



## Prospektförordningen

2015/16:FPM25

Finansdepartementet

2015-12-22

### Dokumentbeteckning

KOM (2015) 583

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel

SWD (2015) 255

Commission Staff Working Document Impact Assessment Accompanying the document Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading

### Sammanfattning

Förslaget innehåller ändringar av det nu gällande prospektdirektivet med syfte att underlätta kapitalanskaffning över gränserna inom EU. Genom förslaget vill kommissionen förenkla för företag att upprätta prospekt och därmed minska den administrativa bördan, i synnerhet för små och medelstora företag. Information till investerare ska bli enklare och mer lättillgänglig, vilket förväntas bidra till ökade investeringar inom EU.

Förslaget, i form av en ny förordning, innefattar bl.a. ändringar av tröskelvärden för när prospekt ska krävas, förenkling och förtydligande av vad ett prospekt ska innehålla och ett antal förenklade förfaranden för att upprätta prospekt för prioriterade målgrupper.

En revidering av nuvarande regler om prospekt ingår som ett av initiativen inom ramen för kapitalmarknadsunionen.

Regeringen ställer sig i huvudsak positiv till inriktningen av förslaget.

## 1.1 Ärendets bakgrund

Den 18 februari 2015 antog Europeiska kommissionen en grönbok om att bygga en kapitalmarknadsunion (CMU), ett samlingsbegrepp för en serie initiativ vars syfte är att främja den inre marknadens funktionssätt avseende rörligheten för kapital och finansiella tjänster för att främja tillväxt och sysselsättning i Europa. Syftet med grönboken var att diskutera i form av ett offentligt samråd vilka åtgärder som behövs för att stärka den europeiska kapitalmarknadens förmåga att allokera kapital och öka gränsöverskridande investeringar i framför allt små och medelstora företag, nystartade företag och infrastrukturprojekt (se 2014/15:FPM21). En av delarna i det offentliga samrådet behandlade frågeställningar kring, och eventuella förslag till ändringar av, prospektdirektivet. Det offentliga samrådet besvarades gemensamt av regeringen, Riksbanken och Finansinspektionen den 13 maj 2015.

Den 30 september 2015 antog EU-kommissionen en handlingsplan för skapandet av en kapitalmarknadsunion. Ett viktigt initiativ inom ramen för kapitalmarknadsunionen på kort sikt är att revidera prospektdirektivet för att minska de hinder som finns för företag att anskaffa kapital via kapitalmarknaderna (se 2015/16:FPM40).

Den 4 november 2003 antog Europaparlamentet och rådet prospektdirektivet (direktiv 2003/71/EG), vilket innebar en revidering av regler som tidigare funnits i ett annat direktiv (direktiv 2001/34/EG). Prospektdirektivet har sedan ytterligare reviderats ett antal gånger. Den senaste stora revideringen (direktiv 2010/73/EU) gjordes i syfte att minska den administrativa bördan för emittenter, förbättra investerarskyddet och skapa en mer effektiv och proportionerlig regim för upprättande av prospekt. Kommissionens konsekvensanalys (SWD(2015) 255) och resultatet av det offentliga samrådet visar dock att dessa mål endast delvis uppfyllts. Framför allt uppfattas regelbördan och därmed kostnaden för emittenter att upprätta prospekt som fortsatt hög.

Kommissionen presenterade sitt förslag om en revidering av prospekt-direktivet i form av en ny förordning den 30 november 2015.

## 1.2 Förslagets innehåll

### 1.2.1 Förslagets syfte och mål

Den övergripande målsättningen med revideringen av prospektdirektivet är att minska hinder för företag som emitterar värdepapper till potentiella investerare.

Förslaget ska bidra till kommissionens utvärdering av EU:s samlade regelverk för att identifiera områden där regleringen kan förenklas, den administrativa bördan kan minska och kostnadsbesparingar kan uppnås. Samtidigt vill kommissionen stärka konsument- och investerarskyddet genom förenklade och tydligare reglering på olika områden.

Förslaget syftar till att:

- informationskraven för företag som upprättar prospekt ska vara behovsanpassade och proportionerliga i förhållande till företagets resurser,
- prospekt ska bli mer relevanta och lättillgängliga dokument för att informera potentiella investerare,
- den administrativa bördan för att upprätta prospekt ska minska,
- bidra till ett mer samstämmigt regelverk när det gäller företagets informationsplikt enligt EU-rätten.

Fyra målgrupper prioriteras särskilt i förslaget:

- börsnoterade företag som erbjuder överlåtbara värdepapper till allmänheten (sekundäremittenter),
- små och medelstora företag,
- företag som regelbundet emitterar värdepapper (regelbundna emittenter),
- företag som emitterar andra värdepapper än aktier, t.ex. obligationer.

Kommissionen föreslår revideringen av prospektdirektivet i form av en ny förordning för att öka harmoniseringen av regler inom EU.

Ett prospekt krävs när ett värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad inom EU, såtillvida inget av flera undantag är tillämpligt.

Förslaget innebär tre huvudsakliga förändringar när det gäller tillämpningsområdet för reglerna om när ett prospekt ska upprättas (prospektskyldighet).

De två första ändringarna rör nivån på emitterade belopp som medför att det uppstår skyldighet att upprätta prospekt. Enligt prospektdirektivet behöver en emittent inte upprätta prospekt när det emitterade beloppet understiger 100 000 euro. Denna gräns höjs enligt förslaget till 500 000 euro. Höjningen av det s.k. tröskelvärdet görs bl.a. i syfte att möjliggöra gräsrotsfinansiering för mindre företag, och innebär att emittenter vars emissionsbelopp understiger 500 000 euro undantas från prospektskyldighet.

Medlemsstaterna har även möjlighet att fastställa en högre nivå för undantag från prospektskyldighet. Den högre nivån för det emitterade beloppet när medlemsstaterna inte längre har någon möjlighet att bevilja undantag från prospektskyldighet höjs enligt förslaget från nuvarande 5 miljoner euro till 10 miljoner euro. Höjningen av det högre tröskelvärdet innebär att det oreglerade utrymmet, dvs. det intervall inom vilken den enskilda medlemsstaten får fastställa undantag från prospektskyldighet, omfattar emitterade belopp mellan 500 000 och 10 miljoner euro. Värdepapper som omfattas av ett sådant nationellt undantag får dock endast erbjudas inom den berörda medlemsstaten och emittenten kan i ett sådant fall inte dra nytta av det s.k. EU-passet för prospekt.

En tredje ändring av tillämpningsområdet berör undantaget från prospektskyldighet när det nominella beloppet för ett icke aktierelaterat värdepapper överstiger 100 000 euro. Enligt förslaget tas det undantaget bort. Anledningen är att undantaget, enligt kommissionen, skapat incitament att emittera t.ex. obligationer med höga nominella belopp, något som har fått negativa konsekvenser för marknadslikviditeten. Kommissionen menar även att tillträdet till finansmarknaderna för mindre aktörer som exempelvis privat sparare har försvårats på grund av de höga nominella beloppen.

## 1.2.3 Innehåll

En rad åtgärder ingår i förslaget för att förenkla förfarandet för att upprätta prospekt, särskilt för de prioriterade målgrupperna.

Enligt förslaget ändras reglerna om utformning av prospekt-sammanfattningen. Den nya utformningen baseras på de informationsdokument som krävs i enlighet med förordning EU (nr) 1286/2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (PRIIPs). Ändringen innebär enligt kommissionen en förenkling av sammanfattningen, exempelvis när det gäller dokumentets längd och riktlinjer för vilka rubriker som ska ingå.

Vidare introduceras nya förenklade och frivilliga förfaranden för upprättande av prospekt, dels för små och medelstora företag, dels för s.k. sekundäremittenter. För små och medelstora företag ersätts den nuvarande proportionalitetsklausulen av ett förenklat prospektregelverk, där utformningen ska regleras närmare i delegerade akter som antas av kommissionen. Avsikten är att säkerställa en proportionalitet mellan informationskraven i prospektet och de mindre företagens resurser. För sekundäremittenter som redan är föremål för informationskrav under andra EU-regelverk (exempelvis det s.k. öppenhetsdirektivet [direktiv2004/109/EG]), behöver det förenklade prospektet endast innehålla kortfattad information.

För företag som regelbundet emitterar värdepapper introduceras möjligheten att på frivillig basis upprätta ett s.k. universellt registreringsdokument. Dokumentet ska innehålla konsoliderad information om företagets finansiella ställning, affärsmodell och styrning m.m. Avsikten är att företag som varje år upprättar ett universellt registreringsdokument ska garanteras en kortare godkännandeprocess för prospekt hos behörig myndighet (i Sverige Finansinspektionen).

Förslaget innebär nya regler för de fall då värdepapper distribueras av återförsäljare. Reglerna specificerar när prospektskyldighet uppstår samt hur prospekt ska upprättas och uppdateras av återförsäljaren respektive emittenten.

I förslaget finns nya regler om möjlighet för alla emittenter att på frivillig basis upprätta prospekt. Det framgår av förslaget att ett godkännande av behörig myndighet för sådana prospekt ska medföra samma rättigheter och skyldigheter som gäller för de prospekt som omfattas av förordningen.

Förslaget innehåller också mer specificerade krav på vilka risker emittenten ska beskriva i prospektet. Avsikten är att undvika en överdrivet utförlig förteckning av risker som kan dölja de mest prekära risker som är särskilt viktiga för investeraren att få kännedom om. Europeiska värdepappers- och

marknadsmyndigheten (Esma) får i förslaget uppdrag att mer i detalj utforma riskkategorier som ska styra riskförteckningen i prospekt.

2015/16:FPM25

Slutligen utvidgas möjligheten till införlivande genom hänvisning i förslaget. Det ger företag möjlighet att i ett prospekt hänvisa till andra dokument, exempelvis till årsredovisning och annan finansiell dokumentation.

#### **1.2.4 Godkännandeprocess och tillsyn**

Förslaget innehåller regler som innebär förtydliganden när det gäller processen hos den behöriga myndigheten för godkännande av prospekt. Företag som upprättar universella registreringsdokument får möjlighet till snabbare prövning, inom fem i stället för som nu tio arbetsdagar.

Vidare innehåller förslaget regler om administrativa sanktioner samt åtgärder för att uppnå en harmoniserad process för sanktionsförfaranden.

Slutligen föreslås att Esma ska få i uppdrag att upprätta en centraliserad databas för samtliga prospekt i EU. Målsättningen är att den centraliserade databasen ska vara ett lättillgängligt verktyg för investerare i EU. Vidare ska information i databasen användas av Esma för att föra statistik och publicera årsrapporter som identifierar trender i användandet av prospekt och effekten av den nya förordningen.

### **1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa**

Prospektdirektivet har genomförts i svensk rätt huvudsakligen genom 2 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHF). De ändringar som kommissionen föreslår av reglerna om prospekt kommer att påverka framför all bestämmelserna i den lagen. Höjningen av det lägre tröskelvärdet till 500 000 euro innebär dock ingen effekt för prospektskyldighet i Sverige eftersom nuvarande tröskelvärde enligt LHF är motsvarande 2.5 miljoner euro. Andra delar av förslaget, exempelvis definitioner och regler om sanktioner, kommer även de att påverka LHF.

Kommissionens förslag kommer även att påverka Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser, som måste ändras, och även den vägledning som finns angående granskning av prospekt (Fi Vägledning 2012-11-01).

Förslaget innebär kostnadsökningar för Esma i två avseenden. För det första får Esma i uppdrag att ta fram tekniska standarder. För det andra kommer Esma att behöva göra om det nuvarande prospektregistret till en nätbaserad databas som blir tillgänglig för allmänheten. Informationen från databasen ska även användas för att upprätta årliga rapporter med statistik över samtliga godkända prospekt i EU.

Genomförandet i svensk rätt av föreslagna ändringar och Finansinspektionens handläggning av prospektärenden hanteras inom befintliga ramar.

Kommissionen har publicerat en konsekvensanalys (SWD (2015) 255) som bifogas förslaget. I konsekvensanalysen identifieras problem med det nu gällande prospektdirektivet baserat på kommissionens analys och det offentliga samrådet. Potentiella policyalternativ för att åtgärda dessa problem analyseras och vägs mot varandra.

I korthet framgår att höga kostnader för upprättande av prospekt, ineffektivt investerarskydd, oproportionerliga och oflexibla prospektregler, otillräcklig harmonisering och oförenlighet mellan olika informationsregelverk inom EU som de största problemen med det nu gällande direktivet. Konsekvensanalysen redogör för olika alternativ som skulle kunna åtgärda dessa problem samt deras konsekvenser för marknaden och olika intressenter. Kommissionen beskriver på vilket sätt de föreslagna åtgärderna är mest lämpliga för att uppnå syftet med revideringen av direktivet.

## 2 Ståndpunkter

### 2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen anser att det nuvarande regelverket för prospekt fungerar tillfredsställande i Sverige. Regeringen ser dock generellt positivt på förslaget och möjligheterna för företag att enklare få tillgång till kapital samt att minska företagets administration och regelbörda. Regeringen är fortsatt mån om att verka för att balansen mellan administrativ börda och skydd för investerare upprätthålls. Regeringen avser även att verka för att prospekt ska innehålla information om ESG-kriterier (Environmental, Social and Governance) när det är lämpligt.

Det som framkommit under våren 2015 i det offentliga samrådet är att det råder olika åsikter mellan medlemsstaterna när det gäller fastställandet av tröskelvärdet för när prospektskyldighet uppkommer. Somliga medlemsstater förordar låga tröskelvärden för att säkerställa investerarskydd medan andra förordar högre tröskelvärden för att underlätta kapitalanskaffning och sänka företagens administrativa börda. Förslaget, som inför en minimigräns och ett intervall med möjlighet för medlemsstaterna att sätta ett högre tröskelvärde, är således i denna del en kompromiss.

## 2.3 Institutionernas ståndpunkter

Institutionernas åsikter är för närvarande inte kända.

## 2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Regeringen har i samband med publiceringen av kommissionens förslag sammankallat ett första referensgruppsmöte den 8 december för att marknads aktörer, branschföreträdare och berörda myndigheter ska kunna ge övergripande synpunkter på förslaget.

Överlag ser marknads aktörer, branschföreträdare och berörda myndigheter positivt på en revidering av nuvarande regelverk för prospekt, om detta kan medföra enklare, tydligare och mer effektiva regler. Detta med utgångspunkt från nuvarande lagstiftning som man anser i stora delar fungerar tillfredsställande. Synpunkter som framkommit är bl.a. tveksamhet till att undantaget för prospekt för nominella belopp över 100 000 euro tas bort, eftersom detta ökar den administrativa bördan för stora emittenter som vänder sig till större institutioner. Ändringen anses inte kunna bidra till syftet som eftersträvas. Man ställer sig vidare tveksam till att likviditeten på obligationsmarknaden på så vis ökar. Lättnader för små och medelstora företag välkomnas men samtidigt är det av vikt att inte ge avkall på investerarskyddet. Ytterligare lättnader för sekundäremittenter borde kunna medges.

# 3 Förslagets förutsättningar

## 3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Förslaget grundar sig på artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget). Beslut fattas av rådet med kvalificerad majoritet i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet.



Syftet med förslaget är att ytterligare förstärka redan harmoniserade prospektregler för emittenter som ska kunna erbjuda värdepapper inom hela EU och därmed dra full nytta av den inre marknaden, bl.a. genom förbättrade möjligheter till kapitalanskaffning. Detta ska kunna ske utan att företag behöver ta fram separata prospekt för olika medlemsstater. Därutöver är ett mål att skapa lika spelregler i hela EU för att undvika regelarbitrage. Detta är mål som inte kan nås på nationell nivå.

Regeringen instämmer i kommissionens bedömning att förslaget är förenligt med subsidiaritetsprincipen.

Förslaget om reviderade prospektregler innehåller särskilda åtgärder för att minska regelbördan för emittenter. Dessa åtgärder borde enligt kommissionen resultera i minskade kostnader för att upprätta prospekt. Valet av förordning i stället för direktiv skapar bättre förutsättningar för enhetlig tillämpning i hela EU och bör förbättra integrationen av kapitalmarknader i unionen.

Regeringen bedömer att förslaget är förenligt med proportionalitetsprincipen.

## 4 Övrigt

### 4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Ordförandeskapet för våren 2016 (Nederländerna) har inte ännu meddelat tidpunkt för när behandling i rådsarbetsgrupp kan börja.

### 4.2 Fackuttryck/termer

*Emittent:* I fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet.

*Sekundäremittent:* Ett börsnoterat företag (ett företag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad) som erbjuder överlåtbara värdepapper till allmänheten (eng. secondary issuers).

*Regelbunden emittent:* En emittent som regelbundet och ofta emitterar värdepapper (eng. frequent issuers).

*Öppenhetsdirektivet:* Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 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.

*PRIPs:* Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter).