



30. september 2020

GRUND- OG NÆRHEDSNOTAT TIL FOLKETINGETS EUROPAUDVALG

Kommissionens forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) nr. 1129/2017 for så vidt angår EU genopretningsprospekt og målrettede justeringer for finansielle formidlere til at understøtte genopretning efter COVID-19 pandemien, KOM (2020) 281

1. Resumé

Kommissionen præsenterede den 24. juli 2020 en genopretningspakke med fokus på EU's kapitalmarkeder som reaktion på COVID-19-krisens økonomiske konsekvenser. Formålet med pakken er at understøtte investeringer i realøkonomien og hurtig rekapitalisering af virksomheder.

En del af pakken udgøres af et forslag til justering af EU's prospektforordning. Forordningen specificerer regler og procedurer for de prospekter, virksomheder udsender, når de udbyder værdipapirer til offentligheden. Formålet med forslaget er at understøtte virksomheder i at sikre fortsat adgang til finansiering samt at understøtte kreditinstitutter i fortsat at låne ud til virksomheder og privatpersoner under COVID-19-krisen og den følgende genopretning af europæisk økonomi. Kommissionen foreslår at foretage målrettede justeringer af hvilke oplysninger, som virksomheder skal offentliggøre ifm. udbud af værdipapirer, ved at oprette et midlertidigt EU genopretningsprospekt. Kommissionen foreslår også at lette nogle procedurer hos myndighederne og for finansielle formidlere i deres kontakt med investorer. Endelig foreslår Kommissionen, at øge tærsklen for hvornår kreditinstitutter må udstede værdipapirer, der ikke er kapitalandele, uden offentliggørelse af et prospekt.

Regeringen støtter generelt forslaget og er åben for målrettede ændringer af lovgivningen, der er direkte relateret til COVID-19-krisen og samtidig sikrer fortsat robuste finansielle markeder og en robust finansiel sektor. Regeringen lægger vægt på, at investorerne fortsat har adgang til den nødvendige og relevante information, som danner grundlag for deres investeringsbeslutninger.

2. Baggrund

Den globale sundhedskrise forårsaget af COVID-19 har ført til et voldsomt globalt økonomisk tilbageslag, der også har ramt EU. Kapitalmarkederne i EU kan spille en vigtig rolle i at håndtere de økonomiske konsekvenser af

COVID-19-krisen, bl.a. ved at sikre virksomheder fortsat adgang til forskellige kilder til finansiering og dermed undgå et endnu større fald i økonomisk aktivitet og beskæftigelse.

Kommissionen præsenterede den 24. juli 2020 en genopretningspakke med fokus på kapitalmarkederne med henblik på at understøtte, at virksomheder fortsat kan rejse kapital i genopretningen efter COVID-19-krisen. Udover forslaget om at ændre EU's prospektforordningen, indeholder pakken forslag til ændringer af direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MIFID II) og EU's securitiseringsramme i hhv. forordning for simple, transparente og standardiserede securitiseringer (STS-forordningen) og kapitalkravsforordningen (CRR), som beskrevet i separate grund- og nærhedsnotater.

Forslaget til justering af EU's prospektforordning ændrer i reglerne om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked (prospektforordningen)¹, og som trådte i kraft i 2017. Forordningen fastlægger en række krav til dels indhold og dels formen af den information om virksomheden og de udbudte værdipapirer (aktier, obligationer mv.), som udstedere og udbydere af værdipapirer skal gøre tilgængelig for investorer, så disse kan træffe en informeret investeringsbeslutning. Dertil indeholder forordningen krav om, at investorerne skal oplyses ved væsentlige ændringer i prospektmaterialet. Dog er der en række undtagelser til pligten om at offentliggøre et prospekt, hvor det er vurderet, at udstedelserne er rettet mod professionelle investorer eller at allerede tilgængelig information vil være tilstrækkelig for at danne sig et retvisende billede.

Danmark er et af de EU-lande, der har valgt den højeste grænse i EU for, hvornår en virksomhed skal udarbejde et prospekt i forbindelse med udbud hhv. optagelse til handel af værdipapirer. Grænsen er på udstedelser for samlet 8 mio. EUR (ca. 60 millioner DKK) over en periode på 12 måneder. Den høje prospektgrænse muliggør, at de fleste små- og mellemstore virksomheder (SMV'er) kan foretage aktieemissioner gennem et udbud til offentligheden uden at skulle udarbejde et prospekt.

Retsgrundlaget for forslaget er artikel 114 i Traktat om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF). Europa-Parlamentet og Rådet er medlovgivere. Rådet træffer beslutning med kvalificeret flertal.

3. Formål og indhold

Formålet med forslaget er at gøre det muligt for virksomheder at rejse ny aktiekapital hurtigt. Dermed kan virksomhederne lettere øge deres modstandsdygtighed og genetablere et bæredygtigt forhold mellem gæld og

¹ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2017/1129 af 14. juni 2017 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel på et reguleret marked, og om ophævelse af direktiv 2003/71/EF.

egenkapital. For kreditinstitutter sikres øget adgang til udstedelse af obligationer for at understøtte, at kreditinstitutterne fortsat kan låne ud til private.

3.1 EU-genopretningsprospekt for sekundære udstedelser

Kommissionen foreslår etablering af et 18-måneders midlertidigt regime kaldet ”EU-genopretningsprospektet”. Med genopretningsprospektet kan udstedere af værdipapirer gøre brug af et væsentligt forkortet prospekt i forbindelse med yderligere aktiekapitalrejsning (såkaldt sekundære udstedelser). Det vil alene være tilgængeligt for udstedere, der allerede har været optaget til handel på et reguleret marked eller et SMV-vækstmarked i 18 måneder.²

Baggrunden er, at der allerede er information offentligt tilgængeligt om virksomheden som følge af en række offentliggørelsesforpligtelser, som ustederne har efterlevet i mindst 18 måneder. Disse oplysninger vedrører blandt andet regnskaber, kursrelevant information om ustederens virksomhed m.v., hvorfor den generelle investorbekyttelse er varetaget. Kommissionens forslag vil medføre, at en usteder i forbindelse med nye udstedelser og udbud af aktier kan fokusere på at offentliggøre et EU-genopretningsprospekt, der indeholder information, som er relevant for ustederens aktuelle situation og udstedelse.

Indholdet af EU-genopretningsprospektet skal ifølge forslaget begrænses til kerneinformation, der blandt andet vedrører en række oplysninger om virksomhedens ledelse, produkter eller service, markeder mv., risikofaktorer om virksomheden og virksomhedens aktier, regnskabsoplysninger, trendoplysninger³, årsager til udbuddet og anvendelse af provenuet samt en erklæring om at kapitalen i virksomheden er tilstrækkelig til at dække usteders nuværende behov for at køre virksomheden videre indenfor de næste 12 måneder (arbejdskapitalen). Oplysningskravene til EU-genopretningsprospektet er derfor mindre omfangsrige end oplysningskravene for andre typer prospekter, som bl.a. også skal indeholde udvidede oplysninger om virksomheden og dens aktiviteter hhv. produkter, resultatforventninger, væsentlige kontrakter, oplysninger om transaktioner med nærtstående parter, evt. igangværende retssager samt detaljerede oplysninger om de udbudte værdipapirer.

² Markedspladserne skal sikre, at investorer kan købe og sælge værdipapirer som fx aktier. Regulerede markeder er typisk præget af store selskaber, der ønsker adgang til en bred investorkreds, når der skal rejses aktiekapital. SMV-vækstmarkeder har særligt fokus på små- og mellemstore virksomheder, hvor disse er underlagt færre oplysningskrav og et mere lempeligt regime end selskaber på regulerede markeder. Det er for at tage højde for at SMV'er ofte er yngre selskaber, der skal vænnes til at være optaget til handel på en markedsplads. I Danmark opererer Nasdaq Copenhagen A/S som et reguleret marked og Nasdaq First North Growth Market som et SMV-vækstmarked.

³ Trendoplysninger omfatter de væsentligste nyere tendenser inden for produktion, salg og lagerbeholdninger samt udgifter og salgspriser.

Forslaget fremhæver, at genopretningsprospektets oplysninger skal fremlægges i en let analyserbar, koncis og forståelig form, ligesom EU-genopretningsprospektet skal være kortfattet og derfor højst må være på 30 sider. Til sammenligning varierer et almindeligt prospekt for virksomheder, der har udstedt værdipapirer offentligt mindst en gang, mellem eksempelvis 50 og 200 sider,

Kommissionen foreslår at godkendelsesfristen for de finansielle tilsynsmyndigheder (i Danmark Finanstilsynet) skal være fem arbejdsdage for EU-genopretningsprospekter, i modsætning til 10 arbejdsdage for øvrige prospekter, for at understøtte en hurtigere adgang til markederne.

Kommissionen foreslår også, at den Europæiske Værdipapir- og Markeds-tilsynsmyndighed (ESMA) skal indsamle data om anvendelsen og omkostninger ifm. udarbejdelse og godkendelse af genopretningsprospekter for at sikre data om brugen af det midlertidige regime. Den eksisterende database for prospekter forventes justeret til dette formål.

3.2 Meddelelse om tillæg til prospekter

Kommissionen foreslår desuden permanente ændringer af finansielle formidlers⁴ forpligtelse til at orientere investorer, hvis et prospekt opdateres med et tillægsprospekt. Tillægsprospekter bliver lavet af den, der har ansvaret for selve prospektet og bliver offentliggjort efter offentliggørelsen af et prospekt, såfremt der efterfølgende er fremkommet væsentlige oplysninger, der skal inkluderes i prospektet.

Kommissionen foreslår at forlænge det tidsrum, hvori den finansielle formidler skal orientere deres klienter om offentliggørelsen af et tillæg til en fuld arbejdsdag frem for øjeblikkeligt efter, at en udsteder har offentliggjort et tillæg, dvs. typisk inden for et par timer. Den finansielle formidler skal kun kontakte de klienter, der har handlet med formidleren i forbindelse med det pågældende prospekt og derfor vil kunne udnytte retten til at tilbagekalde deres investering, en såkaldt tilbagetrækningsret. For at sikre at ændringen ikke sænker investorbeskyttelsen, foreslår Kommissionen, at udnyttelsesperioden for tilbagetrækningsretten forlænges til tre dage for investorer, frem for de nuværende to dage.

3.3 Værdipapirudstedelser af kreditinstitutter

Derudover foreslår Kommissionen at fordoble grænsen for, hvornår kreditinstitutter må udstede værdipapirer, der ikke er kapitalandele, uden offentliggørelse af et prospekt fra 75 mio. EUR årligt (ca. DKK 560 mio.) til 150 mio. EUR årligt (ca. DKK 1,12 mia.). Forslaget gælder værdipapirer som et kreditinstitut udsteder gentagende gange med jævne mellemrum, typisk obligationer. Denne højere tærskel vil gælde i en periode på 18 måneder, hvorefter den igen vil være 75 mio. EUR. Formålet er at understøtte kreditinstitutternes rolle i fortsat udlån til deres kunder i lyset af krisen,

⁴ Det kan eksempelvis være banker, der rådgiver klienter som investeringsrådgivere, værdipapirhandlere m.v.

som kræver større likviditetsbeholdninger. Den forhøjede tærskel berører altså ikke det foreslåede genopretningsprospekt beskrevet under 3.1.

4. Europa-Parlamentets udtalelse

Europa-Parlamentet er medlovgiver på forslaget. Europa-Parlamentet har endnu ikke fastlagt sin holdning til forslaget.

5. Nærhedsprincippet

Kommissionen foreslår alene ændringer af eksisterende EU-regulering. Kommissionen anfører, at formålet om at styrke udsteders hurtigere udnyttelse af markedsforhold til kapitalrejsning, lette finansielle formidlers kommunikation med investorer og styrke kreditinstitutters kapacitet til at låne ud under COVID-19-krisen bedre kan opnås på EU-niveau fremfor af EU-landene enkeltvis, idet ændringerne vedrører tilpasning af en EU-forordning, der er direkte gældende i EU-landene og angår et væsentligt redskab til integrering af EU's kapitalmarkeder, navnlig et prospekt, der kræver ens tilgang og informationskrav på tværs af EU. Slutteligt adresserer forslaget udfordringer, der er de samme på tværs af EU-landene.

Regeringen er enig i Kommissionens vurdering og vurderer på den baggrund, at forslaget er i overensstemmelse med nærhedsprincippet.

6. Gældende dansk ret

Der er tale om ændringer i gældende forordning, der er direkte gældende i EU-landene.

7. Konsekvenser

Lovgivningsmæssige konsekvenser

Forslaget vil, idet det er en forordning, være direkte gældende i Danmark. Der forventes ikke at være lovgivningsmæssige konsekvenser.

Økonomiske konsekvenser

Statsfinansielle konsekvenser

Forslaget forventes ikke at have direkte statsfinansielle konsekvenser.

Samfundsøkonomiske konsekvenser

Forslaget kan generelt have positive samfundsøkonomiske konsekvenser, i det omfang at det understøtter den fortsatte finansiering af virksomheder og husholdninger i Danmark såvel som i EU.

Erhvervsøkonomiske konsekvenser

Forslaget forventes samlet set at kunne have positive erhvervsøkonomiske konsekvenser i den nuværende situation. Effekten forventes at være større blandt kreditinstitutter og større udstedere end SMV'er. Større udstedere og kreditinstitutter vil ofte have et større kapitalbehov end prospektgrænsen i Danmark på 60 mio. DKK (8 mio. EUR) og dermed vil de skulle udarbejde et prospekt under de nuværende regler.

Det er forventningen, at udstedernes omkostninger til udarbejdelse af et genopretningsprospekt vil være væsentligt lavere end for udarbejdelsen af et fuldt prospekt, idet færre oplysninger skal indhentes og medtages og dermed også medfører færre udgifter til rådgivere. Ligeledes forventes den kortere godkendelsesfrist på fem arbejdsdage at være gavnlig for udstederne, idet det fx kan betyde, at udstedere hurtigere kan effektuere og gennemføre en aktieemission på kapitalmarkedet, hvis forholdene er gunstige.

Det er usikkert, hvorvidt den øgede tærskel for kreditinstitutters udstedelse af værdipapirer, der ikke er kapitalandele, vil have en væsentlig erhvervsøkonomisk effekt. I Danmark vil det primært være realkreditinstitutter, der udbyder på denne måde⁵, men de vil som oftest have et udlånsbehov, der overstiger EUR 150 mio. indenfor en periode på 12 måneder. Det kan dog ikke udelukkes, at mindre kreditinstitutter vil have en økonomisk gavnlig effekt af den højere tærskel på 150 mio. EUR.

8. Høring

Forslagene har været i skriftlig høring i EU-Specialudvalget for den finansielle sektor med frist for bemærkninger den 17. august 2020. Nedenfor sammenfattes hovedindholdet af det indkomne høringssvar fra Finans Danmark (FIDA).

FIDA støtter op om forslaget til et EU-genopretningsprospekt, men bemærker samtidig at der ved et forkortet prospekt er mindre beskyttelse af investorerne, hvorfor det er vigtigt at den nye bestemmelse har begrænset levetid, som det er tilfældet med forslaget.

FIDA støtter op om forslaget til ændring af finansielle formidlers forpligtelser. FIDA støtter op om, at finansielle formidlere får længere frist samt præciseringen af, hvilke investorer, som finansielle formidlere er forpligtet til at kontakte. FIDA bemærker, at FIDA gerne så, at det tydeligt fremgår af teksten, at finansielle formidlere alene var forpligtet til at kontakte investorer, der samtidig er ydet investeringsrådgivning til.

For så vidt angår Kommissionens forslag om fordobling af grænsen for udstedelse af værdipapirer, der ikke er kapitalandele og som kan udstedes løbende og ad gentagne gange af et kreditinstitut, bemærker FIDA, at forslaget ikke vil have en mærkbar effekt på danske kreditinstitutter, da disse efter et igangværende lovforslag kan blive omfattet af regler, der bestemmer at nedskrivningsegne passiver og gældsbufferinstrumenter skal

⁵ Andre aktører kunne være banker, men prospektreglerne kræver, at værdipapirerne ikke må være efterstillet, hvilket ikke harmonerer med anden lovgivningskrav om, at nedskrivningsegne passiver og gældsbufferinstrumenter (som værdipapirer) skal være efterstillede.

være efterstillede.⁶ Dette vil således ikke harmonere med, at værdipapirerne efter reglerne i prospektforordningen ikke må være efterstillet.

9. Generelle forventninger til andre landes holdninger

EU-landene udtrykker generel støtte til formålet med forslaget og indholdet.

De fleste EU-lande forventes generelt at være åbne for forslaget for at kunne tage højde for COVID-19-krisens økonomiske konsekvenser.

10. Regeringens foreløbige generelle holdning

Regeringen støtter generelt forslag, der kan fremme en hurtig genopretning efter den økonomiske krise som følge af COVID-19-pandemien og støtter i den forbindelse Kommissionens målrettede, transparente og overvejende midlertidige forslag, der er direkte relateret til den økonomiske genopretning.

Regeringen finder fraværet af en konsekvensanalyse u hensigtsmæssig og vil opfordre Kommissionen til – så vidt muligt – altid at offentliggøre grundige konsekvensanalyser sammen med forslag med betydelige konsekvenser, idet man samtidig har forståelse for, at det ikke har været muligt givet forslagens hastende karakter.

Regeringen støtter Kommissionens forslag, fordi det understøtter den økonomiske genopretning, at kreditinstitutterne kan holde hånden under udlån til sunde husholdninger og virksomheder, og at virksomheder hurtigt kan rejse kapital på kapitalmarkederne. Regeringen forventer at kunne støtte et kompromisforslag på grundlag af Kommissionens forslag.

Regeringen lægger vægt på, at der som i forslaget er tale om en midlertidig ordning på 18 måneder for EU-genopretningsprospektet og tærskelforhøjelsen for udstedelse af obligationer. Derudover vil et EU-genopretningsprospekt kun kunne benyttes af virksomheder, der tidligere har udstedt værdipapirer offentligt. Regeringen vurderer derfor, at forslaget kan bidrage til den økonomiske genopretning uden væsentlige forringelser af investorbeskyttelsen, herunder for detailinvestorer.

Regeringen lægger vægt på, at EU-genopretningsprospektet afspejler informationer, der er nødvendige for at investorer kan foretage et informeret valg om investering. Regeringen er åben overfor eventuelle justeringer af bl.a. indhold og længde af genopretningsprospektet, så længe udstedere kan medtage den information, som de mener er relevant, og samtidigt sikrer et fortsat højt investorbeskyttelsesniveau.

⁶ At de pågældende instrumenter skal være efterstillede har betydning i et afviklings- eller konkursscenarie, hvor virksomhedens kreditorer skal honoreres efter en prioritetsrækkefølge. Efterstillede instrumenter vil først blive honoreret efter at almindelige kreditorer med en højere prioritet er blevet godtgjort. Det følger af foranstående at nedskrivningseggede passiver og gældsbufferinstrumenter skal bære tab før simple kreditorer og indskydere.

Regeringen støtter forslag om at øge grænsen for obligationsudstedelser af kreditinstitutter, som potentielt vil kunne afhjælpe mindre kreditinstitutter i EU.

Regeringen støtter den generelle tilgang i forslagene om at tilpasse byrder for de finansielle formidlere, hvor det anses for gavnligt, uden at det svækker investorbeskyttelsen.

11. Tidligere forelæggelse for Folketingets Europaudvalg

Folketingets Europaudvalg er orienteret om forslaget under punktet "Siden sidst" ved forelæggelse den 10. september 2020.