

2018-11-08

R E M I S S V A R



Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
103 33 Stockholm

FI Dnr 18-12892

Finansinspektionen
Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Brunnsgatan 3]
Tel +46 8 408 980 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

fi.remissvar@regeringskansliet.se
fi.fma.v@regeringskansliet.se

Promemorian Kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning (Fi2018/02700/V)

Sammanfattning

Finansinspektionen (FI) tillstyrker i huvudsak promemorians förslag. Det finns dock frågor där FI inte instämmer i promemorians förslag eller anser att det behövs ändringar respektive förtydliganden.

I promemorian görs bedömningen att tröskelvärde för prospektskyldighet i Sverige inte bör ändras från den nuvarande gränsen om 2,5 miljoner euro under en tolv månaders period. FI instämmer i denna bedömning och i promemorians motivering. Ett bibehållet tröskelvärde om 2,5 miljoner euro är enligt FI:s uppfattning lämpligt för att även fortsättningsvis säkerställa ett högt investerarskydd. Ett högre tröskelvärde än det föreslagna skulle däremot innebära ett ökat informationsgap mellan företagen och investerarna i de fall prospekt, som en följd av det högre tröskelvärde, inte behöver upprättas. FI bedömer även att föreslaget tröskelvärde värnar det starka förtroendet för den svenska kapitalmarknaden. Detta är något som gynnar de emitterande företagen genom att viljan att investera i företag som söker finansiering på den svenska kapitalmarknaden bibehålls.

FI anser att det är nödvändigt att ytterligare se över och utreda de civilrättsliga reglerna om prospektansvar. Det finns tydliga brister enligt nu gällande och föreslagna ordning, som innebär att de EU-rättsliga kraven inte tillgodoses i svensk rätt.

Vissa förslag i promemorian och motivering av dessa har potentiellt stor inverkan på FI:s tillsyn och riskerar enligt FI att oavsiktligt underminera tillsynens effektivitet (se avsnitt 6.5, 6.6, 6.7 och 7.3 nedan). När det gäller genomförandet av prospektförordningens bestämmelser i en svensk kompletterande lagstiftning vill FI särskilt betona att i de fall prospektförordningen syftar till att skapa rättigheter och skyldigheter för enskilda, ska den rättsliga situation som följer av dessa bestämmelser vara tillräckligt klar och precis.

FI noterar även bland annat att det föreligger en regelkonflikt mellan artikel 9.12 andra stycket i prospektförordningen och 16 kap. 5 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Vidare krävs ett förtydligande avseende övergångsbestämmelser för erbjudandehandlingar där vederlaget utgörs av överlåtbara värdepapper. Dessutom bör tidsfristen för FI att fatta beslut sedan en domstol har förklarat att ett ärende onödigt har uppehållits följa handläggningstiden för respektive ärende enligt artikel 20 i prospektförordningen i stället för att vara fem dagar för samtliga ärendetyper.

Allmänna utgångspunkter

Promemorians förslag genomför 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 (nedan prospektförordningen). Finansinspektionen (FI) tillstyrker i huvudsak promemorians förslag. Det finns dock frågor där FI inte instämmer i promemorians förslag eller anser att det behövs ändringar respektive förtydliganden.

Tröskelvärdet för prospektskyldighet (avsnitt 5)

Av promemorian framgår att tröskelvärdet för prospektskyldighet i Sverige inte bör ändras (s. 55). Som anges i skäl 13 i prospektförordningen bör tröskelvärdet bestämmas med hänsyn till den nivå på det inhemska investerarskyddet som medlemsstaten finner lämpligt. Eftersom aktier, och till viss del andra överlåtbara värdepapper, är vanliga sparformer för svenska hushåll är ett högt investerarskydd av stor betydelse i Sverige. Ett bibehållet tröskelvärde om 2,5 miljoner euro är enligt FI:s uppfattning lämpligt för att även fortsättningsvis säkerställa ett högt investerarskydd. Ett högre tröskelvärde än det föreslagna skulle däremot innebära ett ökat informationsgap mellan företagen och investerarna, i de fall prospekt, som en följd av det högre tröskelvärdet, inte behöver upprättas. FI bedömer även att föreslaget tröskelvärde värnar det starka förtroendet för den svenska kapitalmarknaden. Detta är något som gynnar de emitterande företagen genom att viljan att investera i företag som söker finansiering på den svenska kapitalmarknaden bibehålls.

Som framgår av promemorian har ett antal medlemsstater beslutat (eller planerar) att höja tröskelvärdet. FI anser inte att ett högt tröskelvärde för prospektskyldighet är en nyckelfaktor för en väl fungerande kapitalmarknad. Trots att harmonisering inom EES värderas högt, anser FI vidare att harmonisering i sig inte är ett tillräckligt starkt skäl för att höja tröskelvärdet. Till skillnad från i många andra stater inom EES finns det redan i dag en välfungerande och aktiv marknad för värdepapper emitterade av små- och medelstora företag i Sverige.

Viktigt att notera i sammanhanget är även att flera av de länder som förväntas höja tröskelvärdet samtidigt avser att införa nationella informationskrav under tröskelvärdet. Det innebär ytterligare en nivå av regler i ett redan komplext regelverk. FI delar promemorians bedömning att någon sådan lösning inte bör införas i svensk rätt. Vidare kan konstateras att kostnaderna för att upprätta ett prospekt förväntas minska mot bakgrund av de lättnader prospektförordningen innebär. Enligt FI:s uppfattning, och som framgår även i promemorian, är behovet av granskning av prospekt som störst när små- och medelstora företag, som har mindre resurser att lägga på juridiska och finansiella ombud, erbjuder överlåtbara värdepapper till allmänheten.

Mot denna bakgrund instämmer FI i promemorians bedömning att tröskelvärdet för prospektskyldighet i Sverige inte bör ändras från den nuvarande gränsen om 2,5 miljoner euro under en tolv månaders period.

Ansvar för prospekt (avsnitt 13.3)

Av promemorian framgår att 29 kap. 1 § i aktiebolagslagen (2005:551) bör ändras så att bestämmelsen i stället hänvisar till prospektförordningen. Därtill har förslag till en mer detaljerad lagreglering av det civilrättsliga ansvaret för prospekt lämnats i promemorian Prospektansvar (Ds 2013:16), vilken ännu inte har lett till lagstiftning (s. 107). FI bedömer att framlagda förslag är otillräckliga vad gäller de civilrättsliga reglerna om prospektansvar.

Prospektförordningen syftar bland annat till att säkerställa investerarskydd (skäl 7). Den investerarskyddande effekten stärks om det finns tydliga bestämmelser om kompensation till den som lider skada av att bestämmelserna i prospektförordningen inte följs. FI konstaterar att det i svensk rätt (gällande och föreslagen) saknas särskilda ansvarsregler för organledamöter i andra associationsrättsliga former än aktiebolag samt för utländska emittenter och dess organledamöter, vilka faller utanför den svenska aktiebolagslagens tillämpningsområde. Detta får konsekvensen att det inte finns tydliga bestämmelser om kompensation till den som lider skada av att bestämmelserna i prospektförordningen i dessa fall inte följs, vilken äventyrar investerarskyddet.

Enligt FI behöver även frågan om finansiella mellanhänders prospektansvar (se skäl 26 i prospektförordningen) utredas i ljuset av skyldigheten att upprätta ett prospekt nu framgår direkt av prospektförordningen. Det resonemang som fördes om finansiella mellanhänders ansvar i proposition 2011/12:129 (s. 74) kan således inte längre göras gällande eftersom bestämmelsen i 2 kap. 9 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (LHF), som stadgar att det är en emittent som ska upprätta ett prospekt, enligt förslaget ska utmönstras. Under remissbehandlingen av promemorian Prospektansvar (Ds 2013:16) framförde FI – utöver att FI delade åsikten att huvudansvaret bör ligga hos bolaget och dess organledamöter – att ett värdepappersinstitut och andra juridiska personer som medverkar vid upprättandet av ett prospekt bör omfattas av medverkansansvar. Mot bakgrund av att 2 kap. 9 § LHF enligt

förslaget utmönstras är denna ståndpunkt än mer väsentlig i dag. Det faktum att ansvaret för att upprätta ett prospekt nu framgår direkt av prospektförordningen får även betydelse i frågan om prospektansvar för *erbjudare* av värdepapper till allmänheten (vilka inte upprättar, eller deltar vid upprättandet av, prospektet i egenskap av emittent eller finansiell mellanhand), så som exempelvis säljande aktieägare.

Det saknas således i svensk rätt tillräckliga bestämmelser om skadestånd till den som lider skada av att det finns fel och brister i ett prospekt. Detta äventyrar investerarskyddet och kan i längden skada förtroendet för den svenska kapitalmarknaden. FI anser mot bakgrund av det ovan sagda, och för att artikel 11 i prospektförordningen ska genomföras korrekt, att det är nödvändigt att se över och utreda de civilrättsliga reglerna om prospektansvar.

Överträdelse som kan föranleda ett ingripande (avsnitt 7.3)

De överträdelser som kan föranleda sanktioner bör anges i lagen

Det framgår av promemorian att vid utformningen av uppräkningslagen i kompletteringslagen över vilka överträdelser som FI ska ingripa mot bör utgångspunkten vara att brister som FI *kan* upptäcka i samband med sin granskning inför ett godkännande inte ska kunna föranleda ett ingripande efter godkännandet (s. 71 och 73). FI avstyrker detta förslag.

Det första utkastet av ett prospekt eller ett tillägg till ett prospekt granskas i sin helhet av FI. När ett reviderat utkast kommer in granskar FI som huvudregel endast de ändringar som har skett sedan det första utkastet (se närmare artikel 3 och skäl 4 i kommissionens delegerade förordning 2016/301).¹ Motsvarande bestämmelser föreslås i en delegerad akt till prospektförordningen.² För det fall samtliga gjorda ändringar inte har markerats kan ett prospekt godkännas trots att det innehåller (nyttillkomna) fel och brister. Uttalandena i promemorian kan uppfattas som att FI inte kan ingripa mot sådana brister. Det är en olämplig ordning.

Mot bakgrund av utformningen av det granskningsförfarande som föregår godkännandet av ett prospekt och tillägg till prospekt, samt det faktum att FI inte ansvarar för den information som ges i ett prospekt eller ett tillägg till ett prospekt, bör FI inte begränsas till att ingripa mot fel och brister som FI inte hade kunnat upptäcka vid granskningen. FI anser att detta bör förtydligas i

¹ Kommissionens delegerade (EU) förordning 2016/301 av den 30 november 2015 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG med avseende på tekniska tillsynsstandarder för godkännande och offentliggörande av prospekt och spridning av annonser och om ändring av kommissionens förordning (EG) nr 809/2004.

² Esmas Final Report, Technical advice under the Prospectus Regulation, (ESMA31-62-800 | 28 March 2018), exempelvis s. 510.

kommande förarbeten då en sådan ordning inte kan anses vara syftet med regelverket.

Väsentlig information har utelämnats eller informationen är vilseledande eller felaktig

Enligt promemorian omfattar 5 kap. 2 § kompletteringslagen bland annat överträdelser av artikel 27 i prospektförordningen som innehåller bestämmelser om språk (s. 72). 5 kap. 2 § kompletteringslagen innebär att FI ska ingripa mot en emittent, erbjudare eller person som ansöker om upptagande till handel som i ett prospekt eller tillägg till prospekt har *utelämnat väsentlig information* eller som har lämnat information som är *vilseledande eller felaktig* på ett sätt som är ägnat att påverka allmänhetens möjlighet att göra en välgrundad bedömning av emittenten eller erjudandet. Enligt FI:s uppfattning kan överträdelser av artikel 27 i prospektförordningen inte anses omfattas av nämnda paragraf. Detta innebär att artikel 38.1 första stycket a i prospektförordningen enligt förslaget inte genomförs fullt ut i nationell rätt.

FI anser även att det bör förtydligas i kommande förarbeten att dubbelprövningsförbudet endast aktualiseras om det är samma rättssubjekt som är föremål för båda prövningarna (s. 74).

Överträdelsen omfattas av ett föreläggande eller förbud om vite

Det bör i kommande förarbeten beskrivas enhetligt att det är tidpunkten för *ansökan om utdömande av vite* som är avgörande för att FI inte ska kunna besluta om sanktion för samma överträdelse och inte (i) tillfället då vite har dömts ut eller (ii) tillfället då det har beslutats om ett vitesföreläggande (s. 74).

Rätt att förbjuda reklam (avsnitt 6.5)

Enligt 3 kap. 3 § första stycket 2 kompletteringslagen får FI förbjuda reklam i vissa situationer om erjudandet eller upptagandet *strider mot* bestämmelserna i prospektförordningen. Enligt artikel 32.1 första stycket e i prospektförordningen ska FI även kunna vidta denna tillsynsåtgärd om *det föreligger skälig anledning att tro* att prospektförordningen har överträtts. Det föreligger således en skillnad i de beviskrav som uppställs i bestämmelserna. FI bedömer att formuleringen av bestämmelsen i kompletteringslagen inte ger FI den befogenhet som följer av artikel 32.1 första stycket e i prospektförordningen. När ett beviskrav framgår av en direkt tillämplig EU-förordning finns det inte utrymme för den nationella lagstiftaren att ändra detta krav vid genomförandet i nationell rätt. Bestämmelsen behöver därmed ändras.

FI ställer sig vidare tveksam till om prospektförordningens krav kan anses uppfyllda genom de föreslagna bestämmelserna som reglerar de situationer där den behöriga myndigheten ska kunna förbjuda reklam (3 kap. 3 § och 5 kap. 4 § kompletteringslagen). Skälet är att FI tolkar det som att reklam ska kunna förbjudas även i de fall det finns skälig anledning att tro att *reklamen* (jfr föreslagen 3 kap. 2 § andra stycket) strider mot bestämmelserna i

prospektförordningen (artikel 32.1 första stycket e i förordningen). I promemorian (s. 61) uttalas att den föreslagna bestämmelsen inte behöver *omfatta reklam som strider mot prospektförordningen, eftersom ett förbud på den grunden kan beslutas med stöd av den bestämmelse som föreslås i avsnitt 7.4.1*, dvs. 5 kap. 4 § kompletteringslagen (ingripandeåtgärd), som hänvisar till 5 kap. 1 § samma lag. Enligt 5 kap. 1 § ska FI ingripa mot en emittent, erbjudare av värdepapper till allmänheten eller person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad som *har åsidosatt sina skyldigheter enligt prospektförordningen*. En ingripandeåtgärd ska således vidtas när FI har fastställt att en överträdelse har skett. Bestämmelserna i 5 kap. får anses fylla en annan funktion och det föreligger även här en skillnad i beviskraven.

Vidare ifrågasätter FI lämpligheten i att genomföra artikel 32.1 första stycket e och f i prospektförordningen i samma bestämmelse i kompletteringslagen. Artiklarna syftar till att fånga upp överträdelser i olika skeden; punkten e avses omfatta situationer då det föreligger skälig anledning att tro att prospektförordningen har överträtts, samtidigt som f avses omfatta dels situationer när det framkommit att förordningen har överträtts, dels när det föreligger skälig anledning att misstänka att förordningen skulle överträdas.

Mot denna bakgrund anser FI att förslagen som genomför ovan nämnda artiklar behöver ändras för ett korrekt genomförande i svensk rätt.

Rätt att förbjuda handel på en reglerad marknad, MTF-plattform eller OTF-plattform (avsnitt 6.6)

Av promemorian framgår att kraven i prospektförordningen på att den behöriga myndigheten ska få förbjuda handel på en reglerad marknad, MTF-plattform eller OTF-plattform om prospektförordningen har överträtts, eller att den behöriga myndigheten ska få begära att den berörda reglerade marknaden, MTF-plattformen eller OTF-plattformen meddelar tillfälligt förbud för handel, om det föreligger skälig anledning att tro att bestämmelserna i prospektförordningen har överträtts är tillgodosedda i gällande rätt (s. 62 f).

Den behöriga myndigheten ska få begära att den berörda reglerade marknaden, MTF-plattformen eller OTF-plattformen meddelar tillfälligt förbud för handel, om det föreligger *skälig anledning att tro* att bestämmelserna i prospektförordningen har överträtts (artikel 32.1 första stycket g i prospektförordningen), samt förbjuda handel på en reglerad marknad, MTF-plattform eller OTF-plattform om det *framkommit* att prospektförordningen har överträtts (artikel 32.1 första stycket h i prospektförordningen).

FI är av uppfattningen att 22 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (LV) inte kan tillämpas för det fall det föreligger *skälig anledning att tro* att bestämmelserna i prospektförordningen har överträtts. Enligt 22 kap. 1 § andra stycket LV kan FI stoppa handel först när

det är *fastställt* att överträdelse av prospektförordningen har skett. Beviskravet i LV överensstämmer således inte med kravet i förordningen.

Vidare anser FI att 22 kap. 1 § LV inte heller kan tillämpas på samtliga överträdelser av prospektförordningen. En situation som inte träffas av bestämmelsen är om en emittent har offentliggjort information om en ny omständighet som kan påverka bedömningen av värdepapperet efter att ett prospekt godkänts men innan erbjudandet avslutats eller värdepapperen tagits upp till handel på en reglerad marknad. I sådana fall ska ett tilläggsprospekt enligt artikel 23 i prospektförordningen upprättas. Om emittenten inte upprättar ett tilläggsprospekt (oaktat FI:s möjlighet att fastställa att emittenten ska upprätta ett sådant) har prospektförordningen överträtts. Eftersom investerarna i en sådan situation har fått information om omständigheten genom offentliggörandet är 22 kap. 1 § första stycket 3 LV inte tillämplig.

FI noterar även att om handeln tillfälligt har förbjudits på grund av att det föreligger skäl原因 att tro att prospektförordningen har överträtts, får förbudet kvarstå under högst tio på varandra följande arbetsdagar vid ett och samma tillfälle (artikel 32.1 första stycket g i prospektförordningen). Någon sådan tidsbegränsning stadgas inte i förslaget.

FI bedömer mot denna bakgrund att prospektförordningens krav avseende handelsstopp inte blir tillgodosedda genom promemorians förslag och att en ny bestämmelse därför bör införas avseende detta, förslagsvis i 22 kap. LV.

Korrigerig av felaktig eller vilseledande information (avsnitt 6.7)

Av promemorian framgår att kravet i artikel 32.1 första stycket l i prospektförordningen bör kunna anses vara tillgodosett i svensk rätt eftersom FI kan (i) förelägga en emittent att offentliggöra insiderinformationen enligt 5 kap. 2 § 2 och 3 § 1 lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning och (ii) korrigera sådan felaktig eller vilseledande information som kan utgöra ett led i marknadsmanipulation enligt 3 kap. 4 § samma lag (s. 64).

Enligt den nyss nämnda artikeln ska FI kunna lämna ut eller kräva att emittenten lämnar ut *all väsentlig information som kan tänkas påverka bedömningen av ett värdepapper som erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad för att säkerställa investerarskydd eller att marknaden fungerar störningsfritt*. Bestämmelserna i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning har således ett mer begränsat tillämpningsområde än artikel 32.1 första stycket l i prospektförordningen FI får därmed inte den befogenhet som ska tilldelas FI enligt bestämmelsen.

Enligt 3 kap. 5 § kompletteringslagen får FI om det förekommer felaktiga eller vilseledande uppgifter i ett prospekt offentliggöra korrekta uppgifter. Eftersom även den nyss nämnda bestämmelsen har mer begränsat tillämpningsområde än

artikel 32.1 första stycket 1 i prospektförordningen anser FI att en ny bestämmelse bör införas för att artikel 32.1 första stycket 1 i prospektförordningen ska tillgodoses i svensk rätt.

Offentliggörande av halvårsrapport

FI noterar att det föreligger en regelkonflikt mellan artikel 9.12 andra stycket i prospektförordningen om universella registreringsdokument (URD) och 16 kap. 5 § LV. Av artikel 9.12 andra stycket i prospektförordningen framgår att om ett URD eller en ändring därav inges till eller godkänns av den behöriga myndigheten och offentliggörs senast *tre månader* efter slutet av de första sex månaderna av räkenskapsåret och innehåller den information som krävs för att det ska kunna ingå i den halvårsrapport som avses i artikel 5 i öppenhetsdirektivet³, ska emittenten anses ha uppfyllt sin skyldighet att offentliggöra den halvårsrapport enligt den artikeln. Enligt 16 kap. 5 § LV ska en halvårsrapport offentliggöras så snart som möjligt och senast *två månader* efter rapportperiodens utgång.

Denna regelkonflikt kan enligt FI hanteras genom att (i) huvudregeln i LV anpassas till prospektförordningens tidsfrist om tre månader, eller (ii) det i LV införs ett undantag för de emittenter som väljer att uppfylla sin skyldighet enligt artikel 5 i öppenhetsdirektivet i ett URD. Skälen till att tidsfristen inte förlängdes i Sverige i samband med ändring⁴ av öppenhetsdirektivet framgår av proposition 2015/16:26 (s. 60 ff.). En nackdel med senarelagd rapportering uppavs vara att informationen förlorar relevans ju längre tid som förflyter mellan rapportperiodens utgång och offentliggörandet av rapporten vilket riskerar att skada informationsspridningen och prisbildningen på marknaden.

Att ha skilda krav på publiceringsperioder beroende på om en emittent väljer att upprätta ett URD eller inte kan skapa osäkerhet på marknaden eftersom marknadsdeltagarna inte med säkerhet kan veta vilket regelverk som emittenten väljer att tillämpa inför publiceringen av sin halvårsrapport. FI bedömer dock att URD i första hand kan antas utnyttjas av emittenterna som löpande emitterar icke-aktierelaterade värdepapper, såsom bankaktiebolag och fastighetsbolag. I dessa sammanhang bör publiceringsperioden ha en mindre betydelse jämfört med motsvarande informationsbehov när det är fråga om emittenter av aktier.

³ 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.

⁴ Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU av den 22 oktober 2013 om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och av kommissionens direktiv 2007/14/EG om tillämpningsföreskrifter för vissa bestämmelser i direktiv 2004/109/EG.

Det kan även noteras att det inom ramen för självregleringen ställs vissa krav på att emittenter lämnar information om bolagets kalender, vilket till viss del råder bot på eventuell osäkerhet avseende när en emittent kommer att publicera sina rapporter. Givet det förväntade begränsade användandet av URD, bedömer FI att den försämring av transparensen på den svenska kapitalmarknaden som en direkt anpassning av tidsfristen i LV till den i prospektförordningen skulle innebära inte är motiverad.

FI anser mot denna bakgrund att regelkonflikten bör lösas genom att det införs en undantagsbestämmelse i LV som innebär att de emittenter väljer att uppfylla sin skyldighet enligt artikel 5 i öppenhetsdirektivet i ett URD ska publicera sitt URD så snart som möjligt och senast tre månader efter rapportperiodens utgång.

Förbud mot uppköpserbjudanden och reklam för uppköpserbjudanden (avsnitt 12.3)

Av förslaget till ny lydelse av 6 kap. 1 c § andra stycket LHF framgår att FI tillfälligt ska få förbjuda reklam som avser ett offentligt uppköpserbjudande om det finns skälig anledning att anta att *reklamen* eller uppköpserbjudandet strider mot bestämmelserna i LHF eller lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden (LUA). Vidare framgår att för ett förbud mot reklam för ett offentligt uppköpserbjudande som inte är tillfälligt bör det – liksom i fråga om ett motsvarande förbud mot ett offentligt uppköpserbjudande – krävas att uppköpserbjudandet *eller* reklamen strider mot lag (jfr 6 kap. 1 d § samma lag) (s. 105).

FI har svårt att se i vilken situation uppköpserbjudandet är lagenligt men reklamen strider mot angivna lagar. FI önskar därför ett förtydligande avseende detta. *Alternativt* kan bestämmelsen justeras så att den i stället innebär att FI tillfälligt får förbjuda reklam som avser ett offentligt uppköpserbjudande om det finns skälig anledning att anta att *uppköpserbjudandet* strider mot bestämmelserna i LHF eller LUA (se även nuvarande bestämmelse i 6 kap. 1 d § LHF).

I sammanhanget bör framhållas att regleringen skiljer sig åt från den som behandlas under rubriken *Rätt att förbjuda reklam* ovan. Detta följer av att det inte finns särskilda bestämmelser om reklam avseende offentliga uppköpserbjudanden i LUA eller LHF, vilket det däremot gör i prospektförordningen när det gäller erbjudanden till allmänheten och upptaganden till handel på reglerad marknad.

Beslut att inte godkänna prospekt under högst fem år (avsnitt 7.4.3)

FI noterar att bestämmelsen i artikel 32.1 första stycket k i prospektförordningen ger utrymme för flera tolkningar.

En tolkning är den som görs i promemorian, det vill säga att FI ska kunna fatta ett framåtsyftande beslut om att myndigheten under en viss tid inte kommer att

godkänna prospekt som upprättas av en viss person. FI utgår ifrån att myndigheten, om ett prospekt ges in under den tid som beslutet gäller, ska vägra att godkänna prospektet *med hänvisning till det tidigare beslutet*.

En annan tolkning är att FI, när ett prospekt ges in av en person som har åsidosatt sina skyldigheter på det sätt som anges i bestämmelsen i prospektförordningen, utan något tidigare framåsyftande beslut ska kunna vägra godkännande av prospektet *med hänvisning till de tidigare överträdelserna*.

Dessa frågor bör belysas under den fortsatta beredningen.

Den föreslagna bestämmelsen i 5 kap. 7 § kompletteringslagen, som avser beslut att inte godkänna prospekt under högst fem år, är nu placerad under rubriken *Sanktionsavgifter*. Enligt FI:s uppfattning bör bestämmelsen i stället placeras efter 4 § (under rubriken *Ingripande*) eftersom bestämmelsen snarare är hänförlig till den kategorin.

I promemorian hänvisas till artikel 20.2 tredje stycket i prospektförordningen (s. 76). Hänvisning bör i stället ske till prospektförordningens artikel 32.1 tredje stycket (jfr författningskommentaren till 5 kap. 7 §).

Bestämmelser till följd av EU:s prospektförordning (avsnitt 8.1)

Av promemorian framgår att om domstolen finner att ett ärende är färdigt för avgörande bör tidsfristen för FI:s beslut vara kort och, för enkelhets skull densamma för alla typer av prospekt, och eftersom ärendet redan har fördröjts ytterligare bör den sättas till den kortaste av de frister som gäller enligt prospektförordningen, nämligen fem dagar (s. 86).

Olika typer av prospekt är till sin natur av olika komplexitet och omfattning. Av denna anledning varierar den initiala handläggningstiden beroende på typ av prospekt, allt från fem dagar till 20 dagar. Komplexitet och omfattning påverkas, utöver av prospekttyp, bland annat av vilket typ av värdepapper respektive transaktion prospektet avser. Exempelvis kan prospekt som upprättas för börsintroduktioner och grundprospekt som innehåller flera olika typer av värdepapper kräva mycket omfattande granskning. I varje nytt utkast av prospektet kan dessutom omfattande ändringar ha gjorts, vilka FI ska granska i sin helhet (se beskrivning under rubriken "De överträdelser som kan föranleda sanktioner bör anges i lagen" ovan). FI kommer inte på fem dagar, för det fall ett nytt utkast av prospektet innehåller omfattande ändringar, på ett rättssäkert sätt kunna avgöra ett ärende, inkluderat motivera beslutet enligt de krav som följer av 32 § förvaltningslagen (2017:900).

FI motsätter sig därför, mot bakgrund av ovan redovisade skäl, promemorians förslag att tidsfristen för FI att fatta beslut sedan domstol har förklarat att ett ärende onödigt har uppehållits ska vara fem dagar. FI föreslår i stället att

tidsfristen i dessa situationer bör följa handläggningstiden för respektive ärende enligt artikel 20 i prospektförordningen (dvs. fem, tio eller 20 dagar).

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser (avsnitt 14)

Av promemorian framgår att det inte finns något behov av övergångsbestämmelser i fråga om de lagändringar som rör offentliga uppköpserbjudanden (s. 115). Om det vederlag som erbjuds utgörs av överlåtbara värdepapper och ges ut eller innehåses av budgivaren, ska erbjudandehandlingen, enligt 2 a kap. 3 § LHF, utöver vad anges i 2 § samma kapitel innehålla information som är likvärdig med den som enligt 2 kap. LHF och prospektförordningen ska finnas i ett prospekt.

Eftersom 2 a kap. 3 § LHF föreslås utmönstras önskar FI ett förtydligande avseende hur FI ska behandla ansökningar om godkännande av erbjudandehandlingar (där vederlaget utgörs av överlåtbara värdepapper på så vis som beskrivs ovan) för det fall skyldigheten att upprätta en erbjudandehandling uppstår, eller ansökan om godkännande av en sådan inkommer, före den 21 juli 2019 men ska godkännas efter den 21 juli 2019.

Frivilligt upprättade prospekt (avsnitt 13.1)

Av promemorian framgår att det i prospektförordningen finns en möjlighet att frivilligt upprätta ett prospekt även för ett erbjudande av värdepapper till allmänheten eller ett upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad som *faller utanför prospektförordningens tillämpningsområde* eller omfattas av ett undantag (s. 106, se även liknande lydelsen på s. 37).

FI vill påpeka att ett frivilligt prospekt *endast* kan upprättas då ett erbjudande av värdepapper till allmänheten eller ett upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad faller utanför prospektförordningens tillämpningsområde i *enlighet med artikel 1.3* (dvs. erbjudanden av värdepapper till allmänheten för ett sammanlagt belopp i unionen på mindre än 1 000 000 euro, vilket ska beräknas för en tolv månadersperiod) eller är undantaget från kravet på att offentliggöra ett prospekt i *enlighet med artikel 1.4, 1.5 eller 3.2* i prospektförordningen. Ett frivilligt prospekt kan således inte upprättas enligt prospektförordningen (och därmed medföra bland annat de rättigheter som följer av förordningen) om erbjudandet eller upptagandet i övrigt faller utanför förordningens tillämpningsområde. Uttalandena bör därför ses över.

Skyldighet att upprätta prospekt och undantag (avsnitt 3.2.2)

På s. 36 i promemorian uttalas att prospektförordningen inte ska tillämpas på erbjudanden för ett sammanlagt belopp på mindre än en miljon euro under en tolv månadersperiod, och att medlemsstaterna får välja att tröskelvärde upp till åtta miljoner under vilket detta undantag ska gälla. Uttalandet kan ge intryck av att prospektförordningen över huvud taget inte ska tillämpas på erbjudanden

som understiger det tröskelvärde som föreskrivs i nationell rätt. Av artikel 3.2 i prospektförordningen framgår dock att erbjudanden till allmänheten som under en tolv månaders period avser ett mindre belopp än det nationella tröskelvärdet är *undantagna skyldigheten att upprätta prospekt*. En bestämmelse som ska tillämpas, trots att ett upptagande eller erbjudande är undantaget från prospektskyldighet, är exempelvis artikel 22.5 a i prospektförordningen (annonsering). Uttalandet om innebörden av undantaget bör därför ses över.

Av artikel 5.2 i prospektförordningen framgår att om ett prospekt rör upptagande av icke-aktierelaterade värdepapper till handel på en reglerad marknad, eller ett segment därav, till vilket endast kvalificerade investerare kan få tillträde, så får värdepapperen inte återförsäljas till icke-kvalificerade investerare utan att ett prospekt lämpligt för sådana investerare upprättas. I promemorian uttalas att detta gäller oavsett om ett undantag är tillämpligt (s. 37). FI:s uppfattning är att artikel 5.2 i prospektförordningen ska tillämpas först om återförsäljning av värdepapper i sig är prospektskyldig. Om återförsäljningen av värdepapper till icke-kvalificerade investerare är undantagen prospektskyldighet både avseende erbjudandet till allmänheten och upptagande till handel på reglerad marknad behöver ett prospekt inte upprättas. Uttalandet bör därför ses över.

Enklare prospekt i vissa fall (avsnitt 3.2.4)

Förenklade regler för sekundäremissioner

FI konstaterar att i promemorian har de olika situationerna som avses i artikel 14.1 första stycket i prospektförordningen berörts på ett sätt som medför att det materiella innehållet inte överensstämmer med förordningens bestämmelser (s. 39 f). I sammanhanget bör särskilt noteras att de förenklade reglerna för sekundäremissioner vid erbjudanden och upptagande av *icke-aktierelaterade värdepapper* som inte är utbytbara mot redan upptagna värdepapper är tillämpliga när emittenten har *aktierelaterade värdepapper* upptagna till handel enligt de förutsättningar som anges i artikeln (artikel 14.1 första stycket b i prospektförordningen).

Förenklade regler för bl.a. små och medelstora företag

Ett EU-tillväxtprospekt får upprättas av bland annat emittenter med ett genomsnittligt börsvärde på *mindre än 500 000 000 euro*, beräknat på slutkursen för de tre föregående kalenderåren, vars värdepapper handlas eller ska handlas på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag (artikel 15 i

prospektförordningen). Beskrivningen bör ses över så att det framgår att beloppet utgör ett tak (s. 40).

Gränsöverskridande erbjudanden och upptagande till handel på en reglerad marknad (avsnitt 3.2.6)

Artikel 26.1 i prospektförordningen är tillämplig på dels emissioner av icke-aktierelaterade värdepapper som avses i artikel 2 m ii, dels ("och") sådana emittenter etablerade i ett tredjeland som avses i artikel 2 m iii i prospektförordningen. Artikeln omfattar således två olika situationer, vilket inte framgår tydligt i promemorian (s. 42 f.).

Sanktionsavgifter (avsnitt 7.4.4.)

Av 5 kap. 5 § första stycket 1 b kompletteringslagen framgår att ett av de alternativa beräkningssätten vid fastställande av avgiftstaket utgörs av tre procent av den juridiska personens omsättning eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå närmast föregående räkenskapsår. I prospektförordningen formuleras beräkningssättet mer precist som *den juridiska personens totala årsomsättning enligt den senaste tillgängliga redovisning som har godkänts av ledningsorganet* (artikel 38.2 första stycket d i prospektförordningen). FI anser att det för tydlighetens skull bör klargöras i förarbetena vad som i svensk rätt avses med *den juridiska personens totala årsomsättning enligt den senaste tillgängliga redovisning som har godkänts av ledningsorganet*.

Avgifter för Finansinspektionens verksamhet (avsnitt 11)

FI anser att det i 1 kap. 5 § kompletteringslagen bör förtydligas att företag som står under FI:s tillsyn genom att betala årliga avgifter ska bekosta FI:s verksamhet *i övrigt* enligt prospektförordningen eftersom tillståndsgivning och anmälningar, vilket är en del av FI:s verksamhet, finansieras genom avgifter i enlighet med första stycket i bestämmelsen.

FINANSINSPEKTIONEN

Erik Thedén
Generaldirektör

Johanna Linnarsson



Jurist
08-408 981 28