

Stockholm den 8 november 2018

R-2018/1364

Till Finansdepartementet

Fi2018/02700/V

Sveriges advokatsamfund har genom remiss den 10 juli 2018 beretts tillfälle att avge yttrande över promemorian Kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning.

Tröskeln för prospektskyldighet

Advokatsamfundet har två huvudsakliga synpunkter på bestämmelsen avseende tröskelvärde för prospektskyldighet. Den första avser hur bestämmelsen är utformad med hänsyn till nivån på tröskelvärdet. Den andra avser hur bestämmelsen som sådan är formulerad.

Nationella tröskelvärden i olika medlemsstater föranleder annan utformning av det svenska undantaget

Genom prospektförordningen höjs tröskeln för när det sammanlagda vederlaget i ett erbjudande föranleder att ett prospekt alltid ska upprättas, från 5 miljoner euro till 8 miljoner euro. I samband med detta justeras även gränserna för den undantagsmöjlighet som de enskilda medlemsstaterna har att sätta nationella gränsvärden för när prospektskyldighet uppkommer, till intervallet 1 miljon euro och 8 miljoner euro (intervallet).

Undantagsmöjligheten har sin grund i att medlemsstaterna ska kunna göra en avvägning mellan å ena sidan de resurser som tas i anspråk för att upprätta prospekt och å andra sidan investerarskyddsintresset, och därmed kunna tillvarata och skydda de nationella marknadernas särart (jfr skäl 13 i förordningen). Om vederlaget, sammantaget på EES-

nivå, överskrider detta tröskelvärde ska ett prospekt upprättas, oaktat nationella marknadens särart.

Om ett tröskelvärde ska beräknas på EES-nivå, men tröskelvärdets storlek kan bestämmas olika av varje medlemsstat inom intervallet uppkommer praktiska tillämpningsfrågor. Om ett erbjudande endast lämnas i en eller flera andra medlemsstater med ett sammanlagt vederlag som överstiger det svenska tröskelvärdet, men erbjudandet inte till någon del lämnas i Sverige, är frågan om detta ska resultera i att prospektskyldighet uppkommer i Sverige? Det är förstås inte avsikten. Om det under en tolv månadersperiod sker erbjudanden avseende samma värdepapper i såväl Sverige som i andra medlemsstater, där det sammanlagda vederlaget överstiger det svenska tröskelvärdet, är frågan om detta ska resultera i att prospektskyldighet uppkommer i Sverige trots att endast en del som underskrider det svenska tröskelvärdet riktats mot svenska investerare? Konsekvensen skulle i så fall bli att andra medlemsstaters högre tröskelvärden inte skulle kunna tillämpas för ett erbjudande som endast till viss del också berör Sverige, trots att den maximala nivån om 8 miljoner euro inte överskrids. Enligt prospektförordningen är medlemsstaternas undantagsmöjlighet begränsad till att införa ett undantag i sin nationella rätt (jfr skäl 13 i förordningen). Någon möjlighet att disponera över andra medlemsstaters tröskelvärden föreligger inte. Samtidigt torde det inte vara möjligt att undanta ett sammanlagt belopp motsvarande samtliga medlemsstaters tröskelvärden, eftersom summan då skulle kunna överstiga den föreskrivna maximala nivån om 8 miljoner euro.

Advokatsamfundet konstaterar att första meningen i skäl 13 ger medlemsstaterna möjlighet att införa undantag avseende erbjudanden under 8 miljoner euro och att bestämmelserna i artikel 3.2 endast innehåller en reglering av hur den maximala nivån på EES-nivå ska beräknas. Andra meningen i skäl 13 innehåller ett klargörande av möjligheten till undantag som ansluter till beräkningsmodellen på EES-nivå, men föreskriver inte någon obligatorisk modell för det nationella undantaget.

Slutsatsen blir att undantagsmöjligheten i artikel 3.2 i prospektförordningen ger medlemsstaterna en möjlighet att införa ett nationellt undantag (t.ex. ett annat tröskelvärde beräknat för samma period), men endast under förutsättning av att det sammanlagda vederlaget på EES-nivå inte överskrider 8 miljoner euro. Eftersom lagstiftaren anser att det svenska tröskelvärdet bör vara väsentligt lägre än det tröskelvärde som införs i bl.a. Finland och Danmark, föreslår Advokatsamfundet en förändrad utformning av lagtexten, som adresserar de praktiska tillämpningssvårigheterna och respekterar övriga medlemsstaters nationella undantag samt prospektförordningens maximala tröskelvärde. Den föreslagna nya lydelsen av bestämmelsen är: "...det belopp som sammanlagt inom EES ska betalas av investerarna under en tid av tolv månader motsvarar högst 8 miljoner euro, varav det belopp som sammanlagt inom Sverige ska betalas av investerarna under en tid av tolv månader motsvarar högst 2,5 miljoner euro."

Särskild kommentar avseende avsaknaden av konsekvensanalys gällande den bibehållna nivån för nationellt undantag

I promemorian anges att andelen godkända prospekt under åren 2015-2017 som avsåg erbjudanden av aktier till allmänheten under 8 miljoner euro, var omkring 50 procent för samtliga år. Vidare anges att den nuvarande tröskeln på 2,5 miljoner euro ska behållas i svensk rätt, varför förordningen i denna del inte får några konsekvenser i Sverige. I detta sammanhang vill Advokatsamfundet påpeka följande.

Advokatsamfundet menar att tröskelvärde för att prospektskyldighet ska utlösas bör höjas till 8 miljoner euro, eftersom en annan ordning riskerar att snedvrider konkurrensen om kapital. Advokatsamfundet anser att en höjning vore en rimlig avvägning mellan behovet av investerarskydd och viljan att bibehålla Sverige som ett ledande land för tillväxt inom SME-segmentet.

Det ska noteras att en bibehållen nivå om 2,5 miljoner euro innebär att Sverige, relativt flera närliggande länder, skärper sina krav för när ett prospekt måste upprättas. Bland annat konstateras i promemorian att Danmark, Finland, Tyskland och Nederländerna höjer sina tröskelvärden. Från att ha haft ett tröskelvärde om 50 procent jämfört med högsta tillåtna tröskelvärde kommer det framtida tröskelvärde i Sverige att vara cirka 30 procent av det högsta tillåtna. Enligt Advokatsamfundets uppfattning är utredningen i promemorian alltför summarisk för att kunna ge en god bild av de potentiella effekterna av att tröskelvärde inte höjs när jämförbara länder höjer sina tröskelvärden. I det kommande lagstiftningsarbetet bör en konsekvensanalys genomföras avseende den bibehållna nivån för tröskelvärde.

Utformning av bestämmelsen

Det är i och för sig korrekt att undantaget ska baseras på omfattningen av det erbjudande som ursprungligen lämnas och inte på det slutliga utfallet av detsamma. Dock brister den föreslagna formuleringen av lagtexten i stringens, eftersom det ju inte är ett "belopp" som erbjuds till allmänheten. Bestämmelsens ordalydelse bör i stället ta sikte på det sammanlagda belopp som kan komma att erläggas som *vederlag* för de *värdepapper* som erbjuds.

I aktuellt hänseende talar 2 kap. 4 § punkt 5 lagen om handel med finansiella instrument i dag om "det sammanlagda belopp inom EES som ska betalas av investerare...". I denna del implementerar lagrummet motsvarande bestämmelser i artikel 1.2 h i prospektdirektivet ("värdepapper som ingår i ett erbjudande när det sammanlagda vederlaget för erbjudandet i unionen"). Av förarbetena till nu gällande regler (prop. 2004/05:158, s. 55 och 76 f.) framgår att tröskelvärde avser det sammanlagda belopp som kan komma att betalas.

Någon avsedd ändring i detta hänseende har inte framkommit under den europeiska lagstiftningsprocess, som resulterat i den nya prospektförordningen. I den engelskspråkiga

lydelsen av artikel 3.2 b i den nya prospektförordningen anges tvärtom följande: "the total consideration of each such offer in the Union is less than a monetary amount calculated over a period of 12 months which shall not exceed EUR 8 000 000." Av skäl 13 framgår vidare: "In particular, Member States should be free to set out in their national law a threshold between EUR 1 000 000 and EUR 8 000 000, expressed as the total consideration of the offer in the Union over a period of 12 months,..."

Undantagsbestämmelsen tar alltså sikte på det vederlag som kan komma att erläggas av investerarna.

Advokatsamfundet konstaterar vidare att det ovan sagda förefaller vara ett genomgående tillkortakommande i den svenskspråkiga lydelsen av prospektförordningen (jfr bestämmelserna i t.ex. skäl 12, skäl 51, artikel 1.3, artikel 1.4 d och j, artikel 15.1 c, artikel 47.1 b samt artikel 47.2 c).

Advokatsamfundet noterar att skillnader mellan olika språkversioner av EU-förordningar vållar praktiska tillämpningssvårigheter för myndigheter, marknadsaktörer och investerare och bör i största möjliga mån undvikas. Skillnaderna kan bestå av rena felaktigheter, men även innefatta användningen av uttryck med lägre grad av precision, t.ex. torde engelskans "fungible" motsvaras av "fungibla" i svensk juridiskt språkbruk. Begreppet avser i prospektsammanhang även instrument, som är i alla delar helt lika och därför också är utbytbara, t.ex. olika instrument med samma ISIN-kod. Att olika instrument kan vara utbytbara ur ett investerarperspektiv, eftersom de ger upphov till samma finansiella exponering, innebär å andra sidan inte med nödvändighet att dessa instrument är fungibla med varandra i prospektsammanhang. Det kan vidare konstateras att svensk lagstiftning använder begreppet "slutliga villkor" för det engelska begreppet "final terms" och inte "slutgiltiga villkor", som används i den svenska lydelsen av prospektförordningen. Det senare begreppet kan med fördel reserveras för sådana villkor som fastställs först efter utgången av teckningsperioden. I dess engelska lydelse anger artikel 17.1 b ii beträffande vissa sådana villkor särskilda informationskrav rörande hur "the final offer price" fastställs. I den svenska lydelsen kopplas dessa krav i stället till hur det slutliga emissionsbeloppet fastställs.

Utredningsbefogenheter

Finansinspektionens möjlighet att besluta om ett tillfälligt förbud enligt 3 kap. 2 § i kompletteringslagen förutsätter att det finns skäligen anledning att anta att erbjudandet eller upptagandet strider mot de aktuella reglerna. Ett tillfälligt förbud får gälla under högst tio arbetsdagar. Om erbjudandet eller upptagandet strider mot de aktuella reglerna kan Finansinspektionen besluta om ett permanent förbud enligt 3 kap. 3 §. I promemorian anges att om Finansinspektionen inte har tillräckligt underlag för att bedöma om erbjudandet eller upptagandet strider mot de aktuella reglerna, får Finansinspektionen besluta om ett nytt tillfälligt förbud.

Enligt Advokatsamfundets mening ska ett tillfälligt förbud inte upprepas vid flera tillfällen avseende samma överträdelse. I annat fall saknar den maximala längden om tio dagar betydelse. Flera tillfälliga förbud kan beslutas om det är fråga om flera överträdelser, vilket kan bestå av samma typ av överträdelse vid skilda tillfällen. Advokatsamfundet konstaterar att den svenska lydelsen av aktuella delar av prospektförordningen avviker från den engelska lydelsen (artikel 32.1 e):

”...under högst tio på varandra följande arbetsdagar vid ett och samma tillfälle, om det föreligger skälig anledning att misstänka...”

att jämföra med

”...for a maximum of 10 consecutive working days on any single occasion where there are reasonable grounds for believing...”.

Enligt Advokatsamfundets mening bör uttryckssättet förstås så att det tillfälliga förbudet får gälla under högst tio på varandra följande arbetsdagar och att tillfälligt förbud kan beslutas vid varje enskilt tillfälle, där det finns skälig anledning att anta att överträdelse skett.

Advokatsamfundet konstaterar slutligen att om det saknas skälig anledning att tro att en överträdelse skett, så ska det tillfälliga förbudet upphöra snarast möjligt och i annat fall senast vid utgången om tiodagarsperioden. Om Finansinspektionen efter ett beslut om tillfälligt förbud inte har tillräckligt underlag för att bedöma om det föreligger en överträdelse eller inte, kan det ifrågasättas om det alltså kan anses föreligga skälig anledning att anta att så är fallet. Därmed skulle det saknas rättsliga förutsättningar för att behålla ett tillfälligt förbud.

Övergångsbestämmelser

Prospekt godkända enligt äldre regler

Enligt Advokatsamfundets uppfattning innebär övergångsbestämmelsen i artikel 46.3 i förordningen inte endast att ett godkänt existerande prospekts giltighetstid inte påverkas av prospektförordningen ikraftträdande. För att övergångsregleringen ska fylla en meningsfull funktion, måste även fortsatt användning av ett godkänt prospekt vara möjlig genom att använda äldre regler, t.ex. beträffande skyldighet att upprätta tillägg till prospekt, möjlighet att offentliggöra slutliga villkor och utformningen av sådana handlingar. Det vore värdefullt för den praktiska tillämpningen om detta kan klargöras i det fortsatta lagstiftningsarbetet.

Handläggningstid enligt nya regler

I promemorian föreslås att Finansinspektionens handläggningstid utsträcks för prospekt, som ska prövas enligt den nya prospektförordningen.

Enligt Advokatsamfundets mening ska en ansökan om godkännande, som givits in till Finansinspektionen före prospektförordningens ikraftträdande hanteras och godkännas enligt då gällande regler och tidsfrister. Någon möjlighet att avstå från att handlägga eller fördröja handläggningen av en ansökan i avvaktan på prospektförordningens ikraftträdande föreligger inte.

Om en ansökan inte uppfyller de godkännandekrav som gäller enligt nuvarande regler fram till prospektförordningens ikraftträdande, ska ansökan därefter handläggas enligt bestämmelserna i prospektförordningen. Handläggningstiderna anges i artikel 20 i prospektförordningen. Någon övergångsbestämmelse motsvarande förslaget till utsträckt handläggningstid finns inte i prospektförordningen. Av artikel 20.4 följer i stället att om komplettering har begärts löper en ny tidsfrist. Motsvarande bestämmelser finns i gällande rätt.

Advokatsamfundet konstaterar att ikraftträdandetidpunkten gäller för såväl marknadsaktörer som tillsynsmyndigheten, att samtliga berörda parter torde ha likartade förberedelsemöjligheter och att det saknas en övergångsbestämmelse i prospektförordningen motsvarande promemorian förslag. I den mån en inneliggande icke-godkänd ansökan föranleder nya kompletteringar efter ikraftträdandet av de nya kraven, följer en ny handläggningstid.

Det bör därutöver införas en övergångsbestämmelse som ger Finansinspektionen en uttrycklig möjlighet att börja handlägga en ansökan enligt de nya reglerna redan före ikraftträdande, om godkännandedatum för prospektet kommer att ligga efter ikraftträdande.

Offentliga uppköpserbudanden, fusion och delning

I promemorian görs bedömningen att det inte finns något behov av övergångsbestämmelser i fråga om de lagändringar som rör offentliga uppköpserbudanden, fusion och delning.

Såväl offentliga uppköpserbudanden som bolagsrättsliga åtgärder som fusion och delning kan komma att påverkas av utomstående faktorer, som inte kan kontrolleras eller på ett tillförlitligt sätt bedömas i förväg, t.ex. ett konkurrerande offentligt uppköpserbudande eller bolagsrättsliga beslut. Vidare kan marknadsförhållandena påverka tidpunkten för t.ex. offentliggörande av ett offentligt uppköpserbudande. Även om antalet erbjudandehandlingar och dokument enligt nuvarande 2 b och c kap. lagen om handel med finansiella instrument är lägre än antalet godkända prospekt under en given period, kan det därför inte uteslutas att ett behov av övergångsbestämmelser kan uppkomma.

Av motsvarande skäl som de som motiverar övergångsbestämmelserna rörande prospekt, bör därför liknande övergångsbestämmelser övervägas även beträffande de nu aktuella dokumenten. Den tidsperiod under vilken dokument godkända enligt äldre regler ska

kunna fortsätta användas, torde dock kunna bestämmas till kortare tid än ett år för denna typ av dokument.

Användning av prospekt vid upptagande till handel

Som påpekats ovan äger prospekt godkända enligt äldre regler fortsatt giltighet under prospektets kvarvarande giltighetstid eller senast till den 22 juli 2020. Beroende på omständigheterna kan prospekt användas dels för erbjudande till allmänheten, dels för upptagande till handel. För att övergångsregleringen ska fylla en meningsfull funktion, måste även fortsatt användning av ett godkänt prospekt vara möjlig. De föreslagna ändringarna i 11 kap. 13 § och 13 kap. 3 § berör förutsättningarna för upptagande till handel på en MTF-plattform respektive reglerad marknad.

Av detta skäl anser Advokatsamfundet att det bör införas en övergångsbestämmelse, motsvarande punkt 2 i förslag till lag om ändring av lagen om handel med finansiella instrument, även i förslaget till lag om ändring i lagen om värdepappersmarknaden.

Förslag till ändring i övriga lagar

Mot bakgrund av att ett prospekt godkänt enligt äldre regler ska äga fortsatt giltighet, uppkommer motsvarande frågeställning även beträffande förslagen till lagen om ändring i lagen om bank- och finansieringsrörelse, lag om ändring i lagen om inlåningsverksamhet, lagen om ändring i aktiebolagslagen och lagen om ändring i offentlighets- och sekretesslagen.

Mot bakgrund av att prospekt godkända enligt äldre regler äger fortsatt giltighet under en övergångsperiod, saknas det skäl att behandla sådana prospekt på annat sätt under de här aktuella lagarna. Av detta skäl anser Advokatsamfundet att det bör införas en övergångsbestämmelse, motsvarande punkt 2 i förslag till lag om ändring av lagen om handel med finansiella instrument, även i dessa delar.

Språk i prospekt

Advokatsamfundet har inte någon erinran mot förslaget att införa bestämmelser om språk i prospekt och prospektlikande handlingar i föreskrifter på lägre nivå än lag.

Advokatsamfundet önskar dock framhålla att sådana föreskrifter måste stå i överensstämmelse med bestämmelserna i prospektförordningen. Enligt Advokatsamfundets mening medför varken de nuvarande bestämmelserna i prospektdirektivet eller de nya bestämmelserna i prospektförordningen, en oinskränkt möjlighet för medlemsstater eller behörig myndighet att alltid bestämma vilket språk som ska användas i prospekt. Uttryckssättet att en myndighet ”godtar” ett språk ska inte tas till intäkt för att det alltid skulle vara upp till behörig myndighet att fritt avgöra vilket språk som ska användas. Det är i stället medlemsstaternas officiella språk som avses kombinerat

med en möjlighet för behörig myndighet att därutöver godta annat språk (jfr skäl 67 i förordningen).

Det framgår vidare uttryckligen av prospektförordningen att emittenten (eller annan relevant person) i vissa situationer har rätt att i stället välja att upprätta prospektet på engelska (se artikel 27). Någon möjlighet att i dessa situationer uppställa krav på föregående dispens av behörig myndighet framgår inte av prospektförordningen. Eftersom det anses tillräckligt för investerarskydd att prospektsammanfattningen upprättas på lokalt språk i de fall prospekt upprättas på engelska och notifieras för användning i Sverige, kan det ifrågasättas om det finns anledning att upprätthålla den hittillsvarande praxisen i Sverige att prospektet i dess helhet ska upprättas på svenska i de situationer som avses i artikel 27.3 och att det därutöver måste upprättas ytterligare en språkversion (på engelska eller värdmedlemsstaternas språk enligt emittentens val). Myndigheten granskar och godkänner redan i dag prospekt på engelska avseende obligationer med nominellt belopp om minst 100 000 euro. Myndigheten torde därför vara väl förmögen att granska och godkänna ett prospekt upprättat på engelska även i de situationer som avses i artikel 27.3.

Advokatsamfundet delar uppfattningen att föreskrifterna bör reglera vilket språk som får användas utan behov av dispens och att dessa därutöver kan ge möjlighet till undantag i enskilda fall.

SVERIGES ADVOKATSAMFUND

Anne Ramberg/

genom Maria Billing