

---

FOLKETINGET



## Europaudvalget og Erhvervs- og Vækstudvalget

### EU-konsulenten

### EU-note

**Til:** Udvalgenes medlemmer

**Dato:** 28. januar 2016

## Forslag om revision af EU's prospektdirektiv

### **Sammenfatning**

Europa-Kommissionen fremlagde den 30. november 2015 et forslag om revision af EU's regler for udformningen af prospekter, når virksomheder udsteder værdipapirer. Et prospekt er det informations- og salgsmateriale, som en virksomhed skal udarbejde, før den offentligt kan udbyde værdipapirer til salg på et reguleret marked.

Forslaget skal lette virksomhedernes informationsbyrde og omkostninger, når de udarbejder prospekter. Forslaget skal samtidig sikre, at potentielle investorer får den nødvendige information, så de kan træffe deres beslutninger om investeringer på et oplyst grundlag.

Kommissionen fremlagde den 30. november 2015 et forslag om at revidere EU's regler for udformningen af såkaldte prospekter, som virksomheder skal udarbejde, hvis de udbyder værdipapirer for at rejse risikovillig kapital på kapitalmarkedet<sup>1</sup>. Et prospekt er det informations- og salgsmateriale, som en virksomhed skal udarbejde, før den offentligt kan udbyde værdipapirer til salg på et reguleret marked. De gældende regler om prospekter blev vedtaget af EU i 2003 og er siden revideret i 2009<sup>2</sup>.

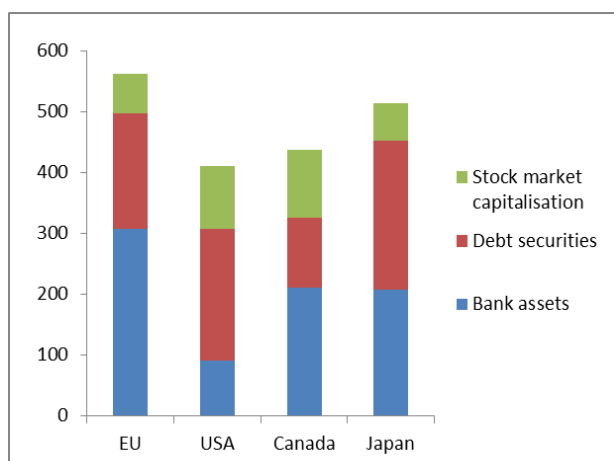
---

<sup>1</sup> Forslag til forordning om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel. Kom(2015)0583 af 30. november 2015. Forslaget forelå dog først i en dansk sprogversion den 21. december 2015. Fristen for at vedtage en begrundet udtalelse til Kommissionen er derfor den 16. februar 2016.

<sup>2</sup> Direktiv 2003/71.

Forslaget skal ses som et led i Juncker-Kommissionens storstilede plan om at udvikle en kapitalmarkedsunion i EU senest i 2019. Planen skal gøre det lettere for små og mellemstore europæiske virksomheder at skaffe sig direkte adgang til risikovillig kapital fra kapitalmarkederne. Det skal ske gennem udstedelse af f.eks. aktier og obligationer, så de ikke er afhængige af om banken vil låne dem penge<sup>3</sup>. EU halter her ifølge Kommissionen generelt bagud i forhold til USA, hvor mellemstore virksomheder, som i mange lande er drivkræfterne bag vækst, henter fem gange så mange penge fra kapitalmarkederne, som de gør i EU.

**Graf 1: Banksektorens og kapitalmarkederenes størrelse i EU og andre (pct. af BNP).**



Grøn = kapital fra aktiemarked, rød = securitisering, blå = banklån

Revisionen af EU's regler for udarbejdelsen af prospekter er dog kun et blandt mange tiltag, som tilsammen skal være med til at skabe kapitalmarkedsunionen<sup>4</sup>. Hertil kommer også bl.a. indførelsen af fælles EU-standarder for securitiseringer<sup>5</sup> af høj kvalitet samt på lidt længere sigt udviklingen af et mere integreret europæisk marked for såkaldt dækkede obligationer<sup>6</sup>.

<sup>3</sup> Forslaget er et led i Kommissionens regelforenklingsprogram REFIT, som skal lette de europæiske virksomheders administrative byrder. Forslaget har hjemmel i TEUF artikel 114 om oprettelsen af det indre marked.

<sup>4</sup> Se EU-note 19 EEU 2014/15 af 30. marts 2015 og EU-note 8 EEU 2015/16 af 12. november 2015.

<sup>5</sup> Securitiseringsform er en finansieringsform, som består i udstedelsen af værdipapirer med sikkerhed i en pulje af forskellige typer af aktiver (erhvervslån, studielån, billån, banklån, leasingkontrakter, mv.).

<sup>6</sup> Forslaget om securitiseringer blev fremsat den 30. september 2015 – Kom(2015) 472 og 473. Kommissionen har endnu ikke fremlagt noget forslag til EU-lovgivning om dækkede obligationer, men iværksatte den 30. september en høring om dækkede obligationer, som bl.a. omfatter danske realkreditobligationer.

### *Hvad er et prospekt?*

Et prospekt er som sagt det informations- og salgsmateriale, som en virksomhed skal udarbejde, før den offentligt kan udbyde værdipapirer til salg på et reguleret marked. Prospektet skal sikre, at mulige investorer fortsat får den nødvendige information om de vilkår og risici, der er forbundet med at investere i virksomheden.

Et prospekt skal ifølge de gældende EU-regler indeholde oplysninger om udstederen og de værdipapirerne samt et resume. Et prospekt består derfor normalt af tre dokumenter: et registreringsdokument, en værdipapirnote og et resume<sup>7</sup>.

Ifølge Kommissionen blev der i 2014 tilsammen udstedt og godkendt 3.838 prospekter i de 28 EU-lande, samt Norge, Island og Lichtenstein.

### **Hvad er formålet med det nye forslag?**

Formålet med Kommissionens forslag er især at lette virksomhedernes informationsbyrde, når de skal udarbejde prospekter i forbindelse med udstedelsen af værdipapirer.

Forslaget skal dog samtidig sikre, at potentielle investorer får pålidelig, præcis og let tilgængelig information i prospekterne, så de kan træffe deres beslutninger om investeringer på et oplyst grundlag.

For at nå disse mål, foreslår Kommissionen bl.a. følgende ændringer af de gældende EU-regler:

- En revideret undtagelse fra prospektkravet for de mindste virksomheder.
- Et lettere prospekt for SMV'er og sekundære udstedere<sup>8</sup>.
- Bedre investorinformation.
- Kortere prospektresumeer.
- Hurtigere godkendelse af prospekter for løbende udstedere.
- Fælles online adgang til alle prospekter.
- Nye administrative sanktionsmuligheder.

De foreslåede ændringer vil kort blive gennemgået nedenfor.

---

<sup>7</sup> Et prospekt kan udarbejdes enten som et enkeltstående samlet dokument eller som tre adskilte dokumenter: et registreringsdokument, en værdipapirnote og et resume. I sidstnævnte tilfælde kan de tre dokumenter godkendes hver for sig og på forskellige tidspunkter.

<sup>8</sup> Sekundære udstedere sælger allerede udstedte værdipapirer, modsat tegning af nyudstedte værdipapirer, hvor der tales om emission.

## Revideret undtagelse for mindre virksomheder

Udarbejdelsen af et prospekt skal som udgangspunkt ikke være påkrævet for virksomheder, hvis et udbud af værdipapirer har en værdi på mindre end 10 mio. euro. Dog kan hvert enkelt EU-land kræve, at virksomheder udarbejder et prospekt ved nationale udbud af værdipapirer til en værdi på mellem 500.000 euro og 10 mio. euro<sup>9</sup>. Udbud af værdipapirer til en værdi på under 500.000 euro er med andre ord helt undtaget kravet om et prospekt. Ifølge de nuværende EU-regler skal der allerede udarbejdes et prospekt ved udbud af værdipapirer med en værdi på over 5 mio. euro, men EU-landene kan dog også i dag selv fastsætte nationale prospektkrav ved tærskelværdier på under 5 mio. euro. Det har 17 EU-lande ifølge Kommissionen benyttet sig af, så en række lande i dag kræver udarbejdelsen af prospekter ved udstedelsen af værdipapirer til en værdi på helt ned til 100.000 euro.

**Tabel 1: Tærskelværdi, hvor EU-lande kræver udarbejdelse af et prospekt. Kilde Europa-Kommissionen, SWD(2015) 255 final.**

Tærskelværdi (Euro)	100.000	250.000	1.000.000	1.500.000	2.500.000	5.000.000
Medlemsstater	Belgien, Bulgarien Tyskland Frankrig Ungarn, Letland Slovakiet Slovenien	Østrig	Tjekkiet Danmark Rumænien	Finland Luxembourg	Holland Sverige Polen	Kroatien Grækenland Irland Italien Litauen Malta Portugal Spanien UK

## Et lettere prospekt for SMV'er og sekundære udstedere

Kommissionen foreslår, at der skabes et særligt "prospekt light" for små og mellemstore virksomheder<sup>10</sup>. Det skal være lettere og billigere for SMV'er at rejse kapital på kapitalmarkedet. Når SMV'er udbyder værdipapirer, skal de

---

<sup>9</sup> Undtagelsen finder kun anvendelse på indenlandske udbud, hvis der ikke anmodes om pasmeddelelse til værtslande.

<sup>10</sup> Med forslaget laves foretages der en ændring af definitionen af SMV'er til både at omfatte definitionen i artikel 2, litra f og til at omfatte selskaber med ringe markedsværdi, hvilket vil sige selskaber med en værdi på 200 mio. euro mod tidligere 100 mio. euro.

kunne udarbejde et særligt skræddersyet prospekt, som har fokus på væsentlige og relevante oplysninger for virksomheder af denne størrelse.

SMV'erne skal bl.a. kunne udforme prospekter i et særligt valgfrit "spørgsmål og svar"-format med standardiseret tekst og på denne måde nedbringe advokatudgifterne<sup>11</sup>. Ifølge Kommissionen vil en sådan lempelse af oplysningskravene kunne nedbringe virksomhedernes årlige omkostninger til udstedelsen af prospekter med omkring 45 mio. euro.

Kommissionen foreslår desuden en lempelse af oplysningskravene for sekundære udstedelser af værdipapirer. Ifølge Kommissionen er omkring 70 pct. af alle godkendte prospekter udarbejdet af virksomheder, som har udstedt værdipapirer, der allerede er optaget til handel på et reguleret marked. Kommissionen foreslår, at oplysningskravene skal lettes for disse virksomheder, hvis de har udstedt værdipapirer, som har været optaget til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked i mindst 18 måneder. En sådan lempelse af oplysningskravene til sekundære udstedere kan ifølge Kommissionen give virksomhederne en årlig besparelse på omkring 130 mio. euro.

### **Bedre investorinformation**

Kommissionen foreslår derudover, at informationen i prospekterne skal tilpasses bedre til investorernes behov. Bl.a. må virksomhederne kun nævne de risici i prospektet, som er specifikke for udstederen og værdipapirerne og som er væsentlige for, at investor kan træffe en investeringsbeslutning på et oplyst grundlag.

Ifølge Kommissionen er formålet med dette forslag at undgå, at udstedere overdænger investorer med unødvendige oplysninger om diverse generiske risici, som risikerer at sløre for de mere specifikke risici, som investor skal være opmærksom på.

### **Kortere og mere læsevenligt prospektresume**

Kommissionen foreslår, at det obligatoriske resume i et prospekt skal gøres kortere. Prospekter skal ganske vist allerede indeholde et kortfattet resume ifølge de gældende regler med de vigtigste oplysninger om de udbudte værdipapirer og udstederen. Men resumeet kan fylde helt op til 15 A4-sider eller mere. Kommissionen foreslår derfor, at der fastsættes en maksimal længde for resumeet på seks A4-sider.

---

<sup>11</sup> Detaljerne for udformningen af dette dokument fastsættes af Kommissionen gennem en delegeret retsakt.

Resumeet skal desuden gøres mere læsevenligt og relevant for investorerne. Det skal være nøjagtigt, redeligt og klart samt ikke vildledende. F.eks. skal kun de væsentligste risikofaktorer udvalgt af udsteder nævnes i resumeet.

### **Hurtigere godkendelse af prospekter for løbende udstedere**

Endelig skal virksomheder, som løbende rejser kapital på kapitalmarkedet, kunne få en hurtigere godkendelse fra myndighederne af deres prospekter. Kommissionen foreslår derfor, at der oprettes et såkaldt *universelt registreringsdokument*<sup>12</sup>. Det skal virksomhederne kunne benytte sig af, hvis de løbende udsteder værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked.

Det universelle registreringsdokument skal kun godkendes af myndighederne én gang om året. Indførelsen af et universelt registreringsdokument vil derfor ifølge Kommissionen bidrage til kortere sagsbehandlingstid hos myndighederne, når de kun skal godkende værdipapirnoter og resumeet, før hele prospektet er godkendt<sup>13</sup>.

### **Fælles online adgang til alle prospekter**

Der findes i dag ingen privat eller offentlig database i EU, som giver investorer en samlet adgang til alle godkendte prospekter<sup>14</sup>. Kommissionen foreslår derfor, at der etableres en gratis online-adgang til alle godkendte prospekter på ESMA's (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed) hjemmeside<sup>15</sup>.

Prospekterne skal ligeledes kunne findes på de udstedende virksomheders hjemmesider på alle relevante sprog. Udstedere vil fortsat være forpligtet til at levere en gratis papirudgave af prospekterne, til enhver som måtte bede om det.

### **Nye administrative sanktionsmuligheder**

Kommissionen foreslår, at brud på de nye prospektregler skal kunne straffes med forskellige typer af administrative sanktioner<sup>16</sup>. Sanktionerne skal som i

---

<sup>12</sup> Det universelle registreringsdokument skal indeholde alle relevante informationer om udstederen af værdipapirerne.

<sup>13</sup> Godkendelsen vil derfor ifølge Kommissionen kunne ske inden for fem arbejdsdage i stedet for som i dag på ti dage.

<sup>14</sup> Databasen skal indeholde alle prospekter godkendt af myndighederne i de 28 EU-lande samt i Norge, Island og Lichtenstein.

<sup>15</sup> ESMA's hjemmeside kan findes på: <https://www.esma.europa.eu/>

<sup>16</sup> Dette berører dog ikke EU-landenes mulighed for at pålægge strafferetlige sanktioner.

de nuværende EU-regler være effektive, forholdsmæssige og have afskrækkende effekt.

Kommissionen foreslår, at EU-landene skal sikre, at de kompetente nationale myndigheder som minimum har beføjelser til at pålægge følgende administrative sanktioner ved overtrædelser af reglerne.

- En offentlig meddelelse, hvor den ansvarlige person eller virksomhed nævnes sammen med overtrædelsens art.
- Et pålæg om at bringe den ulovlige handlemåde til ophør.
- Administrative minimumsbøder på mindst det dobbelte af den fortjeneste, der er opnået eller de tab der er undgået som følge af overtrædelsen.
- Administrative maksimumbøder på mindst 5 mio. euro eller op til 3 pct. af den pågældende juridiske persons samlede årsomsætning.

EU-landene kan derudover fastsætte yderligere sanktioner og højere administrative bøder end dem, der er fastsat i forslaget.

#### **Næste skridt**

Kommissionens forslag er formelt oversendt til Rådet og Europa-Parlamentet, som nu går i gang med førstebehandlingen af forslaget.

I Rådet ventes sagen at sat på dagsordenen på Økofinrådets møde den 17. juni 2016.

Europa-Parlamentet henviste den 18. januar 2016 forslaget til behandling i dets Økonomisk og Monetære Udvalg og udpegede i den forbindelse det belgiske medlem af den Liberale gruppe, Philippe de Backer, som ordfører.

Med venlig hilsen  
Morten Knudsen  
(3695)