

U 24/2015 rd

Statsrådets skrivelse till riksdagen om kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel (*prospektförordning*)

I enlighet med 96 § 2 mom. i grundlagen översänds till riksdagen Europeiska kommissionens förslag av den 30 november 2015 till Europaparlamentets och rådets förordning om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om promemoria över förslaget.

Helsingfors den 21 januari 2016

Kommun- och reformminister Anu Vehviläinen

Specialrådgivare Marianna Uotinen

FINANSMINISTERIET

PROMEMORIA
21.1.2016

EU/2015/1639

**STATSRÅDETS SKRIVELSE TILL RIKSDAGEN OM KOMMISSIONENS FÖRSLAG
TILL EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS FÖRORDNING OM DE PROSPEKT
SOM SKA OFFENTLIGGÖRAS NÄR VÄRDEPAPPER ERBJUDS TILL ALLMÄNHET-
EN ELLER TAS UPP TILL HANDEL (PROSPEKTFÖRORDNING)**

1 Sammanfattning

Kommissionens förslag till Europaparlamentets och rådets förordning är avsett att ersätta det gällande prospektdirektivet. Förslaget är en del av kommissionens åtgärdsprogram som syftar till att skapa en kapitalmarknadsunion. Med prospekt avses ett dokument som den som utfärdar eller erbjuder värdepapper ska göra tillgängligt för investerare när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på den reglerade marknaden.

EU-regleringen om värdepappersprospekt har inte till alla delar ansetts fungera, exempelvis vid små värdepapperserbjudanden eller då börsnoterade företag anskaffar tilläggskapital. Syftet med kommissionens förslag är att avhjälpa bristerna i EU:s nuvarande prospektreglering samt att särskilt förbättra små och medelstora företags tillgång på finansiering och sänka tröskeln för börsnotering. Prospektbestämmelserna och praxis förenhetligas. Överlappande krav beträffande skyldighet att ge information slopas och det införs mera undantag gällande företag som redan är noterade på marknadsplatsen och små och medelstora företag som emitterar värdepapper. Avsikten är att prospektets struktur och presentationen av sådana avsnitt som är viktiga för investerarna, såsom sammanfattningen och riskfaktorerna, ska förtydligas.

Enligt kommissionens bedömning blir helhetseffekten av förslaget att antalet gränsöverskridande värdepapperserbjudanden ökar. Kvaliteten på informationen om värdepapper för investerare förväntas bli bättre och det blir lättare att jämföra olika placeringsobjekt sinsemellan. Genom att nya undantag för prospekten införs och kraven på innehållet lättas upp minskar den administrativa bördan för offentliggörande av prospekt för emittenterna och på så sätt underlättas deras medelsanskaffning på kapitalmarknaden. Att minimikravet 100 000 euro på det nominella värdet slopas förbättrar likviditeten för företagens masskuldebrevslån.

Finland understöder kommissionens förslag. Största delen av de ändringar som Finland under beredningen av förslaget har föreslagit eller annars understött har beaktats i förslaget. Målet är dock att vissa artiklar och deras ordalydelse ännu ska preciseras vid förhandlingarna om förordningen. Finland kan också godkänna de befogenheter som kommissionen föreslås få i förordningen att anta delegerade akter, vilka till väsentliga delar är lika omfattande som nu, samt de befogenheter Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten föreslås få att utfärda tekniska regleringsstandarder samt icke-bindande riktlinjer.

2 Allmänt

2.1 Bakgrunden till förslaget

Europeiska kommissionen utgav den 30 november 2015 sitt förslag (på engelska) till Europaparlamentets och rådets nya förordning om prospekt (KOM(2015) 583 slutlig) om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel (KOM(2015) 583 slutlig) (förordningen). Förordningen ersätter Europaparlamentets och rådets nuvarande direktiv 2003/71/EU (prospektdirektivet), som ändrats genom direktiv

2010/73/EU. Med stöd av förordningen ska kommissionen senare förnya också kommissionens nuvarande prospektförordning (EU nr 809/2004).

Förordningen är en del av kommissionens handlingsplan för en kapitalmarknadsunion. Syftet med unionen är att effektivisera den gränsöverskridande rörligheten för kapital på EU:s inre marknad och från tredje land till Europa samt att ge företagen mångsidigare tillgång till finansiering. Målet med unionen är att förbättra den ekonomiska tillväxten i Europa och skapa investeringsvilja och arbetsplatser i Europa.

2.2 Nuläget och förslagets målsättning

Med prospekt avses ett dokument i enlighet med prospektdirektivet som den som emitterar eller erbjuder värdepapper ska ge ut och göra tillgängligt för investerare när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på den reglerade marknaden, dvs. börsen. I prospektet ska ges korrekta och tillräckliga uppgifter om emittenten, värdepappren och erbjudandet, som investeraren behöver för att fatta ett välgrundat beslut att investera i värdepappren. Avsikten med EU:s prospektbestämmelser är att förenhetliga innehållet i informationen till investerare på EU:s inre marknad. Eftersom ett prospekt ska uppsättas då en emittent ansöker om att ett värdepapper ska tas upp till handel på en marknadsplats bidrar prospektbestämmelserna också till att den fortlöpande informationsskyldigheten enligt marknadsmissbruksförordningen uppfylls på värdepappersmarknaden.

Prospektdirektivet och de EU-bestämmelser på lägre nivå som antas med stöd av direktivet har inte till alla delar ansetts fungera. Innehållskraven är tunga särskilt vid små värdepapperserbjudanden och då företag som tagits upp till handel på den reglerade marknaden emitterar nya aktier eller masskuldebrevslån. Prospektkraven för små och medelstora företag som emitterar värdepapper mildrades i prospektdirektivet 2012. Andra tilläggsundantag har dock av grundad anledning önskats.

Informationskraven i olika EU-akter, exempelvis de uppgifter som ska publiceras enligt kraven på regelbunden information i öppenhetsdirektivet, är delvis överlappande med prospektkraven. När det gäller informationens investerarvänlighet har man nått längre än i prospektdirektivet i det faktablad som ska göras upp för andelar i en placeringsfond och respektive för PRIIP-produkter. Bestämmelserna om prospektsammanfattningen har inte ännu harmoniserats med dessa.

Det finns ännu skillnader mellan medlemsländerna när det gäller kraven på innehållet i prospektet, när det är fråga om värdepapperserbjudanden för ett sammanlagt vederlag på mindre än 5 miljoner euro, för vilka nationell lagstiftning kan tillämpas. I några av EU:s medlemsländer krävs ett prospekt – antingen ett kortare nationellt eller ett som följer EU:s bestämmelser – vid värdepapperserbjudanden vilkas sammanlagda värde är så pass litet som 100 000 euro. I Finland är tröskelvärdet 2,5 miljoner euro, i Danmark 1, i Sverige och Holland 2,5 miljoner euro.

Också när det gäller förfarandet för godkännande av prospekt har det visats att det finns skillnader mellan medlemsländerna, såsom när det gäller tiden för godkännandet och hur grundligt förfarandet är.

Kraven på prospektet och praxis för upprättandet – exempelvis överlånga sammanfattningar – har lett till att prospektet inte nödvändigtvis är lättläst för investerarna. Information till investerare ges därför i praktiken i andra dokument i stället för eller vid sidan av prospektet. Bland annat av dessa orsaker får kostnadsbördan för utarbetandet av prospekt en ökad betydelse, särskilt vid små värdepapperserbjudanden.

3 Det huvudsakliga innehållet

3.1 De viktigaste förslagen

Syftet med kommissionens förslag är att avhjälpa de nuvarande bristerna i EU:s prospektlagstiftning och öka kapitalets rörlighet på den inre marknaden i Europa. Målet är särskilt att underlätta små och medelstora företags tillgång till finansiering på kapitalmarknaden och sänka tröskeln för notering av företag på marknadsplatser.

Som lagstiftningsform föreslår kommissionen en förordning, eftersom det uppfyller EU:s målsättning att det ska finnas en enda regelbok och en förordning träder i kraft snabbare, utan den tid och den oenhetlighet som följer av ett nationellt verkställande. Förordningen innehåller inte just något nationellt spelrum, med undantag för påföljdssystemet – rätten att lagstifta om strängare straff och tillämpa straffrättsliga påföljder – och rätten att stadga att gränsvärdet för tillämpningen av förordningen under vissa förutsättningar ska vara 10 miljoner euro.

De centrala ändringar som föreslås gäller följande ämnesområden:

- på den reglerade marknaden, eller marknaden för små och medelstora företag, noterade företags nya emissioner – flera situationer då det inte krävs något prospekt och situationer då det räcker med ett kortare prospekt,
- små och medelstora emittenter – kortare prospekt och enklare struktur för prospektet,
- emissioner av företag som ofta och regelbundet skaffar kapital på kapitalmarknaden – möjlighet att årligen göra upp ett allmänt registreringsdokument.

Dessutom ska prospektets struktur och presentationen av avsnitt som är viktiga för investerarna, dvs. sammanfattningen och riskfaktorerna, förtydligas. Målet är också att ytterligare för-
enhetliga förfarandet för godkännandet av prospekt inom EU.

Eftersom prospektet till sitt sakinnehåll endast delvis ändrar det gällande prospektdirektivet redogörs nedan mera ingående endast för de bestämmelser som ändras väsentligt jämfört med de gällande.

3.2 Tillämpningsområde, skyldighet att offentliggöra prospekt, definitioner

Förordningens tillämpningsområde och bestämmelserna om skyldigheten att offentliggöra prospekt (*prospekt eller EU-prospekt*) ändras något jämfört med de nuvarande (artiklarna 1–4). En viktig ändring i fråga om innehållet är att det lägsta tröskelvärdet för skyldighet att offentliggöra ett prospekt höjs från 100 000 euro till 500 000 euro (artikel 1.3 d). När det sammanlagda vederlaget för ett värdepapperserbjudande understiger 500 000 euro får medlemsstaterna inte kräva att ett prospekt offentliggörs. Avsikten med ändringen är enligt kommissionen att eliminera den administrativa bördan för de allra minsta värdepapperserbjudandena, exempelvis när ett värdepapperserbjudande görs via internet på elektroniska sidor för gräsrotsfinansiering. Ändringen påverkar inte Finlands lagstiftning, eftersom det nationella tröskelvärdet enligt värdepappersmarknadslagen är 2,5 miljoner euro.

En annan viktig ändring är att medlemsstaterna får möjlighet att lagstifta att tröskelvärdet för tillämpningen av förordningen höjs från 5 miljoner euro till 10 miljoner euro (artikel 3.2), om värdepapperserbjudandet görs till allmänheten i endast en medlemsstat och värdepappren inte tas upp till handel på den reglerade marknaden (artikel 3.2 a och 3). Då krävs vid mindre vär-

depapperserbjudanden inte ett EU-prospekt enligt förordningen. Medlemsstaterna kan om de önskar bestämma om nationella krav på prospekt under tröskelvärdet, förutsatt att de är tillräckligt enkla och proportionerliga uttryckligen med tanke på små transaktioner.

Förordningens tillämpningsområde ändras i förhållande till prospektdirektivet så att förordningen innehåller flera bestämmelser som tillämpas också på företag som tas upp till handel på multilaterala handelsplattformar, medan åter prospektdirektivet gäller endast företag som är upptas till handel eller noteras på den reglerade marknaden. Exempel på sådana är bestämmelsen om det allmänna registreringsdokumentet (artikel 9) eller minimikraven på prospekt (artikel 14 och 15). Eftersom både prospektdirektivet och förordningen reglerar också ”erbjudande av värdepapper till allmänheten”, utan hänvisning till handelsplatsen, omfattas å andra sidan också ”värdepapper som erbjuds till allmänheten” på multilaterala handelsplattformar eller på annat sätt av prospektdirektivet, om det sammanlagda vederlaget för värdepapperserbjudandet är minst 5 miljoner euro. Enligt förordningen kan en medlemsstat bestämma att gränsvärdet på dess område är 10 miljoner euro (artikel 3).

En viktig ändring är bestämmelsen om att emittenterna alltid om de så önskar har rätt att upprätta ett EU-prospekt enligt förordningen oberoende av förordningens tröskelvärde (artikel 4). Principen har också tidigare ingått i prospektdirektivet, men inte så heltäckande och inte så tydligt som en egen artikel. Principen förhindrar att utökandet av den nationella lagstiftningsrätten leder till onödiga nya marknadshinder. Ändringen påverkar inte Finlands lagstiftning.

Definitionerna (artikel 2) ändras inte i betydande grad. Definitionen av små och medelstora företag utvidgas dock något, vilket utvidgar tillämpningsområdet för de bestämmelserna om ett lättare prospekt som ingår i förordningen. De övriga alternativen för små och medelstora företag förblir oförändrade men marknadsvärdekriteriet höjs från tidigare 100 miljoner euro till 200 miljoner euro, vilket är detsamma som kriteriet för små och medelstora företagen enligt MIFID II-direktivet.

3.3 Användning av prospekt, sammanfattning

I förordningen bestäms på samma sätt som i prospektdirektivet att prospekt ska användas då värdepapper säljs på primärmarknaden i olika skeden, dvs. tecknaren återförsäljer värdepappren utan medverkan av emittenten eller den som arrangerar värdepapperserbjudandet (artikel 5). Sakinnehållet i artikeln förändras inte jämfört med det nuvarande. Emittentens samtycke krävs fortfarande för en sådan ”fortsatt” försäljning av värdepapper, om man vill göra försäljningen med samma prospekt. I Finland har denna artikel inte hittills varit viktig, eftersom försäljning vanligen inte medvetet genomförs på detta sätt i olika skeden. I vissa medlemsstater är denna modell det rådande sättet att genomföra värdepapperserbjudanden.

Förordningens bestämmelse om prospektsammanfattningen (artikel 7) ändras betydligt och är mera detaljerad än den nuvarande. Prospektsammanfattningarna har inte ansetts fungera från investerarens synvinkel, så syftet med den nya bestämmelsen är att förtydliga sättet att presentera sammanfattningarna och harmonisera dem med kraven på faktabladet enligt PRIIP-förordningen. Om ett faktablad gjorts upp för värdepappret behöver samma uppgifter inte upprepas i prospektsammanfattningen. Sammanfattningens maximala längd är i regel 6 sidor i utskrift. Sammanfattningen ska bestå av 4 avsnitt: en inledning och ett avsnitt med ansvarsbegränsningar, avsnitt om emittenten och/eller erbjudaren, avsnitt om värdepappren samt om värdepapperserbjudandet. I artikeln anges närmare en riktgivande förteckning över avsnittens innehåll med underrubriker, vilka åtminstone ska användas (artikel 7. 5—8).

3.4 Grundprospektet

Syftet med grundprospektet är att underlätta och försnabba olika återkommande emissioner av värdepapper. Grundprospekt har för det mesta använts av bankerna både för sin egen kapitalanskaffning och då de erbjuder värdepapper till sina investerarkunder, men också av stora företag vid internationell kapitalanskaffning. För ett grundprospekt kan på förhand begäras myndigheternas godkännande till alla delar med undantag av de slutgiltiga emissionsvillkoren som godkänns av myndigheterna, då man vet vilken värdepapperstyp som ska emitteras. Grundprospektets struktur har inte ansetts vara tillräckligt effektiv och å andra sidan har dess tillämpningsområde ansetts vara för snävt.

Bestämmelsen om grundprospektet (artikel 8) luckras upp i jämförelse med den nuvarande. Ett grundprospekt kan offentliggöras utan ett så kallat emissionsprogram eller av kreditinstitut vid fortgående emission. Grundprospektet kan i fortsättningen göras upp i tre delar, såsom övriga prospekt och myndigheternas godkännande kan sökas vid olika tidpunkter, exempelvis för registreringsdokumentet på förhand. Sammanfattningen behöver inte längre tas med i den del, för vilken godkännande söks på förhand, men sammanfattningen ska för varje emission presenteras då de slutgiltiga villkoren offentliggörs.

3.5 Det allmänna registreringsdokumentet

I förordningen finns bestämmelser om ett nytt, så kallat allmänt registreringsdokument (artikel 9). Det kan uppsättas endast av en emittent vars värdepapper redan är föremål för handel på en reglerad marknad eller en multilateral handelsplattform. Ett annat registreringsdokument kan uppsättas av vilken emittent som helst och sakinnehållet i dessa bestämmelser ändras inte jämfört med de nuvarande (bl.a. artikel 10). I registreringsdokumentet ingår uppgifter om emittenten och det kan lämnas in för godkännande på förhand, exempelvis genast när företagets bokslut blivit klart. Registreringsdokumentet kan vara en del av prospektet, vilket effektiviserar och försnabbar emissioner. Detta är till nytta för företag som regelbundet använder sig av kapitalmarknaden i sin medelsanskaffning och som vill vara beredda för det.

Genom det allmänna registreringsdokumentet kan ett börsbolag också uppfylla kraven på offentliggörande av bokslutet och delårsrapporten enligt öppenhetsdirektivet, vilket minskar överlappningar med uppfyllande av informationsskyldigheten enligt öppenhetsdirektivet. Denna modell påminner om praxis enligt Förenta staternas värdepappersmyndighets (SEC) bestämmelser. I Europa har det varit möjligt att offentliggöra ett allmänt registreringsdokument årligen åtminstone i Frankrike. Det är enligt artikeln frivilligt att upprätta ett allmänt registreringsdokument, men ett börsbolag kan ha nytta av att upprätta dokumentet under vissa i artikeln angivna förutsättningar (punkterna 2 och 3) och på de sätt som anges. Om ett börsbolag hos tillsynsmyndigheten under minst tre år i följd har ansökt om godkännande av det allmänna registreringsdokumentet får bolaget status som så kallad regelbunden emittent (punkt 11), av vilket följer bland annat en kortare behandlingstid än normalt (artikel 19.5). Om ett börsbolag under tre år i följd har ansökt om godkännande av det allmänna registreringsdokumentet hos tillsynsmyndigheten (förhandsövervakning), har börsbolaget dessutom rätt att därefter ensidigt registrera dokumentet hos tillsynsmyndigheten, utan förhandsgodkännande. I detta fall sker myndighetens övervakning av att registreringsdokumentet uppfyller förordningen i efterhand (punkt 8).

Under förutsättning att alla uppgifter enligt öppenhetsdirektivet ingår i registreringsdokumentet, att dokumentet offentliggörs senast inom fyra månader från räkenskapsårets slut och att språkkraven enligt öppenhetsdirektivet följs vid offentliggörandet behöver börsbolaget inte längre offentliggöra något annat bokslut eller någon delårsrapport (punkterna 12—14). Dessu-

tom förutsätts att börsbolagets hemstat för värdepappersemissionen är densamma som hemstat med avseende på den regelbundna informationsskyldigheten, enligt öppenhetsdirektivet.

3.6 Undantagen gällande skuldvärdepappers minsta nominella värde slopas

I prospektdirektivet ingår bestämmelser om undantag gällande offentliggörande av prospekt och ett snävare minimi innehåll för prospektet när skuldvärdepappers nominella värde understiger 100 000 euro. Avsikten med bestämmelsen har ursprungligen varit att skydda investerarna. Gränsvärdet har dock lockat emittenter att använda ett högt nominellt värde för masskuldebrevslån även om värdepappret annars skulle lämpa sig att erbjudas till allmänheten eller till små professionella investerare. Detta har lett till att färre skuldvärdepapper, såsom masskuldebrevslån, erbjuds till allmänheten och de belopp som placeras i skuldvärdepapper blivit små, vilket har minskat likviditeten på masskuldebrevsmarknaden. Även professionella investerare drar nytta av en ökad möjlighet att investera mindre belopp. Det är nyttigt med tanke på företagets finansieringsstruktur och hela kapitalmarknaden att olika typer av investerare kan dela på företagets finansieringsrisk och att det är möjligt för dem att om de så önskar investera i finansieringsinstrument med olika risknivå.

3.7 Minimiregler för prospekt – börsnoterade företags emissioner

För de företag som noterats på den reglerade marknaden införs nya minimikrav på prospekten, ”minimiprospekt” (artikel 14).

De börsnoterade företagen, i synnerhet de vilkas aktier är föremål för handel, måste i vilket fall som helst iakttä en omfattande informationsskyldighet. Det är därför befogat att de då de anskaffar nytt kapital i form av aktier eller masskuldebrevslån inte ska behöva uppgöra så omfattande prospekt, exempelvis upprepa tidigare offentliggjorda uppgifter. I prospektet behöver ingå endast senast fastställda bokslut. I det ska beskrivas de värdepapper som erbjuds, orsaken till emissionen och inverkan på emittentens ekonomiska ställning. Kommissionen föreslås få befogenhet att genom delegerade akter definiera det reducerade innehållet i minimiprospektet och det sätt på vilket uppgifterna ska presenteras (artikel 14.3).

Följande har rätt att upprätta ett minimiprospekt

- emittenter vars värdepapper tagits upp till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i minst 18 månader och som emitterar fler värdepapper av samma slag,
- emittenter vars aktierelaterade värdepapper är föremål för handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i minst 18 månader och som emitterar skuldvärdepapper,
- erbjudare av värdepapper som redan tidigare emitterats och varit föremål för handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i minst 18 månaders tid.

3.8 Krav på minimiprospekt – små och medelstora företag

För små och medelstora företag införs också bestämmelser om ett nytt ”minimiprospekt” (artikel 15), som ersätter de så kallade proportionella innehållskraven som varit i kraft sedan 2012. Små och medelstora företag kan upprätta ett prospekt enligt denna artikel då de erbjuder allmänheten värdepapper som inte tidigare är upptagna till handel på en reglerad marknad. Minimiprospekt kan således upprättas också för värdepapper som är upptagna till handel, eller

som ansöks om att ska upptas till handel, på en multilateral handelsplattform, förutsatt att erbjudandet inte – beroende på det nationella valet – understiger 10 miljoner euro.

Minimiprospektet ska bestå av ett särskilt registreringsdokument och en särskild värdepappersnot. Om de värdepapper som erbjuds är skuldvärdepapper, som inte berättigar till förvärv av andra slag av värdepapper eller är kopplade till ett derivatinstrument, kan emittenterna om de så önskar uppgöra minimiprospektet enligt ett schema med frågor och svar och standardrubriker.

Kommissionen föreslås få befogenhet att genom delegerade akter ange den reducerade information som ska ingå i minimiprospektet och det sätt på vilket uppgifterna presenteras, inbegripet standardrubrikerna för schemat med frågor och svar (artikel 15.3) med beaktande av bland annat emittentens storlek och bokslutshistoria. Dessutom kan Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten utfärda icke-bindande direktiv om uppgörandet av minimiprospektet.

3.9 Riskfaktorer

Avsnittet om riskfaktorer i prospektet borde för investerarna vara en viktig informationskälla om riskmiljön för värdepappersemittenten. Enligt internationell praxis på finansmarknaden har dock de riskbeskrivningar som ingår i prospektet förlorat något av sin ursprungliga betydelse. Riskbeskrivningarna i prospektet är överlånga, för allmänna och riskernas relevans kan bli oklar för investerarna. Riskfaktorerna upprättas i praktiken utgående från att begränsa ansvaret.

Syftet är att genom förordningen (artikel 16) förbättra situationen genom att bestämma att i avsnittet om riskfaktorer får tas med endast risker som är specifika för emittenten och/eller värdepappret och är väsentliga för att fatta ett välgrundat investeringsbeslut. Informationen i avsnittet ska överensstämja med innehållet i registreringsdokumentet och värdepappersnoten. Riskerna ska delas in i högst tre separata kategorier på basis av hur väsentliga de. Riskerna i olika kategorier ska relateras till sannolikheten för att de ska inträffa och den förväntade omfattningen av skada som de förorsakar. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten kan utfärda icke-bindande riktlinjer för tillsynsmyndigheterna som stöd för deras bedömning av riskernas väsentlighet.

3.10 Hänvisningar till dokument

I prospektet kan man enligt förordningen i större utsträckning än nu hänvisa till dokument som emittenten offentliggjort (artikel 18). Enligt prospektdirektivet får man i prospektet hänvisa endast till dokument som godkänts av myndigheterna eller till ekonomiska rapporter som nämns i öppenhetsdirektivet. Syftet med utvidgningen är att minska upprepande av sådana dokument i prospektet som också annars är tillgängliga och kända. Till dessa dokument hör bland annat bokslut, verksamhetsberättelser, revisionsberättelser, bolagsstyrningsrapporter, bolagsordningar samt senare rapporter om ersättning, ifall förslaget om rapporten godkänns vid ändringen av direktivet om aktieägares rättigheter (2007/36/EG).

Förutsättningen för hänvisningarna är att investerarna har tillgång till de dokument som det hänvisas till (punkt 2). Till prospektet ska fogas uppgifter om var de uppgifter och dokument det hänvisas till finns att få. Den som ansöker om godkännande av prospekt ska under godkännandeprocessen till tillsynsmyndigheten skicka elektroniska länkar till de dokument och uppgifter som det hänvisas till.

3.11 Förfaranden för offentliggörande av prospekt

Prospektet anses vara offentliggjort då det finns tillgängligt i elektronisk form på webbplatsen för emittenten, erbjudaren eller upprätthållaren av handelsplattformen (artikel 20). De tidigare publiceringsformerna - på papper och andra sätt, som blivit gammalmodiga, slopas. Prospektet ska offentliggöras på en internetsida där prospekt är tillgängliga, och som lätt kan hittas på webbplatsen (punkt 3). Man ska kunna läsa prospektet utan att registrera sig, godkänna en ansvarsfriskrivning eller betala en avgift (punkt 4). Prospektet ska finnas tillgängligt under minst 10 år, i stället för tidigare 1 år, på den ursprungliga webbplatsen. Dessutom ska Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten hålla de godkända prospekten allmänt tillgängliga elektroniskt lagrade under samma tid (punkt 6). Också uppgifter om eventuella kompletteringar av prospektet samt om mottagande medlemsstater, vilka anmälts till myndigheterna, ska finnas lagrade.

3.12 Administrativa sanktioner och tillsynsbefogenheter

Förordningens bestämmelser om administrativa sanktioner och myndigheternas tillsynsbefogenheter (artikel 36—41) ändras till sin struktur så att de motsvarar EU:s övriga bestämmelser om finansieringsmarknaden. I artikel 36 i förordningen hänvisas till alla förordningens bestämmelser om offentliggörande av prospektet, dess innehåll, sättet att presentera informationen och distributionen. I artikel 37.1 föreskrivs om kriterierna för typen av och storleken på sanktionerna. Den nationella minimi- och maximinivån för sanktionernas belopp är dock inte lika höga som i MiFID II-direktivet eller i öppenhetsdirektivet. Minimi- och maximibeloppen enligt marknadsmissbruksförordningen är dock ännu högre än dessa, även om de är graderade enligt olika förseelser.

Det högsta beloppet för en sanktion som kan utdömas åt en juridisk person ska på nationell nivå vara minst 5 miljoner euro (MiFID II och öppenhetsdirektivet 10 miljoner euro eller – i båda – två gånger beloppet av den nytta som gärningen inbringat, ifall det leder till ett högre belopp), eller 3 procent av företagets omsättning eller omsättningen för den koncern som företaget ingår i. För en fysisk person ska sanktionens maximala belopp vara minst 700 000 euro (MiFID II 5 miljoner euro och öppenhetsdirektivet 2 miljoner euro) eller – i båda – två gånger beloppet av den nytta som gärningen inbringat, ifall det leder till ett högre belopp.

Enligt förordningen får medlemsstaterna dock välja att inte fastställa några bestämmelser om administrativa sanktioner för de överträdelser som avses i led a eller led b om för dessa enligt den nationella lagstiftningen kan utdömas straffrättsliga påföljder (artikel 36.1). Ordalydelsen är densamma som i MiFID II-direktivet. Det sanktionssystem som bestäms i förordningen motsvarar övriga bestämmelser gällande EU:s finansieringsmarknad.

3.13 Befogenhet att anta delegerade akter

I förordningen ingår befogenhet för kommissionen att anta delegerade akter, liksom i prospektivet. Kommissionens prospektförordning innehåller nu heltäckande bestämmelser om prospektets struktur och innehåll. Kommissionens befogenheter förblir i huvudsak oförändrade. Av de nya befogenheterna kan nämnas Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens befogenhet att utarbeta ett utkast för tekniska standarder för att ange minimiinnehållet för de historiska finansiella nyckeluppgifter som ska ingå i sammanfattningen (artikel 7.11) och kommissionens befogenhet att anta delegerade akter om minimiinnehållet i det dokument som ska offentliggöras om erbjudande om utbyte vid företagsköp samt fusion och delning (artikel 1.6).

3.14 Ikraftträdande

Kommissionen föreslår att förordningen ska tillämpas redan ett år efter att den trätt i kraft (artikel 47).

4 Konsekvenser

4.1 Kommissionens bedömning av förslaget konsekvenser inom EU

I beredningen av kommissionens konsekvensbedömning ingick ett öppet samråd våren 2015. Enligt kommissionen önskades i den respons som kom in i huvudsak de ändringar som kommissionen nu föreslår.

Kommissionen har avvägt konsekvenserna av olika alternativa åtgärder. Som en helhetskonsekvens borde enligt kommissionens uppfattning antalet gränsöverskridande värdepapperserbjudanden, över vilka prospekt ska uppsättas enligt förordningen, öka. Kvaliteten på investerarinformationen om värdepapper borde förbättras och det borde bli lättare att jämföra olika investeringsobjekt sinsemellan.

Konsekvenserna av de enskilda ändringsförslagen bedömde kommissionen i motiveringarna till förslaget så att flera separata ändringar kompletterar varandra: en bättre kvalitet på prospektsammanfattningen förbättrar till exempel investerarskyddet, men minskar samtidigt den administrativa bördan för små och medelstora emittenter, eftersom de i framtiden kan göra upp prospektet enligt ett förenklat prospektformat. Slopandet av den nuvarande minimigränsen för det nominella värdet på 100 000 euro ökar likviditeten på marknaden för masskuldebrevslån och stöder på så sätt företagets finansieringsmöjligheter. Kommissionen bedömer att de företag som är föremål för handel på handelsplatser kan öka sin aktivitet med att skaffa tilläggskapital på sekundärmarknaden. Beroende på medlemsstaternas val gällande tröskelvärdet kan prospektfriheten minska kostnaderna för små emissioner. Det nya allmänna registreringsdokumentet minskar kostnaderna för kapitalanskaffningen för de emittenter som är aktiva på kapitalmarknaden genom att tiden för godkännande av prospekt förkortas och emittenterna kan utnyttja eventuella gynnsamma prissättningsstillfällen. Det enkla prospektformatet för små och medelstora emittenter kan sänka företagets tröskel för notering på andra handelsplatser än den reglerade marknaden. Att de godkända prospekten finns elektroniskt lagrade av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten längre än i dag effektiviserar upprättandet av prospekt, eftersom prospekt i större omfattning kan jämföras och utnyttjas vid motsvarande senare emissioner.

Kommissionen kommer att bedöma hur förordningen fungerar fem år efter att den trätt i kraft. Särskilt bedöms hur många prospekt som har godkänts via undantaget för små och medelstora företags emissioner, hur mycket företagen har utnyttjat det allmänna registreringsdokumentet, hur tiden för godkännande av prospekt har utvecklats, hur icke-professionella investerares andel av värdepappersemissioner har utvecklats samt om det skett någon förändring i kostnaderna för upprättandet av prospekt och antalet gränsöverskridande notifikationer. För denna uppföljning behövs uppgifter både från Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (inklusive medlemsstaternas behöriga myndigheter) samt från opoeratörer som driver handelsplatser. Om kostnaderna för upprättandet av prospekt kommer kommissionen däremot senare att göra en separat utredning.

4.2 Konsekvenserna för lagstiftningen i Finland

Förordningen kommer att direkt gälla i Finland. Därför måste den nationella lagstiftning som gäller på förordningens tillämpningsområde eller som strider mot den upphävas då förord-

ningen träder i kraft. I framtiden kommer Europeiska värdepappersmarknadsmyndighetens tekniska standarder och icke-bindande riktlinjer att påverka också Finansinspektionens icke-bindande riktlinjer.

Den nationella lagstiftningen ingår i värdepappersmarknadslagen 3—5 kap och i finansministeriets förordning om prospekt som avses i 3—5 kap. i värdepappersmarknadslagen (1019/2012). I värdepappersmarknadslagen 15 kap. 2 § 1 mom. 2 punkt finns bestämmelser om försummelser som omfattas av Finansinspektionens påföljdsavgift och som gäller skyldigheten att offentliggöra prospekt: värdepappersmarknadslagen 4 kap. 1, 6—12, 14 och 15 §. På grund av förordningen måste lagens 3—5 kap. upphävas till sitt sakinnehåll, med undantag för de bestämmelser som fortfarande kan utfärdas nationellt och som man önskar hålla kvar. Det är dock nödvändigt att till värdepappersmarknadslagen foga en hänvisningsbestämmelse till EU-förordningen.

Värdepappersmarknadslagens 4 kap. 3 § 5 punkt behandlar tröskelvärde för tillämpningen av prospektdirektivet, vilket för närvarande är 5 miljoner euro. Om tröskelvärde för den nationella lagstiftningen om prospektet såsom förordningen tillåter höjs till 10 miljoner euro betyder det att det fortfarande är möjligt att bestämma om offentliggörande av prospekt i värdepappersmarknadslagen upp till detta gränsvärde. Efter att förordningen har trätt i kraft kunde man alltså ansöka om att ett värdepapper ska tas upp till handel på en multilateral handelsplattform i Finland (First North-marknaden i Helsingfors) enbart genom att göra upp ett företagsprospekt enligt handelsplattformens regel, om värdepapprens sammanlagda vederlag understiger 10 miljoner euro. Andra erbjudanden till allmänheten – utan notering på handelsplattformen – skulle såsom hittills vara möjliga enligt de nationella lindrigare kraven.

Det är sannolikt onödigt att inom ramen för det snäva nationella lagstiftningsområdet upprätthålla lika täckande prospektreglering. Det torde till exempel inte vara nödvändigt att i värdepappersmarknadslagen bestämma om de olika delarna i prospekt med många delar, om grundprospekt eller om registreringsdokument, eftersom dessa används i regel endast vid stora emissioner, på vilka EU-lagstiftningen tillämpas.

De delar av finansministeriets förordning som baserar sig på prospektdirektivet måste också upphävas. Om spelrummet för den nationella lagstiftningen ökar från nuvarande 5 miljoner till 10 miljoner euro ändras förordningens tillämpningsområde på motsvarande sätt.

I strafflagens 51 kap. 5 § föreskrivs om informationsbrott som gäller värdepappersmarknaden. Denna bestämmelse kan också tillämpas på väsentliga fel i prospekt. Förordningen tillåter fortfarande medlemsstaterna att tillämpa straffrättsliga påföljdssystem vid brott mot förordningen (artikel 36.1). Bestämmelsen i strafflagen behöver således inte ändras.

I artikel 36 i förordningen hänvisas dock till alla bestämmelser om prospektet i förordningen; skyldighet att offentliggöra prospekt, innehåll, sättet att presentera uppgifterna och distributionen. Finland måste alltså lagstifta om administrativa påföljder för brott mot förordningen i värdepappersmarknadslagen och lagen om Finansinspektionen. De kriterier för mätningen av påföljderna som nämns i förordningen (artikel 37.1.) motsvarar gällande 41 § 2 mom. i lagen om Finansinspektionen. Lagens 40 § 3 mom. och 42 § 3 mom. innehåller bestämmelser om hur administrativa och straffrättsliga påföljder ska samordnas sinsemellan och inte heller de behöver ändras.

I värdepappersmarknadslagen borde 15 kap. 2 § 1 mom. 2 punkt ändras så att i bestämmelsen hänvisas till förordningen och inte till de nationella bestämmelserna. Till den del som i lagen kvarstår bestämmelser om prospektet inom ramen för de nationella befogenheterna är det möj-

ligt att i lagen lämna kvar en hänvisning till de nationella påföljdsbestämmelserna. Lagen om Finansinspektionen måste ändras på motsvarande sätt.

Det är i linje med målsättningen för en kapitalmarknadsunion att EU reglerar de väsentliga delarna av upprättande av prospekt och om förfaranden så att praxis verkligen blir enhetlig inom hela EU-området – med undantag för det nationella lagstiftningsområdet. De lagstiftningsbefogenheter som kommissionen delegerat i förordningen och de befogenheter att anta riktlinjer som beviljas Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten ändrar inte situationen väsentligt i förhållande till nuläget och de är motiverade.

5 Ekonomiska och övriga konsekvenser i Finland

Förordningen förenhetligar lagstiftningen om prospekt inom EU. Detta förbättrar förutsägbarheten i fråga om emissioner. När det gäller tröskelvärden i EU-lagstiftningen har alla de tre länder i Norden som är medlemmar i EU och vissa andra länder en liknande linjedragning: det ska krävas ett prospekt också vid värdepapperserbjudanden som är mindre än tröskelvärdet i prospektdirektivet.

Den nationella möjligheten att föreskriva om prospekt för värdepapperserbjudanden under 10 miljoner euro ökar livsrummet för lokala och små värdepapperserbjudanden. S spelrummet är tillfredsställande, även om det inte är så stort som det kunde vara. Enligt statsrådets uppgifter genomförs små värdepapperserbjudanden vanligen regionalt, till exempel endast i Finland och av små emittenter. I dessa fall är det onödigt att offentliggöra ett prospekt som kan distribueras inom hela EU. En nationell, lätt prospektprocess och lindriga krav kan sänka tröskeln för kapitalanskaffning i liten skala, också på en lokal handelsplats eller på annat sätt till allmänheten – med undantag för den reglerade marknaden. Förordningen tillåter enligt artikel 4 dock alltid att emittenten offentliggör ett EU-prospekt, vilket är viktigt med tanke på kapitalmarknadsunionens målsättningar.

Ansvar för fel i prospektet ändras inte jämfört med nuläget. Påföljdssystemet ändras dock liksom för EU:s övriga reglering av finansmarknaden så att för forseelser utdöms administrativa påföljder enligt i förordningen reglerade enhetliga grunder. Detta är ägnat att öka förutsägbarheten i påföljdssystemet och effektivisera det inom EU.

Att prospektkraven förenklas för små och medelstora emittenter kan sänka kostnaderna för upprättandet av prospektet och uppmuntra dem att anskaffa kapital från allmänheten och via handelsplatser. I samma riktning verkar utvidgningen av definitionen av små och medelstora företag.

De ytterligare undantag tillåts bolag som är föremål för handel på en reglerad marknad effektiviserar börsbolagens anskaffning av tilläggskapital, utvidgningen av ägarspridning och genomförandet av företagsarrangemang. De ytterligare undantagen minskar den administrativa bördan för notering på den reglerade marknaden, vilket i någon mån kan göra börsnotering mer attraktiv.

Förbättringen av presentationssättet för och kvaliteten på de viktiga delarna av prospektet, sammanfattningen och riskfaktorerna, förbättrar också investerarskyddet och gör det lättare att jämföra värdepapper med andra placeringsprodukter. Prospektens ”popularitet” har delvis i onödan minskat, särskilt eftersom deras informationsvärde för investerarna i många avseenden ansetts vara litet.

Att företag som är noterade på en reglerad marknad får möjlighet att övergå till att årligen göra upp ett allmänt registreringsdokument kan i bästa fall betydligt effektivisera hanteringen

av informationsskyldigheten för börsnoterade företag och minska kostnaderna. Detta förutsätter dock att bolagen kan avstå från att göra upp de tidigare, ofta överlappande dokumenten, till exempel traditionella så kallade årsberättelser, som i och för sig inte är obligatoriska enligt någon bindande lagstiftning. De krav på innehållet som senare kommer att ställas med stöd av förordningen borde också smidigt anpassas till t.ex. IFRS:s krav. För de europeiska företag som är noterade på marknaden i USA kan kraven på presentationen och innehållet i registreringsdokumentet skilja sig från de krav som ställs av värdepappersmarknadsmyndigheten i USA.

6 Förslagets rättsliga grund och subsidiaritetsprincipen

Den rättsliga grunden för förslaget är artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (FEUF). Enligt subsidiaritetsprincipen (artikel 5.3 i fördraget om Europeiska unionen) ska åtgärder vidtas på unionsnivå endast om medlemsstaterna inte ensamma kan uppnå planerade mål i tillräcklig utsträckning utan målen på grund av den planerade åtgärdens omfattning eller verkningar bättre kan uppnås på unionsnivå.

Enligt statsrådets bedömning strider den föreslagna förordningen som lagstiftningsinstrument inte mot subsidiaritetsprincipen. Förordningen är inte helt ny lagstiftning, utan ändrar den nuvarande EU-lagstiftningen, som redan ingår i prospektdirektivet och de rättsakter av lägre nivå som antagits med stöd av det. Lagstiftningen utvidgas visserligen delvis, exempelvis utanför den reglerade marknaden. En i väsentliga delar enhetlig prospektreglering och praxis för offentliggörande av prospekt inom EU är en viktig del av målsättningen om kapitalets fria rörlighet på EU:s inre marknad.

Från proportionalitetsprincipens synvinkel minskar förordningen den onödiga administrativa bördan för till exempel små och medelstora företag och företag som redan tidigare emitterat noterade värdepapper. Förordningen är därför enligt statsrådets uppfattning ett steg i rätt riktning.

7 Övriga medlemsstaters ståndpunkter

De övriga medlemsstaternas officiella ståndpunkter är ännu inte kända.

8 Beredningen av förslaget, behandlingen i Europeiska unionen och nationellt

Arbetet med att behandla förordningen började 13.1.2016 i rådets expertarbetsgrupp. I kommissionens expertarbetsgrupp för värdepappersärenden behandlades kommissionens förslag till förordning våren och sommaren 2015 vid flera möten. Före det ordnade kommissionen ett öppet samråd i vilket finansministeriet deltog efter att ha hört marknadsparterna. Medlemsstaternas preliminära ståndpunkter i expertarbetsgruppen var i huvudsak positiva. Den ökade harmoniseringen, mildrandet av prospektkraven till de delar som uppfattats som onödigt tunga samt strävan efter ett mera investerarvänligt prospekt välkomnades. Vissa medlemsstater framförde dock tvivel på de konsekvenser ett större nationellt spelrum har på den inre marknaden, på de föreslagna lättnadernas inverkan på investerarskyddet och önskade dessutom att myndigheternas förfaranden och praxis vid godkännande av prospekt kunde bli enhetligare inom EU. Kommissionen har i det slutgiltiga förslaget ändrat de punkter mot vilka det framfördes mest reservationer. Kommissionen har också beaktat vissa andra riktlinjer och ändringsförslag som framfördes av medlemsstaterna.

Utlåtanden om förordningen och utkastet till statsrådets skrivelse har begärts elektroniskt via statsrådets EU-sektion Finansiella tjänster och kapitalrörelser (sektion 10) 18.12.2015—

6.1.2016. Finansbranschens centralförbund har dock reservationer mot att gränsvärdet på ett nominellt värde om 100 000 euro ska slopas för prospekt för masskuldebrevslån. Nasdaq Helsinki Oy anser inte att det är bra att medlemsstaterna kunde ha nationella bestämmelser om tröskelvärdet för skyldigheten att ge ut prospekt och önskar att prospektet i flera fall än nu kunde göras upp på engelska och utan undantagstillstånd från Finansinspektionen. I kommenterarna framfördes dessutom praktiska synpunkter som man önskade att ska utredas under förordningsförhandlingarna.

9 Ålands behörighet

Ärendet hör i enlighet med 5 kap. 27 § i självstyrelselagen för Åland (1144/1991) till rikets lagstiftningsbehörighet.

10 Statsrådets ståndpunkt

Finland stöder såväl kommissionens handlingsplan för en kapitalmarknadsunion som kommissionens allmänna mål att underlätta och göra mångsidigare företagens tillgången till finansiering. Strävan borde vara att minska den koncentration till bankerna, som är typisk för företagsfinansiering inom Europa, genom att utveckla kapitalmarknaden så att investerarunderlaget kan breddas och företagens kapitalanskaffning är blir kostnadseffektiv, men också transparent. En bättre kvalitet på investerarinformationen och översynen av prospektregleringen i övrigt stöder denna målsättning. Både professionella och icke-professionella investerare kan dra nytta av ändringarna.

Finland understöder kommissionens förslag till ny prospektförordning. Största delen av de förändringar som Finland under beredningen av förslaget har föreslagit eller annars understött har beaktats i förslaget. Strävan är dock att vissa artiklar och deras ordalydelse ännu ska preciseras vid förhandlingarna om förordningen., så att till exempel de delegerade akterna står i rätt proportion till och hålls inom ramen för förordningen. Det nya nationella spelrummet, som är något större än i dag, är tillfredsställande, även om det inte är så stort som det kunde vara. Förutsättningen att ett erbjudande ska gälla endast inom en medlemsstats område kan i vissa situationer vara begränsande, till exempel med tanke på den nordiska marknaden. Man borde också försäkra sig om att den multilaterala handelsplattform som fungerar i Finland rymms inom det nationella spelrummet. Enbart förslagen i förordningen eliminerar inte i sig de marknadsbrister i Finland som gäller små emissioner, men förslaget är ett steg i rätt riktning och underlättar sådana erbjudanden.

Finland kan också godkänna de befogenheter som kommissionen föreslås få i förordningen att anta delegerade akter och de befogenheter Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten föreslås få att utfärda tekniska regleringsstandarder samt icke-bindande riktlinjer. Befogenheterna motsvarar till väsentliga delar de nuvarande. Med tanke på kapitalmarknadsunionen är det viktigt att också regelverket på lägre nivå och myndighetspraxis är så enhetliga som möjligt.

Bilaga

Centrala termer

Allmänt registreringsdokument (universal registration document (URD)). En ny typ av prospekt, som avses i artikel 9 i förordningen och som emitterer som tagits upp till handel på den reglerade marknaden eller på en multilateral handelsplattform om de så önskar kan offentliggöra årligen.

Direktivet om aktieägares rättigheter (Shareholders Rights Directive, Osakkeenomistajien oikeudet –direktiivi). Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG av den 11 juli 2007 om utnyttjande av vissa av aktieägares rättigheter i börsnoterade företag. I direktivet föreskrivs om gränsöverskridande utnyttjande av aktieägares rättigheter vid bolagsstämmor i bolag, vilkas aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Dessutom ingår i det vissa transparenskrav, som ansluter sig till utnyttjande av masskuldebrevsinnehavares rättigheter. Förhandlingarna om av kommissionens förslag till utvidgning av direktivet (KOM/2014/0213 slutlig) har ännu inte avslutats mellan rådet och Europaparlamentet. De föreslagna ändringarna ökar transparensen när det gäller ersättningspolicyn för ledningen och affärstransaktioner mellan närstående parter samt ökar på olika sätt aktieägarnas, i synnerhet de institutionella aktieägarnas påverkningsmöjligheter vid bolagsstämmorna.

Faktablad (key information document, avaintietoasiakirja). En kort formbunden presentation av en placeringsprodukts egenskaper, risker och omkostnader, för investerare. Dokumentet ska uppfylla de krav som ställs i artikel 8 i PRIIP-förordningen.

Erbjudande av värdepapper till allmänheten (offer of securities to the public, arvopaperin yleisölle tarjoaminen). Definitionen i artikel 2.1 led d i förordningen motsvarar den nuvarande definitionen som ingår i värdepappersmarknadslagen 2 kap. 12 §. Definitionen avgränsar tillämpningsområdet för förordningen. Definitionen är dock mycket allmän, vilket betyder att tillämpningsfrågor i praktiken inte avgörs med stöd av den. Viktigare är kriterierna för skyldighet att offentliggöra prospekt, som ingår i artikel 1 i förordningen, samt tillsynsmyndigheternas tolkningar av dessa.

Grundprospekt (base prospectus, ohjelmaesite). Prospekt för emittenter med återkommande värdepappersemissioner som avses i artikel 8 i förordningen (prospektdirektivets artikel 5.4). Grundprospektet möjliggör snabba emissioner av främst masskuldebrevslån med stöd av ett på förhand godkänt prospekt. Endast de slutgiltiga emissionsvillkoren godkänns av myndigheten vid envar emission.

Handelsplats (trading venue, kauppapaikka). En ny övergripande term som definierats i MiFID II – direktivet artikel 4.1 led 24. Med handelsplats avses en reglerad marknad (i Finland börsen), en multilateral handelsplattform (MTF-plattform) och en organiserad handelsplattform (OTF-plattform). Viktigast med tanke på prospektförordningen är den reglerade marknaden och den multilaterala handelsplattformen, i samband med vilken den som driver marknaden kan upprätthålla en särskild tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

IFRS (International Financial Reporting Standards). Internationella bokslutsstandard. Företag som tas upp till handel på den reglerade marknaden ska uppgöra bokslut och delårsrapport enligt IFRS.

Kommissionens prospektförordning (Prospectus Regulation, kommission esiteasetus). Kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om informationen i prospekt, utformningen av dessa, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och spridning av annonser. Förordningen innehåller bestämmelser om innehållet i ett EU-prospekt och om presentationssättet. Den senaste betydande ändringen gjordes, då till den fogades så kallade proportionerliga krav som tillämpas på små och medelstora företags emissioner. Denna förordning är en rättsakt på lägre nivå, medan den förordning som kommissionen föreslagit 30.11.2015 ska godkännas av Europaparlamentet och rådet.

Lagen om Finansinspektionen (878/2008).

Lagen om handel med finansiella instrument (748/2012). I lagen ingår bestämmelser om bland annat börsverksamhet samt om drivande av multilaterala handelsplattformar.

Marknadssmissbruksförordning (Market Abuse Regulation, Markkinoiden väärinkäyttöasetus). Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadssmissbruk (marknadssmissbruksförordning) samt om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG. Förordningen ersätter marknadssmissbruksdirektivet 2003/6/EG. Samtliga artiklar i förordningen ska tillämpas från och med 3.7.2016.

MiFID II-direktivet. Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och direktiv 2011/61/EU. Direktivet och MiFIR-förordningen (EU) nr 596/2014, som trädde i kraft samtidigt som direktivet, ska med vissa undantag tillämpas från och med 3.1.2017. Det är sannolikt att kommissionen framskjuter tidpunkten med ett år.

Minimiprospekt (minimum disclosure regime, minimiesite). I förordningen ingår bestämmelser om två nya ”minimiprospektmallar”: den en kan enligt artikel 14 tillämpas av bolag som redan är föremål för handel på en reglerad marknad och den andra enligt artikel 15 av små och medelstora företag som inte ännu är det. Bestämmelserna ersätter de så kallade proportionerliga innehållskraven som tillämpats sedan 2012 och som gäller enbart små och medelstora företag.

Multilateral handelsplattform (multilateral trading facility, monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä). Handelsplats som definieras i MiFID II-direktivet i artikel 4. 22. Som multilateral handelsplattform i Finland fungerar First North Helsinki, som upprätthålls av Nasdaq Helsinki Oy.

PRIIP-förordningen. Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1286/2014 av den 26 november 2014 om faktablad för paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (Priip-produkter). Syftet med förordningen är att öka öppenheten rörande paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter, så kallade Priip-produkter, som erbjuds allmänheten, förenhetliga sättet att presentera dem och på så sätt förbättra investerarskyddet.

Priip-produkt. I artikel 4 i PRIIP-förordningen avsedda paketerade och försäkringsbaserade investeringsprodukter för icke-professionella investerare (packaged retail and insurance-based investment Product for retail investors). Priip-produkter är bland annat fondprodukter, strukturerade insättningar, strukturerade masskuldebrevslån, spar- och placeringsförsäkringar samt kapitaliseringsavtal.

Prospektdirektivet (Prospectus Directive, esitedirektiivi). Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG, av den 4 november 2003, om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG. Prospektdirektivet har senast ändrats genom direktiv 2010/73/EU. Ändringarna har varit i kraft i värdepappersmarknadslagen sedan början av år 2013.

Reglerad marknad (regulated market, säännelty markkina). I artikel 4.1. led 21 i MiFID II-direktivet definierad handelsplats som är en multilateral handelsplattform. För bedrivande av en reglerad marknad krävs ett tillstånd, om vilket i Finland bestäms i 2 kap, i lagen om handel med finansiella instrument. I Finland kallas den som fått tillstånd att bedriva en reglerad marknad och marknaden i lagen för börs. För de värdepapper och emittenter som upptas till

handel på börsen gäller mera omfattande krav än för dem som är noterade på multilaterala handelsplattformar.

Små och medelstora emittenter (Pk-liikkeeseenlaskija). I förordningen avsedda små och medelstora företag som emitterar värdepapper.

Små och medelstora företag (small and medium-sized enterprise (SMEs), Pk-yritys). Företag som definieras i förordningens artikel 2.1. led f. Definitionen avgränsar på vilka företag de lindrigare kraven i förordningen ska tillämpas. Företaget ska uppfylla två av följande krav: i genomsnitt färre än 250 anställda, balansomslutning högst 43 miljoner euro, omsättning högst 50 miljoner euro. Ett alternativt kriterium är ett marknadsvärde på mindre än 200 miljoner euro, som beräknas enligt kursen vid utgången av de senaste tre kalenderåren.

Tillväxtmarknad för små och medelstora företag (SME growth market, Pk-kasvumarkkina). Handelsplats som definieras i MiFID II-direktivet i artikel 4.1. led 12 och avses i artikel 33 och som är en multilateral handelsplattform. Den som driver en multilateral handelsplattform kan enligt artikel 33 genom en anmälan till tillsynsmyndigheten registrera en särskild handelsplats som tillväxtmarknad för små och medelstora företag. För att en marknad ska kunna registreras som tillväxtmarknad för små och medelstora företag, ska minst 50 procent av de noterade emittenterna uppfylla kriterierna för små och medelstora företag. Den som upprätthåller marknaden kan ställa avvikande krav på dessa emittenter och värdepapper än på företag som är noterade på en annan multilateral handelsplattform.

Tredelat prospekt (tripartite prospectus, kolmiosainen esite). Prospektförordningens artikel 6.2 och 10.1. (prospektdirektivets artikel 5.3). Det är möjligt att göra upp varje prospekt i tre delar: ett registreringsdokument, en värdepappersnot och en sammanfattning, för vilka kan sökas godkännande hos myndigheten vid olika tidpunkter. Detta möjliggör snabba emissioner. I praktiken offentliggör emittenter av aktier och aktierelaterade värdepapper sina prospekt i tre delar.

Värdepappersmarknadslagen (746/2012).

Öppenhetsdirektivet (Transparency Directive, avoimuusdirektiivi). Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG. De senaste ändringarna i öppenhetsdirektivet har genomförts i i lagen om ändring av värdepappersmarknadslagen (1278/2015) och lagen om ändring av lagen om Finansinspektionen (1279/2015), som trädde i kraft 26.11.2015. Direktivet innehåller bestämmelser bland annat om emittentens regelbundna informations-skyldighet och om flaggningsplikten.