

## HØRING

14. december 2015

**Høringsvar vedrørende EU-Kommissionens forslag til en prospektforordning til brug for udarbejdelse af grund- og nærhedsnotat til Folketingets Europaudvalg**

Finansrådet og Børsmæglerforeningen (herefter "Foreningerne") har følgende bemærkninger til EU-Kommissionens forslag til en prospektforordning (2015/0268 (COD)):

Kontakt Stefan Munch Gotfredsen  
Direkte +45 3370 1074  
smg@finansraadet.dk

Journalnr. 514/02

Dok. nr. 547007-v1

**Hovedbudskaber**

Forslaget til en prospektforordning er et af flere initiativer fra EU-Kommissionen, der skal bidrage til skabelsen af en såkaldt kapitalmarkedsunion inden for Fællesskabet. Kapitalmarkedsunionen har bl.a. til formål at udvide anvendelsen af andre finansieringskilder end banker og reducere omkostningerne ved at hente kapital.

Særligt har prospektforordningen til formål at lette omkostningerne og de administrative byrder for udstedere af værdipapirer således, at det bliver lettere og billigere at rejse kapital via kapitalmarkederne, samtidig med at investorbekyttelsen bevares.

Foreningerne ser som udgangspunkt positivt på forslaget, men skal dog særligt gøre opmærksom på to bestemmelser i forslaget, som efter Foreningernes vurdering strider imod hovedformålet med forslaget, herunder at reducere de administrative byrder for udstedere.

**Det bør fortsat være muligt at undlade resume ved udbud til professionelle investorer**

I henhold til udkastet til forordningen er der ikke længere en undtagelse for pligten til at udarbejde et resume i relation til prospekt og efterfølgende udstedelser for "non-equities" over 100.000 euro. Dette finder Foreningerne meget beklageligt, da det vil medføre væsentligt merarbejde og omkostninger for ustederne, når der løbende udstedes obligationer under basisprospekter til professionelle investorer.

**Der bør ikke være krav om kategorisering af risici i prospektet**

Foreningerne finder det meget beklageligt, at der i forslaget lægges op til, at der skal ske en kategorisering af risici, bl.a. set i forhold til sandsynligheden for, at de materialiserer sig. En sådan kategorisering vil væ-

re forbundet med stor usikkerhed og vil efter Foreningernes vurdering næppe give værdi for investorerne.

Side 2

-0-

I det følgende fremgår alle Foreningernes kommentarer. Kommentarerne fremgår kronologisk efter artikelnummer.

Journalnr. 514/02

Dok. nr. 547007-v1

### **Artikel 2(m)**

Det er positivt, at Kommissionen fastholder en model, hvor udsteder kan vælge, hvilken kompetent myndighed, der skal godkende prospektet i forhold til udstedelse af non-equity securities.

Valgfriheden gælder imidlertid kun i relation til udstedelser med en stykstørrelse på 1.000 euro eller derover. Denne stykstørrelse er der efter Foreningernes opfattelse ikke noget grundlag for at opretholde, især set i forhold til, at danske realkreditudstedelser kan være af endnu mindre stykstørrelser. Foreningerne finder derfor, at kravet om en minimums-stykstørrelse helt bør fjernes, da det ikke ses, hvilket formål den tjener. Mindstestykstørrelsen bør ikke være afgørende for, hvilken kompetent myndighed udsteder kan vælge.

### **Artikel 4**

Artikel 4 giver mulighed for at udarbejde såkaldte frivillige prospekter. Det er imidlertid uklart, om det er et krav, at frivillige prospekter skal godkendes, eller om det kan undlades. Det bør præciseres i bestemmelsen.

I forhold til tidligere praksis hos Finanstilsynet er det kun prospekter godkendt af Finanstilsynet, der må benævnes prospekter. Hvis frivillige prospekter ikke nødvendigvis skal godkendes, bør det præciseres, at frivillige prospekter, der ikke er godkendt i henhold til forordningen, ikke må benævnes "prospekt", idet det kan få investor til at opfatte dokumentet som tilsynsgodkendt og dermed i overensstemmelse med forordningen, uden at det nødvendigvis er tilfældet. Dette forekommer især relevant, da det fremgår af udkastet til forordningen, at der kan udstedes non-equities for op til 10 mio. euro, uden at det omfattes af prospektforordningen men derimod kan være reguleret i henhold til national ret. Dermed vil der formenligt stadigvæk skulle udarbejdes en vis form for udbudsmateriale, og det er derfor vigtigt at vide, om et sådant udbudsmateriale må benævnes "prospekt", hvis det ikke er godkendt af den kompetente myndighed.

### **Artikel 5**

Det kan med fordel præciseres, at et gensalg af værdipapirer, der ikke er omfattet af prospektpligt (idet gensalget f.eks. er omfattet af en undtagelsesbestemmelse), heller ikke bliver omfattet af prospektreglerne, selvom værdipapirerne er optaget til handel i en anden medlemsstat.

**Artikel 7**

I henhold til udkastet til forordningen er der ikke længere en undtagelse for pligten til at udarbejde et resume i relation til prospekt og efterfølgende udstedelser for "non-equities" over 100.000 euro. Dette finder Foreningerne meget beklageligt, da det vil medføre væsentligt merarbejde og omkostninger for udstederne, når der løbende udstedes obligationer under basisprospekter til professionelle investorer. En af konsekvenserne ved at fjerne undtagelsen er også, at der kan blive tale om prospektpligt ved gensalg af obligationer, f.eks. hvor et udbud af obligationer er undtaget fra prospektpligten, fordi de er udstedt med en stykstørrelse på 1.000 euro og en minimumsinvestering på 100.000 euro. Det vil ikke være tilfældet, hvis undtagelsen bevares.

Journalnr. 514/02

Dok. nr. 547007-v1

I konsultationspapiret om prospekter fra foråret 2015 anerkendte EU-Kommissionen, at formålet med resumeerne ikke er blevet opnået. Det virker derfor meget beklageligt, at prospekter, der alene retter sig til professionelle investorer, omfattes af reglerne om resume.

Foreningerne skal i den forbindelse bemærke, at prospektreglerne – efter Foreningernes vurdering – ikke finder anvendelse i relation til udbud, hvor minimumsinvesteringen er 100.000 euro, jf. artikel 1 (3). Også af den grund giver det ikke mening at stille krav om udarbejdelse af resume for udstedelser til professionelle investorer.

**Artikel 8 (5)**

Det bør fremgå af bestemmelsen, at hvis udsteder har anvendt et godkendt basisprospekt – uden at det har været delt separat op i hhv. et registration document, security note osv. – så kan udsteder anvende dele af dette basisprospekt, som indeholder de informationer, som skal fremgå af en "universal registration note", da man ellers som udsteder skal udarbejde en universal registration note i tre efterfølgende år (Artikel 9 (3) – før man kan anvende det, som en del af et basisprospekt. Det vil være hensigtsmæssigt, hvis udsteder allerede kan benytte sig af denne mulighed, når udsteder har haft et godkendt basisprospekt i mere end tre efterfølgende år, inden de nye regler træder i kraft.

**Artikel 16**

Foreningerne støtter, at risikofaktorerne, der skal angives i prospektet, skal være begrænset til risici, der er relevante og specifikke i forhold til udsteder og/eller værdipapirerne og som er væsentlige i forhold til at træffe investeringsbeslutningen, jf. artikel 16, 1. punktum.

Foreningerne finder det imidlertid meget beklageligt, at der i forslaget lægges op til, at der skal ske en kategorisering af risici, bl.a. set i forhold til sandsynligheden for at de materialiserer sig. En sådan kategorisering vil være forbundet med stor usikkerhed og vil efter Foreningernes vurdering næppe give værdi for investorerne.

Med venlig hilsen

Side 4

Stefan Munch Gotfredsen

Direkte +45 3370 1074  
smg@finansraadet.dk

Journalnr. 514/02  
Dok. nr. 547007-v1