

2018-11-12

Finansdepartementet

103 33 STOCKHOLM

e-post: registrator@finance.ministry.se

Fi2018/02700/V

Kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning

Inledning

Svenska Fondhandlareföreningen (föreningen) har beretts möjlighet att yttra sig över rubricerade promemoria.

Promemorian innehåller förslag på lagstiftningsåtgärder i anledning av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 2017/1129 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). Det är således fråga om en anpassning av nationell lagstiftning med anledning av en EU-förordning. I promemorian föreslås även att det i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder ska införas bestämmelser om s.k. dröjsmåls-talan med anledning av regler i två EU-förordningar om europeiska risk-kapitalfonder och europeiska fonder för socialt företagande. Det föreslås även ett nytt bemyndigande i lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning som ger regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer möjlighet att meddela föreskrifter om på vilket språk som insiderinformation ska offentliggöras.

Sammanfattning

Föreningen tillstyrker i huvudsak förslagen till anpassning i promemorian.

I fråga om tröskelvärdet för prospektskyldigheten avstyrker föreningen förslaget i promemorian att behålla det tröskelvärde som gäller idag enligt svensk rätt på 2,5 miljoner euro. Föreningen anser istället att en höjning till 8 miljoner euro är lämplig. En sådan höjning skulle bidra positivt till att minska kostnaderna och den administrativa bördan som sammanhänger med upprättande av prospekt. En höjning skulle också vara linje med målet i kapitalmarknadsunionen att underlätta tillgången till finansiering på kapitalmarknaden för små och medelstora företag (SMEs). Därtill vill föreningen framhålla att det inte har framkommit något i

promemorian som utgör tillräckliga skäl för att avvika från tröskelvärden hos flera medlemsstater i vår närhet.

Bör tröskelvärden för prospektskyldigheten ändras?

Promemorians förslag: Ett prospekt ska inte behöva upprättas när värdepapper erbjuds till allmänheten om det belopp som sammanlagt inom EES erbjuds till investerarna under en tid av tolv månader motsvarar högst 2,5 miljoner euro. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om hur beloppet ska beräknas när erbjudandet görs i en annan valuta än euro.

I promemorian diskuteras tröskelvärden i andra länder inom EES. En fråga som ställs är om det skulle minska den svenska marknadens attraktionskraft och utgöra en konkurrensnackdel gentemot andra länder om Sverige har en lägre beloppsgräns för prospektskyldigheten. Vidare konstateras att det är olyckligt att tröskelvärden inom Norden inte harmoniseras och detta kan vara besvärande för företag som söker finansiering på flera marknader i Norden att de behöver följa flera regelverk. I promemorian konstateras vidare att det i Sverige finns en hög investeringsvilja och en väl fungerande marknad för små och medelstora företag. På grundval härav dras en inte alltför självklar slutsats, nämligen att en förhållandevis lägre tröskel för undantag för prospektskyldigheten skulle snarare kunna innebära att den svenska kapitalmarknaden bibehåller sitt starka förtroende och att den lägre tröskeln kan bidra till att stärka attraktionskraften. Föreningen är inte övertygad om slutsatsen.

I det följande avsnittet diskuteras om det finns möjlighet att för erbjudande under viss tröskel upprätta bolagsinformation i enlighet med de regler som gäller på en handelsplats. Denna möjlighet anses inte lämplig eftersom det i så fall skulle finnas risk att kraven kommer att variera mellan handelsplatserna. Lösningen anses inte heller i promemorian lämplig ur konkurrenssynpunkt. Det anses vidare att det är problematiskt att införa lagstiftning som innebär att handelsplatsernas självreglering ska anses tillräcklig. Även möjligheten att införa nationella regler om information i stället för prospekt diskuteras i promemorian. Slutsatsen är att sådana regler inte bör införas eftersom en lösning endast skulle vara till fördel för ett litet antal emittenter. Bedömningen i promemorian är att det tröskelvärde som gäller i dag enligt svensk rätt bör behållas. Möjligheten att höja avvisas eftersom detta, enligt promemorian, skulle resultera i sämre investerarskydd och risk för försämrat förtroende för kapitalmarknaden.

Föreningen delar uppfattningen i promemorian att det är viktigt med ett starkt investerarskydd för en väl fungerande marknad för risk- och lånekapital. Reglerna om prospekt, särskilt investerarskyddet bör emellertid sättas i relation till

investerarskyddsreglerna för andra investeringsobjekt som erbjuds investerare. Idag erbjuds investerare en stor mängd andra investeringsmöjligheter på den svenska marknaden från svenska företag men också utländska sådana. Det kan vara fråga om gräsrotsfinansiering, s.k. ICO (Initial Coin Offer), investeringar i kryptovalutor såsom Bitcoin etc. Självklart ska reglerna på värdepappersmarknaden utgöra en grund för ett starkt investerarskydd men reglerna får inte utan tungt vägande skäl utgöra ett hinder för företag från att söka kapital på värdepappersmarknaden.

Föreningen anser att det är mycket olyckligt att tröskelvärden inom Norden inte harmoniseras och att det är besvärande för företag som söker finansiering på flera marknader i Norden att de behöver följa flera regelverk. Vidare är föreningen tveksam till slutsatsen i promemorian att en eventuell höjning av tröskelbeloppet skulle resultera i sämre investerarskydd och risk för försämrat förtroende för kapitalmarknaden. Denna ståndpunkt tar utgångspunkt i nuvarande förhållande och det diskuteras inte närmare i promemorian hur en förändring skulle kunna påverka den framtida viljan att söka finansiering på den svenska kapitalmarknaden. Föreningen ställer sig dessutom undrande till vad det är för missförhållande som avskräcker från en höjning, exempelvis erbjudanden under eller över den nuvarande gränsen som visat sig vara problematiska?

De alternativ som diskuteras i promemorian är att för erbjudande under visst tröskelvärde upprätta bolagsinformation i enlighet med de regler som gäller på en handelsplats eller införa nationella regler för sådana erbjudande avvisas utan någon vidare diskussion om eventuella fördelar för små- och medelstora företag med en sådan lösning. Båda lösningarna framstår som attraktiva och föreningen anser att nackdelarna med en självreglering har överdrivits i promemorian.

Föreningen anser i första hand att tröskelvärdet bör höjas till åtta miljoner euro och kompletteras med regler för erbjudanden under detta belopp i lagstiftning eller självreglering. En sådan höjning skulle bidra positivt till att minska kostnaderna och den administrativa bördan som sammanhänger med upprättande av prospekt. En höjning skulle också vara linje med målet i kapitalmarknadsunionen att underlätta tillgången till finansiering på kapitalmarknaden i EU för små och medelstora företag (SMEs). Därtill vill föreningen framhålla att det inte har framkommit något i promemorian som utgör tillräckliga skäl för att avvika från det tröskelvärde som gäller hos flera medlemsstater i vår närhet. Föreningen stödjer harmoniseringen inom EU och den inre marknaden och anser att Sverige endast bör avvika om starka nationella skäl talar för det. Föreningen har även uppfattat att denna princip varit gällande för lagstiftning i Sverige (jfr prop. 2006/07:115 s. 277).

I andra hand bör tröskelbelopp höjas till åtminstone 5 miljoner euro.

Övriga frågor

I promemorian föreslås att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör få meddela föreskrifter om hur beloppet ska beräknas när erbjudandet görs i annan valuta än euro. Föreningen har ingen erinran mot förslaget men anser att marknaden relativt snart bör få kunskap om beräkningssättet.

Lars Afrell

Sara Mitelman