

Regelrådet är ett särskilt beslutsorgan inom Tillväxtverket vars ledamöter utses av regeringen. Regelrådet ansvarar för sina egna beslut. Regelrådets uppgifter är att granska och yttra sig över kvaliteten på konsekvensutredningar till författningsförslag som kan få effekter av betydelse för företag.

Finansdepartementet

Yttrande över Kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning

Regelrådets ställningstagande

Regelrådet finner att konsekvensutredningen uppfyller kraven i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

Innehållet i förslaget

Promemorian innehåller förslag till lag med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning¹, förslag till ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument med flera.

Prospektförordningen upphäver prospektdirektivet. I förordningen förutsätts att medlemsstaterna ger den behöriga myndigheten nödvändiga tillsyns- och utredningsbefogenheter. Vidare förutsätter förordningen att nationella bestämmelser införs om bland annat sanktioner och system för rapportering av överträdelse av förordningen.

Det finns utrymme för att välja olika lösningar när det gäller prospektkrav för vissa erbjudanden av värdepapper till allmänheten. Det står medlemsstaterna fritt att fastställa ett tröskelvärde mellan en miljon euro och åtta miljoner euro med hänsyn till den nivå på det inhemska investerarskyddet som de finner lämplig. I förordningen höjs således tröskelvärdet fem miljoner euro till åtta miljoner euro. I promemorian föreslås att Sverige ska behålla det tröskelvärde som gäller idag, dvs. 2,5 miljoner euro. Promemorian innehåller även bland annat förslag till följdändringar.

Ett prospekt ska innehålla den nödvändiga information som är väsentlig för att en investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av i huvudsak emittenten och värdepappren. Med värdepapper avses i prospektförordningen överlåtbara värdepapper med undantag för penningmarknadsinstrument som har en löptid på mindre än tolv månader.

Skälen för Regelrådets ställningstagande

Bakgrund och syfte med förslaget

I juli 2017 antog Europaparlamentet och rådet prospektförordningen. Genom förordningen upphävs prospektdirektivet och kommissionens genomförandeförordning. De nya och ändrade kraven för upprättande av prospekt som finns i förordningen syftar till att underlätta för företag, särskilt små och

¹ 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.

medelstora företag samt tillväxtföretag, att anskaffa kapital på kapitalmarknaderna utan att investerarskyddet försämras. Förordningen utgör även ett viktigt steg mot fullbordandet av kapitalmarknadsunionen. Syftet med kapitalmarknadsunionen är att hjälpa företag att få tillgång till mer diversifierade kapitalkällor inom EU, bidra till marknadseffektivitet och ge investerare och sparare ytterligare möjligheter att använda sina pengar på ett mer effektivt sätt för att stärka tillväxten och skapa arbetstillfällen.

Regelrådet finner redovisningen av bakgrund och syfte med förslaget godtagbar.

Alternativa lösningar och effekter av om ingen reglering kommer till stånd

I konsekvensutredningen anges att de svenska bestämmelserna om befogenheter och sanktioner inte föreslås vara mer långtgående än vad som krävs. Enligt förslagsställaren finns i dessa avseenden inte några alternativa lösningar som skulle vara lämpliga när det gäller åtgärder som är nödvändiga för att anpassa den svenska lagstiftningen till förordningen. Det anges även att om Sverige inte gör nödvändiga anpassningar av lagstiftningen är det sannolikt att kommissionen inleder ett förfarande om fördragsbrott. Att avstå från att införa nödvändiga bestämmelser utgör alltså inte något alternativ.

Det anges dock finnas utrymme att välja olika lösningar när det gäller prospektkrav för vissa erbjudanden av värdepapper till allmänheten. En medlemsstat får besluta om undantag från prospektskyldighet för erbjudanden av värdepapper till allmänheten om det sammanlagda vederlaget för varje sådant erbjudande inom unionen under en tolv månadersperiod är lägre än åtta miljoner euro. Det står således medlemsstaterna fritt att fastställa ett tröskelvärde mellan en miljon euro och åtta miljoner euro med hänsyn till den nivå på det inhemska investerarskyddet som de finner lämplig. Under detta tröskelvärde får medlemsstaterna fastställa andra informationskrav på nationell nivå i den mån dessa krav inte utgör en oproportionell eller onödig börda i förhållande till sådana undantagna erbjudanden av värdepapper. I promemorian föreslås att Sverige ska behålla dagens tröskelvärde. Ett alternativ skulle vara att höja tröskelvärdet, vilket hade resulterat i ett sämre investerarskydd och risk för försämrat förtroende för kapitalmarknaden. Det anges bland annat att de lättnader som finns i prospektförordningen anses utgöra en bra balans mellan en minskning av de administrativa bördorna för företag och en hög nivå av investerarskydd. Det anges också att vid överväganden av olika alternativ bör hänsyn tas till investerarskyddsaspekter, finansieringsklimat i Sverige, kostnaderna för att upprätta ett prospekt, de lättnader som reglerna i prospektförordningen innebär jämfört med prospektkraven i gällande rätt och hur angränsande länders reglering kan påverka Sverige.

I promemorian anges att det finns möjlighet att införa andra informationskrav på nationell nivå i stället för prospekt. Ett alternativ till att enbart höja tröskeln för prospektskyldighet kan därför vara att införa andra informationskrav under tröskelvärdet. Det redogörs för olika möjligheter och anges bland annat att det bör övervägas om informationsregler för erbjudanden som uppgår till ett värde mellan 2,5 miljoner och 8 miljoner euro. Sammantaget anges att det inte finns tillräckliga skäl att införa nationella regler istället för prospektkravet enligt prospektförordningen.

Regelrådet gör följande bedömning. Givet att det framgår vissa uppgifter kopplat till de delar där det finns ett handlingsutrymme för förslagsställaren att utforma förslaget anser Regelrådet att befintliga uppgifter är tillräckliga. Det hade dock varit önskvärt om det framgick försök till beräkningar eller ytterligare kvalitativa uppgifter för olika scenarion av nivå på tröskelvärdet för att ytterligare tydliggöra varför en oförändrad nivå på tröskelvärdet är det förordade förslaget.

Regelrådet finner redovisningen av alternativa lösningar och effekter av om ingen reglering kommer till stånd godtagbar.

Förslagets överensstämmelse med EU-rätten

I konsekvensutredningen anges att prospektförordningen upphäver prospektdirektivet. Förordningen förutsätter att vissa nationella åtgärder vidtas. Därför föreslås en ny lag med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning som bland annat ska innehålla de bestämmelser om utrednings- och ingripandebefogenhet som prospektförordningen föreskriver att medlemsstaterna ska införa.

I promemorian framgår att en EU-förordning är direkt tillämplig i varje medlemsstat. En sådan rättsakt varken ska eller får inkorporeras i eller transformeras till nationell rätt. Några särskilda åtgärder för att införliva prospektförordningen med svensk rätt får Sverige därför inte vidta. Nationella bestämmelser som reglerar de frågor som regleras av förordningen måste upphävas för att undvika dubbelreglering. Förordningen förutsätter också att medlemsstaterna inför vissa nationella bestämmelser. Det krävs att varje medlemsstat utser en behörig myndighet och att myndigheten ges befogenheter samt att medlemsstaterna inför sanktioner mot överträdelser av förordningen.

Det anges också att EU-kommissionen kommer att anta delegerade akter och genomförandeakter på ett antal områden till följd av prospektförordningen. Kommissionen ska också före den 21 juli 2022 lägga fram en rapport för Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av prospektförordningen som vid behov åtföljs av ett lagstiftningsförslag.

Regelrådet gör följande bedömning. Redovisningen är tydlig. Detta dels genom att det framgår att förslaget följer av EU-förordning, dels att det framgår i vilka delar som det finns handlingsutrymme för medlemsstaterna samt att det genomgående finns hänvisningar till aktuella artiklar i förordningen.

Regelrådet finner redovisningen av förslagets överensstämmelse med EU-rätten godtagbar.

Särskild hänsyn till tidpunkt för ikraftträdande och behov av speciella informationsinsatser

Den nya lagen och de lagändringar som föranleds av prospektförordningen föreslås träda i kraft den 21 juli 2019. Ändringarna i lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning föreslås träda i kraft den 1 juli 2019. Det framgår även bland annat att prospektförordningen trädde i kraft den 20 juli 2017. Flertalet av bestämmelserna i förordningen ska dock tillämpas från och med den 21 juli 2019. Det anges att några bestämmelser började tillämpas den 20 juli 2017 medan andra tillämpas från och med den 21 juli 2018.

Förslagsställaren anger även att det inte kan anses finnas något behov av särskilda informationsinsatser med anledning av förslagen i promemorian.

Regelrådet finner redovisningen av särskild hänsyn till tidpunkt för ikraftträdande och behov av speciella informationsinsatser godtagbar.

Berörda företag utifrån antal, storlek och bransch

I konsekvensutredningen anges att förordningen och de kompletteringar i svensk rätt som föreslås främst berör emittenter, erbjudare av värdepapper, personer som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad, finansiella mellanhänder och investerare (både professionella investerare och konsumenter). Förordningens krav påverkar också indirekt handelsplatser genom att de kan få effekter för hur många företag som väljer att ansöka om upptagande av värdepapper till handel på dessa.

I promemorian redogörs för antal godkända prospekt avseende erbjudanden av aktier till allmänheten och antal godkända prospekt per handelsplats.

Regelrådet gör följande bedömning. Det saknas uppgift om de berörda företagens antal och storlek. Det finns inte heller någon motivering till varför det inte har redovisats. Det innebär att redovisningen är ofullständig i dessa avseenden.

Regelrådet finner redovisningen av berörda företag utifrån antal och storlek bristfällig men att redovisningen avseende bransch är godtagbar.

Påverkan på berörda företags kostnader, tidsåtgång och verksamhet

I konsekvensutredningen anges att när det gäller förordningens konsekvenser för emittenter, erbjudare av värdepapper och investerare hänvisas till EU-kommissionens konsekvensanalys². Det anges bland annat att det där görs bedömningen att förordningen kommer att effektivisera företagens möjlighet till kapitalanskaffning och bidra till kapitalmarknadsunionen utan att försämra investeringsklyddet.

I promemorian anges bland annat följande. Ett lågt tröskelvärde innebär att fler företag omfattas av prospektskyldighet och ger en högre administrativ börda för dessa. Det är särskilt kännbart för små och medelstora företag vars kostnader i proportion till anskaffat kapital är höga. Det kan leda till en minskad benägenhet för dessa företag att söka finansiering på kapitalmarknaden vilket i sin tur innebär färre finansieringskällor och en sämre tillväxt. Samtidigt innebär det en större genomlysning, ökat marknadsförtroende och högre investerarskydd. Ett högre tröskelvärde, dvs. enklare informationskrav eller undantag från prospektskyldighet anges innebära minskade kostnader för t.ex. juridisk rådgivning vid upprättande av prospekt vilket utgör en lättnad för de berörda företagen.

Vidare anges att det finns begränsad tillgång till uppgifter om kostnader för att upprätta ett prospekt inom EU och i Sverige. Kostnadsvariationerna anges vara stora. Enligt kommissionen godkändes 4000 prospekt inom EU under åren 2013 och 2014, kostnaden för att upprätta ett aktieprospekt i EU uppskattas till i genomsnitt 1 miljon euro. Kostnaden för att upprätta prospekt för andra typer av värdepapper uppskattas i genomsnitt till en fjärdedel av kostnaden för att upprätta ett aktieprospekt. Utifrån data från kommissionens konsultation anges att juridisk rådgivning utgör 40 procent eller mer av de sammanlagda kostnaderna från när ett prospekt upprättas. Vidare framgår att Finansinspektionen 2015 gjorde en uppskattning av kostnaderna för att upprätta olika typer av prospekt i Sverige. Kostnaderna för att upprätta ett aktieprospekt uppskattades till mellan 43 000 och 118 000 euro, andra typer av prospekt till mellan 11 000 och 32 000 euro och ett grundprospekt till mellan 22 000 och 54 000 euro och en IPO³ till mellan 108 000 och 753 000 euro. Det framgår också att Finansinspektionens avgifter för prövning av ett aktieprospekt är 65 000 kronor och för prospekt avseende andra överlåtbara värdepapper 35 000 kronor. Vidare tas avgift ut för prövning av ärenden om anmälan för att få ett Europapass, överlämnande av prospekt till en annan myndighet och för godkännande av tillägg till prospekt. Det anges att vissa avgifter kommer att tas bort i samband med att prospektförordningen börjar tillämpas. Den samlade bilden enligt förslagsställaren är att kostnaderna för att upprätta ett prospekt i Sverige förefaller vara lägre jämfört med genomsnittet i EU.

Vidare anges att kommissionen uppskattar att det nya EU-tillväxtprospektet skulle innebära en kostnadsbesparing på ca 20 procent för de företag som kan använda sig av det. En motsvarande

² 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, SWD (2015) 255 final.

³ Upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad för första gången.

kostnadsbesparing för aktieprospekt i Sverige motsvarar mellan 8600 och 23 600 euro per prospekt. Enligt förslagsställaren är det dock osäkert om kostnadsbesparingen i Sverige blir 20 procent eftersom kostnaden för att upprätta ett prospekt är olika i olika medlemsstater och är relativt låg i Sverige jämfört med motsvarande kostnadsuppskattningar för hela EU.

I konsekvensutredningen anges att det i kommissionens konsekvensanalys inte finns någon uppskattning av effekten av en höjning av tröskeln för prospektskyldighet till åtta miljoner euro. Med en tröskel upp till tio miljoner euro uppskattade kommissionen dock att tre procent av de prospekt som godkändes under åren 2013 och 2014 inte skulle omfattas av prospektkrav. Det anges att enligt kommissionen beror kostnadsbesparingen i olika medlemsstater på var medlemsstaterna lägger tröskeln i intervallet en till åtta miljoner euro. Eftersom tröskeln på 2,5 miljoner euro föreslås behållas i svensk rätt medför förordningen i denna del, enligt förslagsställaren, inte några konsekvenser i Sverige.

Enligt förslagsställaren ska företag inte kunna utnyttja sitt informationsövertag till att finansiera sin verksamhet genom att ge felaktigt eller tillrättalagd information. Prospektreglerna syftar till att ge investerare objektiv, uttömmande och lättbegriplig information vilket ger dem en möjlighet att göra en välgrundad bedömning av riskerna och att fatta sina beslut med fullkännedom om fakta. Det anges också att handelsplatserna ställer upp egna informationskrav för emittenter som inte når tröskeln för när prospektskyldighet gäller.

I konsekvensutredningen anges också att förslaget syftar till att öka företags användning av kapitalmarknaderna för finansiering. Det bör i sin tur innebära ökade investeringsmöjligheter för investerare. Det anges att några märkbara konsekvenser på investeringsmöjligheterna är svårt att räkna med. Positiva konsekvenser för investerare är hänförliga till prospektförordningen och inte till förslagen i promemorian.

Regelrådet gör följande bedömning. Enligt Regelrådet är det positivt att kommissionens uppskattningar återges. Det hade dock varit önskvärt om förslagets potentiella kostnadsminskningar hade kunnat illustreras ytterligare givet olika scenarier. På så sätt hade det kunnat förtydligas exempelvis vad en högre nivå av tröskelbeloppet skulle medföra för minskade kostnader för företag i Sverige. Regelrådet kan likväl konstatera att förslaget är att lämna nivån oförändrad varför avsaknaden av en sådan redovisning inte har varit avgörande för bedömningen.

Regelrådet finner redovisningen av förslagets kostnader och verksamhet godtagbar.

Påverkan på konkurrensförhållandena för berörda företag

I konsekvensutredningen anges att förslagen i promemorian i huvudsak rör Finansinspektionens arbete, dvs. inspektionens utredningsbefogenheter och ingripandebefogenheter. Förslagen kan därför inte anses ha några direkta effekter på företags arbetsförutsättningar, konkurrensförmåga eller villkor i övrigt. Samtidigt föreslås att Finansinspektionen ingripandebefogenheter ska utvidgas i förhållande till gällande rätt, vilket kan påverka företag. De skyldigheter som kan åsidosättas och därmed föranleda ett ingripande följer emellertid av förordningen och är alltså inte en effekt av promemorians förslag. Däremot kan frågan om vilket tröskelvärde som ska gälla för prospektskyldighet ha effekter på de berörda företagens konkurrensförmåga. Enligt förslagsställaren kan det antas att konkurrensen inte skulle påverkas i någon märkbar omfattning om Sverige behåller tröskelvärdet på nuvarande nivå. Detta motiveras bland annat genom att olika regler inom Norden gäller i dag och att det inte inneburit någon nackdel för Sverige och att investeringsviljan är hög i Sverige. Det framgår även ytterligare motiveringar till varför nivån föreslås vara oförändrad. Bland annat anges att de lättnader som finns i prospektförordningen anses utgöra en bra balans mellan en minskning av den administrativa bördan för

företag och en hög nivå av investerarskydd.

I promemorian anges att kapitalmarknadsunionen syftar till att öka och diversifiera företags möjlighet till finansiering och investerarnas investeringsmöjligheter, främja den inre marknaden och i förlängningen främja tillväxt. Det anges att det dock finns stora skillnader i finansieringsklimatet mellan medlemsstaterna i EU. Det anges bland annat att finanskrisen har haft en negativ effekt på antalet godkända prospekt i hela EES. Sverige har dock återhämtat sig till skillnad från många länder inom EES. Enligt ESMA⁴ ligger Sverige på sjätte plats inom EES när det gäller alla typer av godkända prospekt. Det anges att uppgifter tyder på ett relativt gynnsamt finansieringsklimat för företag i Sverige. Det är dock, enligt förslagsställaren, inte möjligt att uppskatta hur många företag som inte söker sig till kapitalmarknaderna eller som begränsar sin marknadsfinansiering med hänsyn till den nuvarande tröskeln på grund av kostnaderna för att upprätta ett prospekt.

Det anges även att ett antal medlemsstater har beslutat eller planerar att höja tröskelvärdet. Att Sverige har en lägre beloppsgräns för prospektskyldighet än andra länder inom EES skulle kunna innebära en konkurrensnackdel i förhållande till de länder som inte kräver att något prospekt upprättas.

Regelrådet gör följande bedömning. Givet att konkurrensen kan komma att påverkas beroende på vilken nivå andra medlemsstater väljer som tröskelvärde hade det varit önskvärt med ytterligare uppgifter om hur en potentiellt lägre nivå i Sverige kan påverka företags konkurrenskraft. Regelrådet har likväl förståelse för att det inte går att förutse andra länders agerande varför det inte har påverkat bedömningen.

Regelrådet finner redovisningen av påverkan på konkurrensförhållandena för berörda företag godtagbar.

Regleringens påverkan på företagen i andra avseenden

Det anges att förslagen inte kan anses medföra några konsekvenser i övrigt.

Regelrådet finner redovisningen av regleringens påverkan på företagen i andra avseenden godtagbar.

Särskilda hänsyn till små företag vid reglernas utformning

I promemorian anges följande. I gällande rätt finns en möjlighet för emittenter som utgörs av små och medelstora företag eller företag med begränsat börsvärde som erbjuder värdepapper till allmänheten eller tar upp värdepapper till handel på en reglerad marknad, att upprätta ett registreringsdokument innehållande så kallad proportionerlig information. För att uppfylla ett av kapitalmarknadsunionens mål att underlätta tillgången till finansiering på kapitalmarknaderna för små och medelstora företag i unionen har det ansetts lämpligt att genom prospektförordningen inrätta ett särskilt proportionellt regelverk för små och medelstora företag, så kallade EU-tillväxtprospekt. Det framgår också att i kommissionens rapport som ska läggas fram senast 2022, om tillämpningen av prospektförordningen ska en bedömning inkluderas om det krävs ändringar för att ytterligare underlätta kapitalanskaffning för mindre företag samtidigt som en tillräcklig nivå på investerarskyddet säkerställs.

Regelrådet gör följande bedömning. Det framgår att förslaget delvis syftar till att förenkla för små företag samt att prospektförordningen tagit viss hänsyn till små företag. Trots att det inte framgår om någon hänsyn tagits till de små företagen vid utformningen av de kompletterande bestämmelserna anser

⁴ Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (ESMA).

Regelrådet att givet handlingsutrymmet och förordningens syfte är befintlig redovisning tillräcklig.

Regelrådet finner redovisningen av särskilda hänsyn till små företag vid reglernas utformning godtagbar.

Sammantagen bedömning

Enligt Regelrådet hade redovisningen kunnat utvecklas ytterligare i vissa delar för att höja konsekvensutredningens kvalitet. Givet att förslaget till stor del följer av EU-förordning och att det tydligt framgår i vilka avseende handlingsutrymme finns anser Regelrådet likväl att befintliga uppgifter är tillräckliga för att bedöma förslaget effekter för berörda företag.

Regelrådet finner att konsekvensutredningen uppfyller kraven i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning.

Regelrådet ser gärna att strukturen i 6 och 7 §§ förordningen (2007:1244) om konsekvensutredning vid regelgivning används vid upprättande av konsekvensutredningar. Enligt Regelrådet är förslagsställarens konsekvensutredning svår att följa då den inte följer denna struktur. Detta har dock inte påverkat den sammantagna bedömningen av konsekvensutredningen.

Stöd till regelgivare i konsekvensutredningsarbetet finns i [Tillväxtverkets handledning för konsekvensutredning](#).

Regelrådet behandlade ärendet vid sammanträde den 31 oktober 2018.

I beslutet deltog Pernilla Lundqvist ordförande, Hanna Björknäs, Claes Norberg, Lennart Renbjer och Lars Silver.

Ärendet föredrogs av Katarina Porko.



Pernilla Lundqvist
Ordförande



Katarina Porko
Föredragande