

Finansdepartementet  
Finansmarknadsavdelningen

Stockholm  
2018-11-09

Ert dnr  
Fi2018/02700/V

Vårt dnr  
2018/135

## REMISSVAR

### **Kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning**

I promemorian presenteras förslag till kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning.

Näringslivets Regelnämnd NNR har tagit del av det aktuella förslaget och önskar lämna följande synpunkter i fråga om tröskelvärde för när ett prospekt ska behöva upprättas.

Enligt skäl 13 i EUs prospektförordning kan medlemsstaterna välja att i sin nationella lagstiftning sätta ett tröskelvärde för prospektskyldigheten till mellan en miljon och åtta miljoner euro. Det anges att ”En medlemsstat bör bestämma ett tröskelvärde med hänsyn till den nivå på det inhemska investerarskyddet som medlemsstaten finner lämpligt”. Med den nya prospektförordningen höjs tröskelvärde från fem miljoner euro till åtta miljoner euro.

Det föreslås i promemorian att ett prospekt inte ska 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. Förslaget innebär att det tröskelvärde som Sverige för närvarande har ska behållas.

NNR finner att den slutsats som presenteras i promemorian om att behålla tröskelvärde på nuvarande nivå baserar sig på en mycket ytlig och bristfällig analys och överväganden. NNR finner bl a inte att det är visat att en höjning av tröskelvärde skulle resultera i ett sämre investerarskydd och risk för försämrat förtroende för kapitalmarknaden vilket är något som uttrycks i promemorian. Någon närmare analys och överväganden görs nämligen inte av tänkbara alternativa lösningar. Detta gäller exempelvis för alternativet att höja tröskeln för prospektskyldigheten men även för alternativet att under ett visst tröskelvärde upprätta ett dokument med information i enlighet med de informationskrav som handelsplatserna ställer eller att det införs andra mindre betungande informationskrav på nationell nivå under tröskelvärde.

När det gäller alternativet att höja tröskelvärde till 8 miljoner euro tar promemorian enbart upp, och som också exemplifieras ovan, eventuella negativa konsekvenser som kan uppstå av en sådan höjning. Någon närmare analys och uppskattning av vilka positiva konsekvenser i form av minskade kostnader och förbättrad konkurrenskraft en höjning av tröskelvärde från

2,5 miljoner till 8 miljoner euro skulle kunna få för framförallt små- och medelstora företag görs däremot inte. Detta framstår som en stor brist i ljuset av det som anges i promemorian om att cirka 50 procent av godkända prospekt åren 2015-2017 avsåg erbjudanden av aktier till allmänheten under åtta miljoner kronor vilket implicerar att åtskilliga besparingar kan göras. Det har också konstaterats av kommissionen, se sid 118 i promemorian, att kostnaderna för att upprätta prospekt är särskilt kännbara för små- och medelstora företag vars kostnader i förhållande till anskaffat kapital är höga. Utöver ovanstående kan NNR konstatera att den analys som görs av effekterna på konkurrenskraften är mycket bristfällig, vilket redogörs för mer ingående nedan.

NNR noterar att det anges i promemorian att det inte är optimalt att företag som avser att söka finansiering på flera marknader i Norden behöver följa olika regelverk. Trots detta konstaterande uttrycks i promemorian ingen ambition om att försöka åstadkomma en ökad harmonisering. Istället konstateras endast att tröskelvärdet för undantag från prospektskyldighet redan skiljer sig åt mellan de nordiska länderna och att de lösningar som övervägs i länderna inom Norden kommer att innebära att det även fortsättningsvis kommer att gälla olika regler. I promemorian anges också utan någon närmare analys att dessa olikheter inte har inneburit någon nackdel för Sverige. Utifrån detta antagande anføres därför bl a att ”en förhållandevis lägre tröskel för undantag för prospektskyldigheten skulle kunna innebära att den svenska kapitalmarknaden bibehåller sitt starka förtroende, vilket kan stärka attraktionskraften.” Det antas därför att ”konkurrensen inte skulle påverkas i någon märkbar omfattning om Sverige behåller tröskelvärdet på nuvarande nivå.”

Som anges ovan är den analys som görs av effekterna på konkurrenskraften mycket bristfällig. De påståenden som vi refererar till ovan saknar därmed enligt NNR grund. Utöver de brister som vi tar upp ovan saknas även en närmare redogörelse av vilka förändringar i regelverken som t ex Danmark och Finland och andra medlemsstater som Tyskland och Nederländerna planerar och vilka effekter detta kan få ur ett svenskt perspektiv. Någon närmare analys görs inte heller av hur en höjning av tröskelvärdet skulle kunna påverka attraktionskraften för den svenska kapitalmarknaden.

NNR anser att en harmoniserad marknad så långt som möjligt bör eftersträvas för att undvika olika regelverk och tillämpningar som innebär onödiga kostnader för företag. NNR konstaterar att det förslag som presenteras är ett tydligt exempel på överimplementering då detta innebär att de möjligheter till lättnader som förordningen öppnar för inte utnyttjas. Enligt promemorian avviker det svenska förslaget om tröskelvärde också från ovan nämnda medlemsstater som har beslutat eller planerar en höjning av tröskelvärdet. Enligt NNR ska alltid eventuell överimplementering beskrivas och tydligt motiveras. Konsekvenserna av den föreslagna överimplementeringen bör också tydligt redovisas. Mindre kostsamma alternativ bör också redogöras för och övervägas. Utifrån detta bör sedan det mest kostnadseffektiva alternativet för företag som uppnår syftet väljas.

NNR finner att inget av detta är uppfyllt och anser med anledning av ovanstående brister att den information och analys som presenteras i promemorian inte är tillräcklig för att val och beslut ska kunna fattas om det mest kostnadseffektiva alternativet givet syftet. Det är därmed inte visat att förslaget om att behålla tröskelvärdet på 2,5 miljoner euro är det mest effektiva. NNR avstyrker därför förslaget i denna del.

## Övrigt

NNR vill utöver ovanstående uppmärksamma om att förslaget inte bidrar till den målsättning som regeringen har om att minska företagens kostnader. Inte heller till de ambitioner som uttrycks i det nordiska samarbetsprogrammet för närings- och innovationspolitik 2018-21 om att det ska vara enklare och mer attraktivt för företagen att verka på hela den nordiska marknaden, något som enligt programtexten bland annat kräver att företagen upplever de nordiska ländernas marknader som en gemensam marknad utan några hinder att bedriva verksamhet över gränserna.

Näringslivets Regelnämnd NNR

Christina Fors