

Remissyttrande

Nasdaq Stockholm AB
Org. nr: 556420-8394
SE-105 78 Stockholm

Datum 2018-11-09

Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Regeringskansliet per e-post:

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

Fi2018/02700/V

Yttrande avseende promemorian om Kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning

Nasdaq Stockholm AB (nedan Nasdaq) avger yttrande genom remiss den 9 november 2018 avseende Kompletterande bestämmelser till EUs prospektförordning. I det följande redovisas Nasdaqs generella och särskilda synpunkter på förslaget.

Nasdaq tillhandahåller tjänster inom handel, clearing, börsteknologi och listning av finansiella instrument och erbjuder informationstjänster och tjänster till börslistade bolag över hela världen. Koncernen driver börser i de nordiska och baltiska länderna samt värdepapperscentraler i Baltikum och på Island. I Sverige finns därutöver bolag som bedriver clearing- och investeringsverksamhet. Koncernen har ca 600 anställda i Sverige.

Generella synpunkter

Nasdaq har under de senaste åren, tillsammans med marknadens olika aktörer, bidragit till att skapa ett finansiellt ekosystem som ger små och stora företag möjlighet att växa både ekonomiskt och organiskt genom att nyttja de positiva aspekterna av att vara ett noterat företag. Genom att på daglig basis arbeta med de emittenter som valt att ta upp sina värdepapper för handel på någon av Nasdaqs handelsplatser har vi erhållit en god förståelse av de drivkrafter som skapar förutsättningar för finansiering via kapitalmarknaden och faktorer som säkerställer en hög nivå av investerarskydd.

Nasdaq anser att möjligheten som ges av de Kompletterande bestämmelserna till EU:s prospektförordning att höja tröskelvärden för undantag till prospektskyldighet när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten, skapar förutsättningar för en mer lämplig lagstiftningsmiljö för kapitalanskaffning i Sverige. Nasdaq avstyrker utredningens förslag om bibehållet tröskelvärde på 2,5 miljoner euro och anser istället att en höjning av tröskelvärden till 8 miljoner euro är lämpligt. Enligt Nasdaq skulle denna nivå bidra positivt till att minska kostnaderna och den administrativa bördan förknippad med att upprätta prospekt, samt verka för att uppfylla kapitalmarknadsunionens centrala mål att underlätta tillgången till finansiering på kapitalmarknaderna för små och medelstora företag (SMEs) i EU.

Särskilda synpunkter

Synpunkterna nedan hänvisar till avsnitt i promemorian om Kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning

5.2 Bör tröskelvärden för prospektskyldighet ändras?

Nasdaq anser att den svenska lagstiftaren ska bestämma det nationella tröskelvärdet för prospektskyldighet till 8 miljoner euro, vilket är det högsta nationellt tillåtna tröskelvärdet enligt prospektförordningen. Förslaget i promemorian avstyrks således.

Nasdaq anser att tröskelvärdet för prospektskyldighet när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten bör ändras från 2,5 miljoner euro till 8 miljoner euro. Att Sverige, i likhet med exempelvis Finland och Danmark, höjer tröskelvärdet för när prospektskyldighet uppstår vid erbjudanden till allmänheten harmoniserar förutsättningarna i Norden och följer utvecklingen hos andra väletablerade finansmarknader som Tyskland och Nederländerna. Det nuvarande tröskelvärdet om 2,5 miljoner euro är vid en nordisk jämförelse lågt och ökar kostnaderna för kapitalanskaffning på den svenska marknaden. Nasdaq har tidigare efterfrågat att tröskelvärdet bör ökas till 8 miljoner euro, i linje med de förändringar som genomförts eller avses implementeras i t.ex. Danmark och Finland. Såvitt Nasdaq erfar har detta även brett stöd bland finansmarknadens aktörer.

Ett tröskelvärde som inte är harmoniserat med närliggande länder riskerar att minska den svenska kapitalmarknadens attraktionskraft och skulle innebära en konkurrensnackdel för den svenska finansmarknaden. Promemorian lyfter fram att olika regler redan idag gäller inom Norden och att detta inte skulle varit negativt för Sverige. Nasdaq tycker detta påstående saknar grund då utvecklingen i Sverige likväl kunde varit mer positiv om reglerna varit likvärdiga länderna emellan. Mot bakgrund av det antal godkända prospekt avseende erbjudanden av aktier till allmänheten under åtta miljoner euro som gjorts i Sverige de senaste åren kan det hävdas att den lägre beloppsgränsen haft negativa konsekvenser då den inneburit betydande utblivna besparingar för små och medelstora företag motsvarande kostnaden för att utfärda prospekt. Dessa besparingar hade kunnat investeras i utveckling av produkter och erbjudanden istället.

Nasdaq stödjer promemorians påstående att adekvat bolagsinformation utjämnar informationsläget mellan aktörerna på finansmarknaden, men anser även att det saknas vetenskaplig grund och empiriskt stöd för att upprättande av prospekt i sig borgar för ett stärkt investerarskydd. I denna del är promemorians antaganden och slutsatser allt för svepande och inte övertygande.

Nasdaq anser att nödvändig information till investerare kan uppfyllas även på andra sätt än utgivande av prospekt och att prospekt i vissa fall kan vara väl informationsrika vilket kan försvåra för investerare att tillgodose sig den relevanta informationen för att utvärdera en investering. I detta sammanhang bör särskild uppmärksamhet fästas vid utvecklingen av Nasdaq First North och användningen av bolagsbeskrivning vid noteringar där.

Bolagsbeskrivning utgör en viktig del av Nasdaqs granskningsunderlag i samband med noteringsprocesser på Nasdaq First North. Bolagsbeskrivningen är ett prospektliknande dokument med relevant information om emittenten och de finansiella instrumenten¹ samt ett uttalande från styrelsen om innehållets korrekthet, i likhet med motsvarande uttalanden i ett prospekt.

¹ Bolagsbeskrivningen inkluderar information om bl.a. organisation, affärsmodell och verksamhet, relevant marknad och konkurrenter, risker, finansiell information, information om styrelse och ledning, immateriella rättigheter, väsentliga avtal, ägarstruktur, incitamentsprogram, närståendetransaktioner samt information om de finansiella instrumenten.

Det är helt avgörande för en marknadsplats att investerare och andra marknadsintressenter hyser stort förtroende för marknadsplatsen. Att marknadsplatsen kontrollerar att en emittent tillhandahåller korrekt och relevant information till marknaden vid noteringstillfället och övervakar emittentens löpande informationsgivning är grunden för att bygga ett sådant förtroende. Det är även naturligt att en marknadsplats på ett proportionerligt sätt försöker anpassa informationskraven till kostnaden för emittenten för att kunna utgöra ett fullgott alternativ till exempelvis lånefinansiering.

Nasdaq anser att en bolagsbeskrivning är ett fullgott alternativ till prospekt och ger investeraren den information som denne förväntas tillgodogöra sig före en eventuell investering utan att påverka investerarskyddet negativt. I själva verket kan en bolagsbeskrivning i många fall utgöra ett mer lämpligt underlag för en investerare eftersom Nasdaq har större möjlighet att vägleda en emittent när det gäller utformandet av en bolagsbeskrivning jämfört vid upprättandet av ett prospekt. Nasdaq anser att användandet av bolagsbeskrivningar istället för prospekt bör analyseras ytterligare i den fortsatta beredningen av promemorian och står till tjänst med att besvara eventuella frågor.

Vidare håller Nasdaq med förslaget i promemorian att det inte är nödvändigt att införa särskilda bestämmelser om informationsgivning under ett visst tröskelvärde utan att rådande marknadspraxis och de krav som finns idag från handelsplatserna är tillräckliga i detta avseende.

3.2.4 Enklare prospekt i vissa fall

Nasdaq anser att EU-tillväxtprospekt är ett positivt initiativ vilket kan underlätta tillgången till finansiering för vissa företag inom EU. EU-tillväxtprospekt anses kunna bli ett komplement till bolagsbeskrivningar och kan ge emittenter ett mer kostnadseffektivt alternativ jämfört med prospekt när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten.

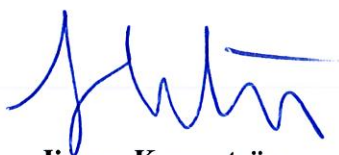
13.4 Språket i prospekt och vissa prospektliknande dokument

Nasdaq tillstryker promemorians förslag att den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om på vilket språk ett prospekt ska upprättas och att detta skapar möjligheter till viss flexibilitet och underlättar om bestämmelserna anses behöva ändras och anpassas efter utvecklingen på finansmarknaderna.

13.6.2 Bör särskilda bestämmelser införas för prospekt som avser gröna obligationer?

Nasdaq tillstryker promemorians förslag att inte införa något nationellt krav på att ange miljöinformation i prospekt som avser gröna obligationer. Även om Nasdaq är generellt positiva till initiativ som bidrar till en mer hållbar utveckling och Nasdaq lanserat flera initiativ för att bidra till denna utveckling anser Nasdaq i likhet med promemorian att nationella krav i detta avseende kan försvåra och kan medföra betydande hinder för gränsöverskridande erbjudanden av värdepapper, upptagande till handel på flera reglerade marknader och unionens konsumentskyddsregler.

Nasdaq Stockholm AB



Jimmy Kvarnström
Europeisk Övervakningschef
Nasdaq Stockholm AB



Markus Mild
Regulatorisk Strateg &
Compliance analytiker