

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Inngis elektronisk

Oslo, 10. september 2018

Deres ref: 16/550-

Høringsuttalelse – NOU 2018:10 – gjennomføring av prospektforordningen og fastsettelse av regler for nasjonale prospekter

Vi viser til høringsbrev fra Finansdepartementet datert 28. juni 2018 vedrørende NOU 2018:10 Nye prospektregler.

VFF, sammen med Finans Norge, deltar aktivt i verdipapirlovutvalget gjennom vår felles representant der, Eirik Solem. Vi har således hatt god informasjon om de vurderingene og konklusjonene som utvalget har kommet til i denne NOU.

Vi konstaterer igjen at verdipapirlovutvalget har utredet saken på en grundig måte, og fremlagt en innstilling som vi i det store og hele kan gi vår tilslutning til. Det viser nytten av at myndighetene setter seg sammen med representanter for næringslivet og arbeider frem et godt gjennomtenkt og fornuftig regelverk.

Nedenfor gir vi noen kommentarer til de mest sentrale delene, herunder de spørsmålene det har vært dissenser om.

Generelt

Prospektforordningen inngår som en del av EUs arbeid med å utvikle en kapitalmarkedsunion som kan sees på som et ledd i videreutviklingen av det indre marked som Norge jo er med i – gjennom EØS-avalen.

En vesentlig del av prospektforordningen omhandler såkalte EØS-prospekter. Regler om disse har vi allerede i gjeldende verdipapirhandellov. Prospektforordningen medfører større grad av harmonisering av disse reglene innenfor EØS, når det gjelder vilkårene for prospektplikt, innholdskrav og godkjennelsesprosess. Det er vi positive til.

Ett av formålene er å forenkle regelverket knyttet til prospekter. Når man ser hvor omfattende selve prospektforordningen er, og dette sammenholdt med alle de reglene som kommer på nivå-2, er det likevel grunn til å spørre om man har klart å oppfylle denne målsettingen.

Prospektene skal generelt gi så god informasjon om utsteders økonomiske stilling, resultater og

økonomiske utsikter, samt om selve papirene (omsettelige verdipapirer), at investor kan foreta en velfundert investeringsbeslutning. Prospektene tjener derfor en viktig funksjon også for fondsforvaltningsbransjen.

Prospektforordningen gjennomføres ved såkalt inkorporasjon i verdipapirhandelloven. Det er vanlig praksis, og vi har ikke innvendinger til det. Vi vil likevel gjøre oppmerksom på at denne teknikken gjør rettskildebildet mer uoversiktlig for aktørene og brukerne. Det understreker behovet for at forvaltningsmyndighetene, her Finanstilsynet, gir god informasjon og veiledning til brukerne.

Prospektene skal som nå godkjennes av Finanstilsynet. Det er to hovedtyper EØS-prospekter: Tilbudsprospekter og noteringsprospekter. Begge har interesse for vår bransje. Noteringsprospekter gjelder for finansielle instrumenter som tas opp på et regulert marked. Disse har naturlig nok stor interesse for verdipapirfondene som hovedsakelig skal investere i børsnoterte papirer. Begge typer prospekter, og forskjellene på dem, er godt utredet og forklart i NOU'en.

Sammendraget – eget selvstendig dokument

En nyskaping med forordningen er at det skal utarbeides et eget sammendrag i tilknytning til selve EØS-prospektet. Her skal den mest sentrale informasjonen gis på maksimalt sju A4-sider. Disse skal kunne leses og forstås uavhengig av hovedprospektet, og skal kunne stå på egne ben. Prospektene er ofte veldig omfangs- og detaljrike, tunge å lese. De blir av den grunn kanskje ikke alltid studert så nøye. Vi håper og tror at dette sammendraget i praksis vil kunne gi positive nytteeffekter.

Andre nyskapinger

Det er nytt at det lages til en egen regulering for såkalte EØS-vekstprospekter, dette for å stimulere ekstra til vekst i SMB-segmentet. De medfører visse forenklinger for utstedere som ikke har instrumenter opptatt til handel på regulert marked (børs). Det er også positivt for kapitalmarkedet at det kan utarbeides såkalte universelle registreringsdokument som kan inngå i og forenkler utarbeidelsen av EØS-prospekter. Likeledes blir det gjennomført forenklete innholds krav for prospekter som utarbeides av utstedere som allerede er notert på børs. Vi tror at disse nyskapingene vil kunne stimulere til vekst og utvikling i kapitalmarkedene.

Nasjonale prospekter

Utvalget foreslår regler for såkalte nasjonale prospekter, som skal gjelde i intervallet 1 million opp til grensen for EØS-prospekter, altså 8 millioner euro (eventuelt 5 millioner euro). Disse prospektene kalles i dag for registreringsprospekter. De nasjonale prospektene skal som nå, som navnet sier, bare registreres i Brønnøysundregistrene – ikke godkjennes av Finanstilsynet. Disse prospektene skal likevel ha mange av de samme innholds kravene som EØS-prospekter. Disse blir en «light-versjon» av EØS-prospekter, men kan likevel dekke viktige informasjonsbehov i kapitalmarkedet. Vi er enige i at det er behov for å ha et regelverk om nasjonale prospekter som et alternativ til EØS-prospektene.

Beløpsgrense for EØS-prospekter – dissens i utvalget

Flertallet i utvalget går inn for å heve grensen for EØS-prospekter fra i dag 5 millioner euro til 8 millioner euro. Beløpet refererer seg til tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer (aksjer og obligasjoner) med tilsvarende samlet vederlag eller mer beregnet over en periode på 12 måneder. Vi støtter flertallets syn her. Den sentrale begrunnelsen er hensynet til effektivitet i markedet. Det skjer relativt sett mange kapitalinnhentinger i det norske markedet. Utarbeidelse av EØS-prospekter er en tidkrevende og kostbar prosess, med et stort behov for ekspertise i form av

spesialiserte advokater osv. Enhetskostnadene for prospektutarbeidelsen blir lavere ved større utstedelser. Nåværende beløp på 5 millioner euro har stått stille siden 2102, da det ble hevet fra 2,5 millioner euro. I tilfelle det ikke blir utarbeidet et fullstendig EØS-prospekt, skal det utarbeides et nasjonalt prospekt med bestemte lovbestemte opplysningskrav som vil gi investor et godt grunnlag for å kunne foreta en godt fundert investeringsbeslutning. Selv om fondsbransjen representerer investorinteressen og arbeider for en best mulig beskyttelse av denne, er man samtidig opptatt av at terskelen ikke blir for høy for å emittere ny kapital.

Vi støtter her utvalgets flertallsinnstilling.

Sanksjoner og administrative tiltak – dissens i utvalget

Lovutvalget foreslår regler om overtredelsesgebyrer ved brudd på prospektreglene. Utvalgets flertall foreslår at det skal gis adgang til å ilegge fengselsstraff ved alvorlige brudd på reglene om prospektplikt. Prospektreglene er sentrale for et velfungerende verdipapirmarked og markedets integritet. Vi er derfor enige med flertallet at straffesanksjoner bør kunne benyttes i de mest alvorlige overtredelsene.

Unntaket for visse noteringsprospekt

Prospektforordningen inneholder regler om unntak for prospektplikt ved notering av verdipapirer som utgjør inntil 20 prosent av den noterte klassen av verdipapirer. I dag er tilsvarende terskel på 10 prosent. Dette er, praktisk sett, et meget viktig unntak som kan spare utstedere for betydelige omkostninger i forbindelse med emisjoner. Og dette uten at det i nevneverdig grad går ut over informasjonsbehovene i markedet. Disse reglene trådte i kraft i EU allerede 20. juli 2017. Verdipapirlovutvalget har dessverre ikke behandlet dette spørsmålet særskilt - med tanke på tidligere ikrafttredelse enn resten av prospektforordningen. Det er beklagelig at Norge blir liggende bak EU-landene i så måte.

Implementering og EØS-avtalen

Det er helt sentralt, som for annet EU-regelverk, at prospektforordningen med tilhørende regelverk blir innlemmet i EØS-avtalen og fullt ut kan gjelde fra det tidspunkt den skal gjelde i EU, nemlig 21. juli 2019. Innen den tid må også lovgivende myndigheter sørge for at forordningen blir implementert i norsk rett gjennom nødvendige lovgivningsvedtak og utarbeidelse av forskrifter.

Med vennlig hilsen
Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen
Adm. direktør