner.

I fråga om det föreslagna regelverket om sanktioner bedömer kommissionen att det inte kommer att skapa administrativa bördor för emittenterna eftersom de redan i dag omfattas av sanktionssystem i alla medlemsstaterna. Ett mer enhetligt sanktionssystem inom hela EU kan i själva verket leda till minskade kostnader för marknadsaktörerna genom förenkling av de rättsliga ramen för gränsöverskridande finansiella institutioner.

Regeringen är delvis tveksam till kommissionens bedömning av förslagens konsekvenser. Ett borttagande av lagkravet på kvartalsvis rapportering kommer inte nödvändigtvis att förändra praxis hos marknadsplatser och emittenter eftersom det i dag finns en självreglering som kräver kvartalsrapporter och den regleringen kan, oavsett vad som följer av lag, mycket väl komma att kvarstå under överskådlig tid. När det gäller sanktioner innebär de föreslagna reglerna att en viss anpassning måste ske av de som träffas av reglerna, bl.a. torde den föreslagna regeln om ansvarsgenombrott medföra att emittenterna får anledning av överväga den interna ansvars- och arbetsfördelningen mellan de olika bolagsorganen (arbetsrutiner etc.) samt se över behovet av t.ex. försäkringar för bolagets företrädare. Förslaget innebär därför knappast en administrativ lättnad i detta avseende.

2.1 Preliminär svensk stånpunkt

Allmänt

Regeringen ser positivt på att öppenhetsdirektivet revideras av de skäl som kommissionen anför, men behöver analysera förslaget närmare. Grundläggande är att kraven på öppenhet bör sättas på sådan nivå att investerarnas förtroende för marknaden kan bibehållas på en hög nivå. Samtidigt bör reglerna utformas så att den administrativa bördan inte får en negativ inverkan på emittenters vilja att börsnotera sina aktier. Vidare är det viktigt att det finns mekanismer som säkrar efterlevnaden av reglerna.

Val av hemmedlemsstat för emittenter från tredjeländer

Regeringen ser att det finns ett behov av att klargöra regelverkets tillämpning när ett val av hemmedlemsstat inte gjorts av tredjelandssemitter.

Avskaffande av kravet på kvartalsvis rapportering

Regeringen har ännu inte tagit i ställning till om lagkravet på kvartalsvis rapportering bör avskaffas för företag vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, enligt kommissionens förslag. Ett borttagande skulle under alla förhållanden förutsätta att det står marknadsplatserna fritt att ställa sådana krav på sina medlemmar även fortsättningsvis. Enligt vad kommissionen upplyste om vid det första rådsarbetsgruppsmötet medger förslaget en sådan ordning.

Från svenskt synvinkel skulle ett borttagande av lagkravet på kvartalsvis rapportering, med bibehållen rätt till självreglering för marknadsplatserna, vara en återgång till vad som gällde före genomförandet av öppenhetsdirektivet. Då uppställde Stockholmsbörsen krav på kvartalsrapport på sina medlemmar i noteringsavtalet. Också i dag tillämpar de stora handelsplatserna ett sådant krav. Att lämna kvartalsrapport är således en fast förankrad tradition bland svenska företag. Det är därför tänkbart att dagens aktörer skulle behålla den kvartalsvisa rapporteringen även om lagkravet togs bort. Ytterst beror frågan på vilken information som efterfrågas av marknaden och hur olika marknadsplatser väljer att agera under det nya regelverket. En ökad flexibilitet skulle i och för sig kunna vara av godo. I de fall där marknadsplatserna väljer att avskaffa kraven kommer vissa företag sannolikt att avstå från kvartalsvis rapportering, i första hand bland de små och medelstora. Alltför betungande rapporteringskrav kan inverka negativt på ett företags möjlighet eller vilja att använda sig av värdepappersmarknaden för sin finansiering.

Samtidigt står det klart att den kvartalsvisa rapporteringen i dag fyller en mycket viktig funktion för genomlysningen av företagen på reglerad marknad – oavsett företagets storlek. I vissa fall – främst när det gäller större

finansiella företag – har graden av transparens dessutom betydelse i ett stabilitetsperspektiv.

2011/12:FPM40

En bred definition av finansiella instrument som omfattas av flaggningsskyldighet

Regeringen är positiv till att investerare och andra ska få adekvat information om ägarstrukturen i börsnoterade bolag. Den föreslagna lösningen kommer att analyseras under det kommande förhandlingsarbetet.

Ökad harmonisering av kraven på flaggning

Regeringen är preliminärt positiv till att metoden för beräkningen av tröskelvärden för flaggning harmoniseras, eftersom medlemsstaterna har valt olika metoder på detta område. Det är dock oklart hur reglerna ska tillämpas i system – som det svenska – som medger olika röststyrka hos aktier och där även kapitalandelen ingår i beräkningen av innehavets storlek i förhållande till tröskelvärdet. Regeringen kommer därför att noga bevaka denna fråga framöver.

Sverige tillämpar redan i dag en regel om sammanläggning av aktier med depåbevis och vissa andra finansiella instrument som ger rätt för innehavaren att förvärva aktier, se 4 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument. Inkluderandet av kontantavräknade derivatkontrakt behöver analyseras ytterligare.

Lagring av obligatorisk information

Regeringen är positiv till att tillgången till och sökbarheten av finansiella upplysningar om börsnoterade företag förbättras på EU-nivå. Emellertid klargör inte förslaget hur målsättningen ska lösas rent praktiskt. Att tillgången till informationen ökar genom förslaget innebär inte per automatik att informationen blir mer lättillgänglig för investerarna. Regeringen ser att frågor om bl.a. språk och format för lagringen av uppgifterna måste lösas för att systemet ska kunna fungera i praktiken och därmed vara till nytta för investerare. Kostnaderna för ett nytt lagringssystem måste ses i förhållande till detta.

Rapportering om vissa betalningar till regeringar

Regeringen stöder ökad transparens när det gäller betalningar till regeringar från företag inom utvinnings- och naturskogsindustrin.

Sanktioner och utredningsbefogenheter

Regeringen är som utgångspunkt positivt inställd till att sanktioner och utredningsbefogenheter regleras i direktivet. Det är viktigt att sanktionerna i direktivet blir effektiva, proportionella och avskräckande samt uppfyller högt ställda krav på rättssäkerhet. Det finns skäl för att uppställa vissa minimikrav för de nationella sanktionsregleringarna. Den närmare utformningen av artiklarna i direktivet behöver dock analyseras ytterligare, och regeringen kommer att noga bevaka frågan under förhandlingarna i rådet.

Regeringen avser att verka för att reglerna om sanktioner i förevarande direktiv och motsvarande regler i andra direktiv på finansmarknadsområdet där kommissionen också har föreslagit ändringar ska överensstämma så långt som det är möjligt och lämpligt med hänsyn till att tillämpningsområdet för regleringarna skiljer sig åt (se t.ex. faktrapromemoria 2010/11:FPM148 samt kommissionens förslag (KOM[2011] 652 och 656 om förslag till förordning och direktiv om marknader för finansiella instrument).

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Förhandlingar om kommissionens förslag har nyligen inletts i rådsarbetsgruppen för finansiella tjänster. Vid ett första möte framgick att medlemsstaterna överlag fortfarande analyserar förslaget. De ståndpunkter som framkom var därför preliminära och generellt hållna. Några medlemsstater sade sig vara positiva till förslagets väsentliga delar. Vissa menade att förslaget borde ha varit mer långtgående, bl.a. i fråga om lättnader av emittenters administrativa bördor samt kommissionens och Esmas möjligheter att genom delegerade akter och tekniska standarder ytterligare harmonisera direktivets tillämpningsområde. Andra medlemsstater uttryckte motsatt uppfattning.

När det gäller frågan om lagkrav på kvartalsvis rapportering uttalade medlemsstaterna flera motsatta preliminära ståndpunkter. Frågan om de behöriga myndigheternas befogenheter och tillgängliga sanktioner föranledde också flera frågor till kommissionen, bl.a. ifrågasattes behovet av att differentiera sanktionsavgifterna.

2.3 Institutionernas ståndpunkter

Institutionernas ståndpunkter avseende förslagen är ännu inte kända.

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Regeringen har inbjudit ett antal organisationer och myndigheter att lämna synpunkter på kommissionens förslag. Svarstiden löper t.o.m. den 3 januari 2012. Ett första referensgruppsmöte hölls den 24 november 2011. I samband med mötet framkom sammanfattningsvis följande ståndpunkter om förslagets väsentliga delar.

Avskaffande av kravet på kvartalsvis rapportering

Kommissionens förslag mottogs huvudsakligen negativt, även om det uttalades ett generellt stöd för självreglering. Förslaget uppfattades gå stick i stäv med det arbete för ökat investerarskydd och ökad finansiell stabilitet som kommissionen driver på andra närliggande områden. Dagens kvartalsvisa rapportering är efterfrågad av många och nödvändig för en god genomlysning. Man menade att det finns goda skäl att bevara den nuvarande ordningen. Förslaget bedömdes inte leda till någon märkbar administrativ

lättnad, eftersom flertalet av de berörda emittenterna sannolikt kommer att fortsätta med kvartalsvis rapportering under alla förhållanden. Specifika regellättnader för små och medelstora företag – som tidigare övervägts av kommissionen – efterfrågades inte. Att differentiera kraven utifrån verksamhet ansågs inte heller lämpligt.

En bred definition av vilka finansiella instrument som omfattas av flaggningsskyldighet och ökad harmonisering av kraven på flaggning

Det fanns en bred stöd för harmonisering. S.k. dolda innehav ansågs inte vara vanligt förekommande på den svenska marknaden, men det fanns förståelse för att detta kunde vara ett problem i andra medlemsstater. Man var överens om att Esmas s.k. indikativa lista över vilka finansiella instrument som berörs av den nya definitionen måste bli tydlig, men att den inte gärna kan vara uttömmande med hänsyn till den snabba utvecklingen på området. Finansiella instrument som saknar potential att inverka på maktförhållanden i företagen bör undantas. Slutligen efterfrågades starkt en harmonisering inom EU av tillämpliga tröskelvärden, vilket inte finns med i kommissionens aktuella förslag.

Lagring av obligatorisk information

Det ansågs att förslaget inte skulle leda till några fördelar för investerare eller andra berörda parter. Redan i dag är det lätt att få fram relevant finansiell information via emittenternas hemsidor på internet. Samtidigt menade man att den nya ordningen sannolikt skulle leda till betydande kostnader för emittenterna. Det bedömdes att språkfrågan blir ett problem om de olika nationella systemen ska knytas samman och en central sökfunktion införs på EU-nivå. Ett flertal medlemsstater har krav på att finansiella rapporter ska upprättas på det nationella språket. Om t.ex. engelska ska vara det språk som används i systemet måste således vissa emittenter ta fram rapporter på två språk.

Sanktioner och utredningsbefogenheter

Ökad harmonisering av sanktioner och befogenheter sågs som ett steg i rätt riktning. Lika fall bör bedömas lika i de olika medlemsstaterna. Det framhölls dock att det är viktigt att rättssäkerhetsaspekter inte går förlorade. Det ifrågasattes om det är nödvändigt att sanktionera fysiska personer för vissa typer av överträdelser som gjorts av en juridisk person. En åsikt som framfördes var att de s.k. beslutskriterierna bör vara mer objektivt utformade. Det ansågs lämpligt att sanktionerna knyts till överträdelsen som sådan och t.ex. inte till graden av samarbete med den behöriga myndigheten, vilket skulle öppna för godtycke.

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Den rättsliga grunden för direktivet är artiklarna 50 och 114 i EUF-fördraget. Beslut fattas enligt det ordinarie lagstiftningsförfarandet i artikel 294. Europaparlamentet är medbeslutande. Rådet beslutar med kvalificerad majoritet.

3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

Beträffande subsidiaritetsprincipen konstaterar kommissionen att EU har rätt att vidta åtgärder på detta område och att samtliga identifierade problem rör hela EU:s kapitalmarknad. För att förändringarna ska bli effektiva bör de således enligt kommissionen göras på EU-nivå.

Enligt kommissionen tar förslagen även full hänsyn till proportionalitetsprincipen genom att vara tillräckliga för att nå målsättningarna utan att gå utöver vad som är nödvändigt för att göra det. En avvägning har beträffande varje förslag till åtgärd gjorts mellan de allmänna intressen som står på spel och åtgärdernas kostnadseffektivitet.

Regeringen kan konstatera att proportionalitetsprövningen i fråga om förslagen inriktade på små och medelstora företag samt flaggning har redovisats utförligt och detaljerat i kommissionens konsekvensanalys. Även regeringen bedömer att kraven huvudsakligen är uppfyllda i dessa delar. Regeringen kan dock konstatera att förslaget i fråga om sanktioner, som måste anses utgöra förslagets tyngdpunkt, är den redovisade proportionalitetsbedömningen inte lika utförlig. Kommissionen har emellertid offentliggjort en konsekvensanalys angående behovet att förstärka det befintliga sanktionsregelverket för hela sektorn för finansiella tjänster (se KOM[2010] 716, SEC[2010] 1496 och SEC[2010] 1497), vilken väl belyser kommissionens överväganden om än inte just specifikt för öppenhetsdirektivet.

Regeringen instämmer med kommissionens bedömning att förslaget till direktiv, som helhet, är förenligt med principerna om subsidiaritet och proportionalitet, men att det beträffande vissa enskilda delar i förslaget kan finnas anledning att närmare utvärdera frågan under det fortsatta förhandlingsarbetet.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Förhandlingar om förslagen i rådsarbetsgruppen för finansiella tjänster inleddes den 16 november 2011. Tidsplanen för de fortsatta

rådsförhandlingarna är dock inte kända. Detsamma gäller förhandlingarna i och med Europaparlamentet. 2011/12:FPM40

Regeringen har inbjudit ett antal organisationer och myndigheter att lämna synpunkter på kommissionens förslag. Svarstiden löper t.o.m. den 3 januari 2012.

4.2 Fackuttryck/termer