Ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden

Delbetänkande av Utredningen om ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden

Stockholm 2014

STATENS OFFENTLIGA UTREDNINGAR

SOU 2014:70

SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst.
Beställningsadress: Fritzes kundtjänst, 106 47 Stockholm
Ordertelefon: 08-598 191 90
E-post: order.fritzes@nj.se
Webbplats: fritzes.se

För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes Offentliga Publikationer
på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.
Svara på remiss – hur och varför.
Statsrådsberedningen, SB PM 2003:2 (reviderad 2009-05-02)
En kort handledning för dem som ska svara på remiss. Häftet är gratis och kan laddas ner som pdf från eller beställas på regeringen.se/remiss.

Layout: Kommittéservice, Regeringskansliet.
Omslag: Elanders Sverige AB.
Tryck: Elanders Sverige AB, Stockholm 2014.

ISBN 978-91-38-24176-9
ISSN 0375-250X

Till statsrådet

Regeringen beslutade den 28 november 2013 att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att lämna förslag till de lagändringar som krävs i svensk rätt för att genomföra Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av det s.k. öppenhetsdirektivet (dir. 2013:109). I uppdraget ingick även att analysera och i förekommande fall lämna lagförslag till hur tillsynen över emittenters regelbundna finansiella rapportering (s.k. redovisningstillsyn) bör organiseras.

Samma dag förordnades dåvarande justitierådet Olle Stenman som särskild utredare. Som sakkunniga att biträda utredningen förordnades från och med den 13 januari 2014 kanslirådet Anders Ahlgren, Justitiedepartementet, juristen Andreas Blomquist, Nasdaq OMX Stockholm AB, juristen Josefine Gunnarsdottir, Aktiespararna, departementssekreteraren Elisabeth Helmenius, Finansdepartementet, kanslichefen Anna-Carin Holmqvist-Larsson, Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden, Head of SEB Group Compliance Gent Jansson, SEB, generalsekreteraren Nils Liliedahl, Sveriges Finansanalytikers förening, avdelningschefen Christina Ploom, Finansinspektionen, marknadsövervakningschefen Markus Ramström, Nordic Growth Market AB och juristen Anne Wigart, Svenskt Näringsliv. Samma dag förordnades ekonomen Andreas Lundell, Euroclear Sweden AB som expert. Från och med den 10 februari 2014 förordnades advokaten Erik Sjöman, Advokatsamfundet, som sakkunnig. Christina Ploom entledigades från sitt uppdrag från och med den 5 september 2014 och ersattes samma dag av enhetschefen Patrik Jacobsson, Finansinspektionen. Som sekreterare i utredningen anställdes från och med den 13 januari 2014 kammarrättsassessorn Andreas Sundberg och från och med den 7 februari 2014 ekonomen Sofia Bildstein-Hagberg. Sammanfattningen av betänkandet har översatts av Språktjänsten vid utrikesdepartementet.

Regeringen beslutade om tilläggsdirektiv till utredningen den 19 juni 2014 (dir. 2014:102). Enligt tilläggsdirektivet förlängs tiden att föreslå hur redovisningstillsynen bör organiseras till den 15 februari 2015.

Utredningen, som antagit namnet, Utredningen om ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden, överlämnar delbetänkandet *Ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden* (SOU 2014:70). Till delbetänkandet fogas två särskilda yttranden.

Stockholm i oktober 2014

Olle Stenman

/Sofia Bildstein-Hagberg
Andreas Sundberg

Innehåll

Förkortningar **11**

Sammanfattning **13**

Summary **23**

1 Författningsförslag **35**

1.1 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument 35

1.2 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument 55

1.3 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden 57

2 Utredningens uppdrag och arbete **89**

2.1 Uppdraget 89

2.2 Utredningsarbetet 91

2.3 Delbetänkandets disposition 91

3 Bakgrund och utgångspunkter **93**

3.1 Inledning 93

3.2 Öppenhetsdirektivet och gällande svenska bestämmelser 94

3.2.1 Genomförandeåtgärder 96

3.3 Ändringsdirektivet ... 98
3.3.1 Ändringsdirektivets innehåll ... 99
3.3.2 Genomförandeåtgärder kopplade till ändringsdirektivet ... 101

3.4 Kopplingar mellan öppenhetsdirektivet och annan harmoniserad lagstiftning på finansmarknadsområdet ... 102

3.5 Utgångspunkter för utredningens förslag till genomförande av ändringsdirektivet ... 107

4 Hemmedlemsstat och andra definitioner ... 111

4.1 Inledning ... 111

4.2 Ändrad definition av hemmedlemsstat ... 112
4.2.1 Regleringen i svensk rätt ... 114
4.2.2 Öppenhetsdirektivets och prospektdirektivets ändrade bestämmelser ... 115
4.2.3 Val av hemmedlemsstat för tredjelandsemittenter samt byte av hemmedlemsstat ... 116
4.2.4 Hemmedlemsstat i det fall en emittent underlåter att välja hemmedlemsstat ... 119
4.2.5 Offentliggörande av och meddelande till behöriga myndigheter om val av hemmedlemsstat ... 121
4.2.6 Ändrad definition av hemmedlemsstat enligt prospektdirektivet ... 122

4.3 Övriga definitioner ... 124
4.3.1 Emittent ... 124
4.3.2 Juridiska personer och begreppet kontrollerat företag ... 126
4.3.3 Formellt avtal ... 129

5 Krav på information om större värdepappersinnehav (flaggningsregler) ... 131

5.1 Inledning ... 131
5.1.1 Regleringen i svensk rätt ... 133
5.1.2 Öppenhetsdirektivets nya bestämmelser ... 135

5.2 Genomförande av de nya flaggningsreglerna i svensk rätt ... 138
5.2.1 Gränsvärdet 90 procent ... 138
5.2.2 Flaggningsskyldighet för annans aktieinnehav ... 140
5.2.3 Undantag från flaggningsskyldigheten ... 141
5.2.4 Tidsfrister för flaggningsanmälan ... 144
5.2.5 Flaggningsskyldighet för andra finansiella instrument än aktier ... 149

6 Regelbunden finansiell information ... 161

6.1 Inledning ... 161
6.1.1 Regleringen i svensk rätt ... 163
6.1.2 Öppenhetsdirektivets nya bestämmelser ... 165

6.2 Kvartalsvis rapportering ... 166
6.2.1 Bestämmelser om delårsrapport i börsernas regelverk ... 167
6.2.2 Delårsrapportering utanför Sverige ... 168
6.2.3 Lagkravet på delårsredogörelse eller kvartalsrapport slopas ... 170
6.2.4 Kvartalsvis rapportering för finansiella institut ... 180

6.3 Tidsfrist för offentliggörande av halvårsrapport ... 181

6.4 Övriga förändringar i bestämmelserna om regelbunden finansiell information ... 185
6.4.1 Tillämpningsområdet för bestämmelserna om regelbunden finansiell information ... 185
6.4.2 Rapporternas tillgänglighet för allmänheten ... 186
6.4.3 Enhetligt elektroniskt rapporteringsformat ... 187

6.5 Rapport om vissa betalningar till myndigheter ... 189

7 Övriga informationskrav för emittenter och tillgång till information ... 193

7.1 Inledning ... 193
7.1.1 Regleringen i svensk rätt ... 195
7.1.2 Öppenhetsdirektivets nya bestämmelser ... 197

7.2 Offentliggörande av nya låneemissioner ... 198

7.3 Anmälan om förändring i bolagsordningen 201

7.4 Europeisk elektronisk åtkomstpunkt för information 203

8 Utökade sanktionsmöjligheter 205

8.1 Inledning 205
8.1.1 Regleringen i svensk rätt 206
8.1.2 Öppenhetsdirektivets nya bestämmelser 207

8.2 Genomförande av de nya sanktionerna i svensk rätt 210
8.2.1 Föreläggande om att agerandet upphör 211
8.2.2 Tillfälligt upphävande av rösträtten för aktier 215
8.2.3 Offentliggörande av beslut 217

8.3 Genomförande av de nya sanktionsavgifterna i svensk rätt 219
8.3.1 Sanktionsavgifter 220
8.3.2 Närmare om sanktionsavgifternas storlek 223
8.3.3 Sanktionsavgifter och anklagelse om brott enligt artikel 6 i Europakonventionen 225

8.4 Omständigheter som ska vara styrande inför beslut om sanktioner och sanktionsavgifter 228
8.4.1 Omständigheter hänförliga till själva överträdelsen 231
8.4.2 Omständigheter som inte är hänförliga till själva överträdelsen 232

8.5 Utökat ansvar för fysiska personer 234
8.5.1 Fysiska flaggningsskyldiga personer 234
8.5.2 Fysiska personer i bolagets styrelse eller ledning vid överträdelser från bolagets sida 235

8.6 Samarbete i sanktions- och utredningsfrågor med andra behöriga myndigheter 242

9 Beslut i sanktionsärenden 245

9.1 Inledning 245

9.2 Delegationsmöjligheter vid utövande av sanktioner 246

9.3 Utgångspunkter för utformningen av beslutsordningen 247
9.3.1 Beslutsordning inom andra rättsområden 247
9.3.2 Rättsäkerhetsgarantier 251

9.4 Lämplighetsaspekter på utformningen av beslutsordningen 252

9.5 Förfarandet vid beslut om sanktioner 254
9.5.1 Juridiska personer 254
9.5.2 Fysiska flaggningsskyldiga personer 256
9.5.3 Fysiska personer i bolagets styrelse eller ledning vid överträdelser från bolagets sida 258

9.6 Särskilt om förfarandet med sanktionsföreläggande 261

9.7 Betalning av sanktionsavgift, verkställighet och preskription 262

10 Konsekvenser av utredningens förslag 265

10.1 Inledning 265

10.2 Konsekvenser för enskilda och företag 266
10.2.1 Konsekvenser för emittenter 266
10.2.2 Konsekvenser för börser 269
10.2.3 Konsekvenser för investerare 270

10.3 Konsekvenser för staten 272
10.3.1 Konsekvenser för Finansinspektionen 272
10.3.2 Konsekvenser för domstolarna 275

10.4 Övriga konsekvenser 275

11 Författningskommentar 277

11.1 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument 277

11.2 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument 292

11.3 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden 292

Särskilda yttranden 307

Bilagor

Bilaga 1 Kommittédirektiv 2013:109 313

Bilaga 2 Kommittédirektiv 2014:102 327

Bilaga 3 Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU (ändringsdirektivet) 329

Bilaga 4 Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG (öppenhetsdirektivet) 345

Bilaga 5 Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG (prospektdirektivet) 389

Bilaga 6 Jämförelsetabell över genomförandet av direktiv 2013/50/EU i svensk rätt 439

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslagen (2005:551)
Esma	European Securities and Markets Authority
Kommissionens genomförandedirektiv	Kommissionens direktiv 2007/14/EG av den 8 mars 2007 om tillämpningsföreskrifter för vissa bestämmelser i direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, EUT L 69, 9.3.2007, s. 27–36 (Celex 32007L0014).
LHF	Lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument
LVM	Lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden
Marknadsmissbruksdirektivet	Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk), EUT L 96, 12.4.2003, s. 16–25 (Celex 32003L0006).
MiFID	Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG, EUT L 145, 30.4.2004, s. 1–44 (Celex 32004L0039).

Prospektdirektivet 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, EUT L 345, 31.12.2003, s. 64–89 (Celex 32003L0071).

Ändringsdirektivet Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU av den 22 oktober 2013 om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och av kommissionens direktiv 2007/14/EG om tillämpningsföreskrifter för vissa bestämmelser i direktiv 2004/109/EG, EUT L 294, 6.11.2013, s. 13–27 (Celex 32013L0050).

Öppenhetsdirektivet Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG 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, EUT L 390, 31.12.2004, s. 38–57 (Celex 32004L0109).

Sammanfattning

Inledning

Europaparlamentets och rådet antog i oktober 2013 ett direktiv om ändringar i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, det s.k. öppenhetsdirektivet. Öppenhetsdirektivet reglerar information som ska offentliggöras om de företag vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad (emittenter) inom EES. Syftet med direktivet är att säkra en god tillgång till information på värdepappersmarknaden vilket är en förutsättning för såväl marknadseffektivitet som investerarskydd.

I öppenhetsdirektivet regleras tidsfrister för och innehållet i den finansiella information som regelbundet ska offentliggöras av emittenter (års- och koncernredovisningar samt delårsrapporter). I direktivet finns även bestämmelser om offentliggörande av förändringar i större värdepappersinnehav (flaggningsregler) samt vissa andra bestämmelser om information som ska lämnas av emittenter. Direktivet reglerar därutöver formerna för offentliggörande – spridning och språk – samt lagring av information. Efterlevnaden av direktivet ska övervakas av en behörig myndighet i enlighet med principen om hemlandstillsyn. Mer detaljerade regler kring vissa av direktivets bestämmelser anges i kommissionens direktiv 2007/14/EG med tillämpningsföreskrifter för öppenhetsdirektivet.

De nu aktuella förändringarna i öppenhetsdirektivet görs bl.a. i syfte att förenkla regelverket för i synnerhet små och medelstora företag och underlätta för dessa att finansiera sin verksamhet på värdepappersmarknaden. Andra viktiga motiv för de ändringar som nu görs är att förhindra s.k. dolda uppköp genom finansiella instrument som hittills inte omfattats av flaggningsskyldigheten samt att effektivisera regleringen genom utökade och skärpta sanktioner.

Utgångspunkter för utredningens förslag

Öppenhetsdirektivet är genomfört i svensk rätt genom bestämmelser i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Utredningen föreslår att de lagändringar som behövs för att genomföra ändringarna i öppenhetsdirektivet i svensk rätt genomförs i de lagarna.

Den huvudsakliga utgångspunkten när öppenhetsdirektivet ursprungligen genomfördes i svensk rätt var att lägga regleringen på direktivets nivå. Endast på de områden där det fanns anledning att anta att det lagreglerade området inte skulle komma att bli föremål för kompletterande självreglering och en risk förelåg för standardsänkning på informationsgivningen valdes en strängare reglering än direktivets. Utredningen har inte funnit något skäl att anta ett annorlunda förhållningssätt än det som tidigare tillämpats. Utredningens lagförslag har således i huvudsak lagts på direktivets nivå. I den mån utredningen ansett att det är motiverat att bevara den nuvarande standarden på informationsgivningen och lagstiftning bedömts vara det mest effektiva alternativet för att uppnå detta, har dock en striktare lagreglering föreslagits.

Nya bestämmelser om hemmedlemsstat

Regleringen i öppenhetsdirektivet bygger på principen om hemlandstillsyn. Den innebär att för varje emittent ska regleringen i ett land inom EES tillämpas, oavsett om emittentens värdepapper är upptagna till handel på reglerade marknader i flera länder inom EES. Principen om hemlandstillsyn innebär också att det är den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten som ansvarar för övervakningen av att emittenten följer direktivets bestämmelser. För emittenter av aktier eller skuldebrev med ett nominellt belopp per styck som understiger 1 000 euro och som har sitt säte inom EES, är det land där emittenten har sitt säte hemmedlemsstat. Övriga emittenter ska välja hemmedlemsstat.

Öppenhetsdirektivets nya bestämmelser förtydligar regelverket om val av hemmedlemsstat för emittenter av aktier eller skuldebrev med ett nominellt belopp per styck som understiger 1 000 euro och som har sitt säte utanför EES. Det införs även en reglering som syftar till att fastställa vilket land som ska vara hemmedlemsstat i

det fall en emittent som enligt direktivet ska välja hemmedlemsstat, underlåter att göra ett sådant val, samt bestämmelser om offentliggörande av valet av hemmedlemsstat. Därutöver anpassas bestämmelserna om hemmedlemsstat i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till handel eller tas upp till handel, (prospektdirektivet), till den nya regleringen i öppenhetsdirektivet.

Till följd av öppenhetsdirektivets ändrade bestämmelser föreslår utredningen att en emittent av aktier eller skuldebrev med ett nominellt belopp som understiger 1 000 euro ska kunna välja Sverige som hemmedlemsstat om värdepapperen är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Vidare ska en emittent som valt Sverige som hemmedlemsstat kunna ändra detta val om emittentens värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Utredningen föreslår också att Sverige ska vara hemmedlemsstat för emittenter som enligt öppenhetsdirektivet ska välja hemmedlemsstat och vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, om emittenten inom tre månader från den 26 november 2015, eller den dag emittentens värdepapper först togs upp till handel, inte valt att något annat land ska vara hemmedlemsstat. Valet av hemmedlemsstat ska enligt utredningens förslag till ändringar i lagen om värdepappersmarknaden offentliggöras och anmälas till berörda behöriga myndigheter.

Ändrade informationskrav

Information om förändringar av större värdepappersinnehav (flaggningsregler)

De bestämmelser som genomför öppenhetsdirektivets reglering av den information som ska lämnas vid förändringar i större värdepappersinnehav (flaggningsregler) finns i lagen om handel med finansiella instrument. Sedan tidigare har de flaggningsregler som gäller enligt svensk rätt på vissa områden varit strängare än de som ställs upp i öppenhetsdirektivet. Utredningen föreslår på två områden att dessa strängare nationella regler ska slopas eller lindras. Det nuvarande kravet på sammanläggning av egna innehav med aktier som innehas av make eller sambo, omyndiga barn samt andra när-

stående tas bort. Enligt utredningens förslag ska en flaggningsanmälan ha kommit in till emittenten och Finansinspektionen utan dröjsmål men senast inom fyra handelsdagar efter den dag då anmälningsskyldigheten uppkommit. Utredningens motiv till att föreslå en förlängning av tidsfristen är att regelverket på detta område av konkurrensskäl bör harmoniseras med det som gäller i stora delar av övriga Europa. Vidare kommer flaggningsskyldigheten till följd av ändringarna i direktivet utökas till att omfatta fler och mer komplicerade instrument, vilket också motiverar en förlängd tidsfrist för sammanläggning och beräkning av andelen av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget. De väsentligt utökade sanktionsmöjligheter som införs till följd av direktivändringarna, (se vidare nedan), är ytterligare ett skäl för en förlängning av tidsfristen.

Den svenska regel som innebär att flaggning ska ske vid gränsen 90 procent av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget föreslår utredningen ska behållas, bl.a. till följd av kopplingen med aktiebolagslagens bestämmelser om majoritetsägares inlösensskyldighet.

Genom ändringdirektivet införs en reglering som syftar till att förhindra dolda förvärvsstrategier genom transaktioner med vissa typer av finansiella instrument som hittills inte har omfattats av flaggningsskyldigheten. Det gäller exempelvis vissa typer av swapavtal, återköpsavtal och finansiella kontrakt avseende prisdifferenser (cfd:er). Till följd av dessa direktivförändringar föreslår utredningen att bestämmelserna om flaggningsskyldighet även ska tillämpas på andra finansiella instrument än aktier som har en ekonomisk effekt liknande den av rätt att förvärva aktier, oavsett om det finansiella instrumentet ger rätt till fysisk avveckling eller inte. Utredningen föreslår att en särskild beräkningsregel införs i lag för beräkning av andelen av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget som härrör från finansiella instrument som enbart ger rätt till kontantavveckling.

Till följd av ändringarna i öppenhetsdirektivet föreslås vidare att aktier som förvärvats i kursstabiliserande syfte undantas från flaggningsskyldigheten under vissa förutsättningar. Undantaget ska endast gälla under förutsättning att innehavaren ser till att rösträtterna som är knutna till aktierna inte utövas eller på annat sätt utnyttjas i förvaltningen av bolaget.

Regelbunden finansiell information

Öppenhetsdirektivets krav på att emittenter ska offentliggöra regelbunden finansiell information har genomförts genom bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden. Regleringen överensstämmer i allt väsentligt med vad som gäller enligt öppenhetsdirektivet. Svenska redovisningsregler innebär dock vissa utökade krav vad avser innehållet i års- och koncernredovisningar samt delårsrapporter.

Genom ändringarna i öppenhetsdirektivet tas kravet på kvartalsvis rapportering för emittenter av aktier genom antingen delårsredogörelse eller kvartalsrapport bort. Möjligheten för medlemsstaterna att införa nationella krav på tätare finansiell rapprotering än halvårsvis begränsas dessutom, i synnerhet vad avser små och medelstora emittenter. Som en konsekvens av ändringarna i öppenhetsdirektivet föreslår utredningen att det nuvarande kravet i lagen om värdepappersmarknaden på att företag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad ska offentliggöra en delårsredogörelse under räkenskapsårets första och andra halvår, alternativt en kvartalsrapport, tas bort. Kvartalsvis rapportering lämpar sig enligt utredningen bättre att reglera inom ramen för det regelverk som respektive reglerad marknad ställer upp för de emittenter vars värdepapper är upptagna till handel.

Enligt öppenhetsdirektivet ska emittenter av aktier och skuldebrev offentliggöra en halvårsrapport. Direktivets ändrade bestämmelser innebär att tidsfristen för att offentliggöra halvårsrapporten förlängs från två till tre månader. Utredningen föreslår dock att den nuvarande tidsfristen på två månader, som sedan länge är etablerad på den svenska marknaden och bedöms vara till fördel för investerarskyddet, ska behållas i svensk rätt.

Till följd av ändringar i EU:s redovisningsdirektiv kommer företag som är verksamma inom utvinningsindustrin eller inom avverkning av primärskog från och med det räkenskapsår som inleds närmast efter den 31 december 2015 eller senare att omfattas av ett krav på att upprätta en årlig rapport om betalningar till myndigheter. Om företagets värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad ska rapporten i enlighet med de ändringar i öppenhetsdirektivet som nu är aktuella också offentliggöras i enlighet med de bestämmelser om offentliggörande som direktivet

ställer upp. Utredningen föreslår därför att emittenter som är verksamma inom utvinningindustrin eller inom avverkning av primärskog ska offentliggöra en årlig rapport om vissa betalningar till myndigheter senast sex månader efter utgången av varje räkenskapsår.

Genom ändringarna i öppenhetsdirektivet införs en bestämmelse som innebär att emittenter av aktier senast 2020 ska upprätta sin års- och koncernredovisning enligt ett gemensamt elektroniskt rapporteringsformat. Kravet är villkorat av att den europeiska värdepappersmarknadstillsynsmyndigheten Esma (European Securities and Markets Authority) genomför en kostnads- och intäktsanalys. Närmare bestämmelser om vilket rapporteringsformat som ska användas kommer att meddelas i tekniska standarder som ska antas av kommissionen. Utredningen föreslår att ett lagkrav på ett enhetligt elektroniskt rapporteringsformat med ett uppskjutet ikraftträdande införs. Beslut om ikraftträdande bör fattas av regeringen efter det att Esma:s kostnads- och intäktsanalys är färdigställd. Bestämmelsen ska tidigast tillämpas i fråga om års- och koncernredovisningar som upprättas för räkenskapsår som avslutas den 31 december 2019.

Övriga informationskrav för emittenter samt tillgång till information

De ändringar som genomförs i öppenhetsdirektivet innebär att det nuvarande kravet på att en emittent ska offentliggöra information om nya låneemissioner tas bort. Till följd härav föreslår utredningen att den motsvarande svenska lagbestämmelsen i lagen om värdepappersmarknaden tas bort. Marknadens behov av information om låneemissioner tas enligt utredningens överväganden om hand av annan reglering.

Genom ändringarna i öppenhetsdirektivet slopas även ett tidigare krav på att en emittent som föreslår ändringar i bolagsordning eller motsvarande ska informera den behöriga myndigheten och den reglerade marknaden om den föreslagna ändringen. Utredningen har inte funnit något skäl att behålla den motsvarande svenska bestämmelsen i lagen om värdepappersmarknaden och föreslår därför att även den utmönstras.

Flaggningsanmälningar, regelbunden finansiell information samt annan information som offentliggörs av emittenter i enlighet med

öppenhetsdirektivet samt kurspåverkande information som offentliggörs enligt den nationella reglering som bygger på Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan, (marknadsmissbruksdirektivet), ska lämnas till den behöriga myndigheten (Finansinspektionen) samtidigt som den offentliggörs. Finansinspektionen ansvarar för elektronisk lagring av informationen och att informationen är tillgänglig för allmänheten. Bestämmelser om offentliggörande och lagring av information enligt öppenhetsdirektivet finns i lagen om värdepappersmarknaden samt myndighetsföreskrifter. Med anledning av ändringarna i öppenhetsdirektivet föreslår utredningen att det ska gå att få tillgång till Finansinspektionens lagringsfunktion genom en europeisk elektronisk åtkomstpunkt för information. Den elektroniska åtkomstpunkten ska etableras av Esma och den närmare regleringen kring detta kommer framgå av tekniska standarder som beslutas av kommissionen. Den europeiska åtkomstpunkten ska enligt direktivet upprättas senast den 1 januari 2018. I avvaktan på att de tekniska förutsättningarna för åtkomstpunkten är färdigställda föreslår utredningen att ikraftträdandet av bestämmelsen om elektronisk åtkomst skjuts upp till den dag regeringen bestämmer.

Nya sanktionsbestämmelser

Ändringarna i öppenhetsdirektivet innebär att den behöriga myndighetens sanktionsbefogenheter stärks. Vid överträdelser av bestämmelserna om regelbunden finansiell information, flaggningsbestämmelserna samt öppenhetsdirektivets krav på offentliggörande av förändringar i rättigheter som är knutna till värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad, ska den behöriga myndigheten ha befogenhet att göra ett offentligt utlåtande om överträdelsen och vem som är ansvarig för den, besluta om ett föreläggande att den ansvarige ska upphöra med agerandet samt besluta om administrativa sanktionsavgifter. Utöver ovanstående befogenheter ska medlemsstaterna se till att det enligt nationell rätt är möjligt att tillfälligt upphäva rösträtten till aktier vid överträdelser av flaggningsregelverket.

För att Finansinspektionen ska ha de sanktionsmöjligheter som föreskrivs i den nya lydelsen av öppenhetsdirektivet föreslår utredningen att inspektionens nuvarande befogenheter att besluta om

vitesföreläggande och sanktionsavgifter utsträcks till att även omfatta bestämmelsen i lagen om värdepappersmarknaden om att emittenter ska offentliggöra information om ändringar i de rättigheter som är knutna till de värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Dessa sanktionsmöjligheter föreslås också omfatta de av utredningen föreslagna nya bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden om att vissa emittenter ska offentliggöra en årlig rapport om betalningar till myndigheter samt att års- och koncernredovisningen ska upprättas med ett enhetligt elektroniskt rapporteringsformat. Utredningen föreslår också att Finansinspektionen, om det finns synnerliga skäl, så länge flaggningsskyldigheten inte fullgjorts får förbjuda den flaggningsskyldige att företräda aktier till den del innehavets andel av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget uppnår eller överstiger ett flaggningspliktigt gränsvärde. Om det finns särskilda skäl, exempelvis för förvaltningen av bolaget, ska Finansinspektionen få ansöka om att tingsrätten förordnar en lämplig person att som förvaltare företräda de aktier som inte får företrädas av ägaren.

Enligt öppenhetsdirektivets ändrade bestämmelser ska alla beslut om sanktioner och åtgärder med anledning av öppenhetsdirektivets bestämmelser, inklusive information om överträdelsens typ och karaktär samt uppgifter om vem som är ansvarig för överträdelsen, utan dröjsmål offentliggöras av den behöriga myndigheten. Offentliggörandet får senareläggas eller anonymiseras i vissa fall. Till följd av direktivets ändrade krav föreslår utredningen att det genom föreskrifter på förordningsnivå införs en skyldighet för Finansinspektionen att utan onödigt dröjsmål publicera beslut om sanktioner och sanktionsavgifter.

Sanktionsavgifter

Genom ändringarna i öppenhetsdirektivet blir medlemsstaterna ålagda att införa sanktionsavgifter som uppgår till en viss storlek. För att genomföra dessa ändringar föreslår utredningen att Finansinspektionen ska ha befogenhet att besluta om sanktionsavgifter för juridiska personer upp till 88 774 000 kronor eller upp till fem procent av årsomsättningen. I det fall beloppet blir högre och kan beräknas ska sanktionsavgiften uppgå till ett belopp som motsvarar

två gånger de vinster som erhållits eller de förluster som undvikits genom överträdelsen. För fysiska personer föreslår utredningen att Finansinspektionen ska kunna besluta om sanktioner upp till 17 755 000 kronor eller, i det fall beloppet blir högre och kan beräknas, upp till två gånger beloppet av de vinster som har erhållits eller de förluster som undvikits genom överträdelsen.

De beloppsgränser som anges i direktivet uppgår till väsentligt högre belopp än de gränser som gäller i fråga om särskild avgift och straffavgift i gällande rätt. Det finns omständigheter som talar för och omständigheter som talar emot att sanktionsavgifterna i vissa fall kan vara att jämställa med anklagelse om brott enligt Europakonventionen. Om i något fall en sanktionsavgift skulle kunna anses innefatta en brottsanklagelse enligt Europakonventionen och samma gärning som ligger till grund för avgiften dessutom samtidigt omfattas av en bestämmelse i brottsbalken eller annan straffrättslig lagstiftning får i det enskilda fallet göras en bedömning huruvida en sanktionsavgift kan påföras av Finansinspektionen, eller bör hanteras i straffprocessuell ordning.

Utökat ansvar för fysiska personer

Enligt de ändringar som införs i öppenhetsdirektivet ska, när en juridisk person bryter mot sina skyldigheter enligt direktivet, sanktioner även kunna tillämpas mot medlemmarna i den juridiska personens administrativa organ, ledningsorgan eller tillsynsorgan samt mot andra personer som är ansvariga för överträdelsen. Utredningen föreslår därför att en enskild styrelseledamot, verkställande direktör, samt ersättare för någon av dessa personer, ska kunna påföras en sanktion eller administrativ sanktionsavgift om denne uppsåtligen eller av grov oaktsamhet har fattat ett beslut, eller underlåtit att fatta ett beslut, som fått till följd att den juridiska personen har begått en allvarlig överträdelse av någon av de bestämmelser som följer av öppenhetsdirektivet.

För att prövningen mot fysiska personer ska kunna hanteras så snabbt som möjligt föreslår utredningen att Finansinspektionen utreder frågan om ansvar för fysiska personer i samband med att frågan om bolagets ansvar utreds.

Utredningen anser att en ordning med strikt ansvar inte är lämplig vid sanktioner mot ansvariga fysiska personer vid överträdelser från bolagets sida. Sanktioner och sanktionsavgifter ska i dessa fall därför inte kunna beslutas om det inte föreligger uppsåt eller grov oaktsamhet (subjektiva rekvisit).

Handläggning av sanktionsärenden

Enligt utredningens förslag ska, i likhet med vad som tidigare gällt, Finansinspektionen handlägga och besluta i ärenden om sanktioner. Vad gäller prövningen av sanktioner mot ansvariga fysiska personer vid överträdelser från bolagets sida föreslår utredningen att det ska krävas subjektiva rekvisit (se ovan), vilket motiverar att prövningen sker i domstol. En ordning som innebär att Finansinspektionen måste väcka talan i domstol skulle dock enligt utredningen försena handläggningen och leda till att sanktionssystemet blir mindre effektivt. Utredningen föreslår därför en ordning där Finansinspektionen först utfärdar ett sanktionsföreläggande, som om det godkänns är att likställa med en lagakraftvunnen dom. Om föreläggandet inte har godkänts inom utsatt tid får Finansinspektionen ansöka hos allmän förvaltningsdomstol om att sanktionen ska beslutas. En liknande ordning har föreslagits i fråga om sanktioner som ska beslutas av Finansinspektionen i enlighet med närliggande EU:rättsakter på finansmarknadsområdet. Utredningens förslag att ansökan ska ske hos allmän förvaltningsdomstol skiljer sig dock från vad som föreslagits av tidigare utredningar. Att förlägga prövningen till allmän förvaltningsdomstol bedöms gynna bl.a. prejudikatbildningen, rättssäkerheten och medföra processekonomiska fördelar för såväl den enskilde som för det allmänna.

Ikraftträdande

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 26 november 2015. De skärpta sanktionsbestämmelserna ska inte tillämpas i fråga om överträdelser som inträffat innan ikraftträdandet. Bestämmelserna om offentliggörande av en rapport om betalningar till myndigheter ska tillämpas för första gången på rapporter som upprättas för räkenskapsår som inleds närmast efter den 31 december 2015 eller senare.

Summary

Introduction

In October 2013, the European Parliament and Council adopted a directive on amendments to the Directive 2004/109/EC of the European Parliament and Council on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market, the so called Transparency Directive. The Transparency Directive regulates which information should be published about companies whose securities are admitted to trading on a regulated market (issuers) within the EEA. The aim of the Directive is to secure good access to information in the securities market, which is a prerequisite for both market efficiency and investor protection.

The Transparency Directive regulates time limits for and the content of the financial information that must be published regularly by issuers (annual financial statements and consolidated financial statements, as well as interim management statements). The Directive also contains provisions concerning the publication of changes to major securities holdings (flagging rules) and certain other provisions concerning which information is to be filed by issuers. Furthermore, the Directive regulates the forms of publication – dissemination and language – and how information is to be stored. Compliance with the Directive is to be monitored by a competent authority in line with the principle of home country supervision. More detailed rules concerning some of the Directive's provisions are stated in Commission Directive 2007/14/EC on rules for the implementation of the Transparency Directive.

The amendments now being made to the Transparency Directive are aimed at simplifying the regulatory framework for small and medium-sized enterprises in particular and making it easier for

these enterprises to finance their activities in the securities market. Other important reasons for the amendments now being made are to prevent 'hidden takeovers' through financial instruments that have previously not been subject to the flagging requirement, and to make the regulations more effective through the use of extended and tougher sanctions.

Starting points for the Inquiry's proposals

The Transparency Directive has been implemented in Swedish law through provisions in the Swedish Financial Instruments Trading Act (1991:980) and the Securities Market Act (2007:528). The Inquiry proposes that the legislative amendments needed to implement the amendments to the Transparency Directive in Swedish law be made to the above-mentioned acts.

The main starting point when the Transparency Directive was originally implemented in Swedish law was to place the regulations on a par with the Directive. Regulations that were stricter than those contained in the Directive were chosen only in the areas where there was reason to assume that the regulated area would not be subject to supplementary self-regulation and where there was a risk of lower standards in the provision of information. The Inquiry has not found reason to assume an approach that is different to that previously adopted. The Inquiry's legislative proposals have thus mainly been kept on a par with the Directive. However, where the Inquiry considered it justified to maintain the current level of information provision and where legislation was considered to be the most effective option for achieving this, stricter regulations have been proposed.

New provisions on home Member State

The regulations contained in the Transparency Directive are based on the principle of home country supervision. This means that for every issuer the regulations in one EEA country apply, irrespective of whether the issuer's securities are admitted to trading on regulated markets in more than one EEA country. The principle of home country supervision also means that the competent authority

in the home Member State is responsible for checking that the issuer follows the provisions contained in the Directive. For issuers of debt securities with a denomination per unit of less than EUR 1 000 or of shares and that have their registered office in the EEA, the country in which the issuer has its registered office is the home Member State. Other issuers are to choose a home Member State.

The new provisions in the Transparency Directive clarify the regulatory framework concerning choice of home Member State for issuers of debt securities with a denomination per unit of less than EUR 1 000 or of shares and that have their registered office outside the EEA. A rule is also being introduced that aims to establish which country should be the home Member State in cases where an issuer that is required by the Directive to choose a home Member State neglects to make a choice. Provisions concerning the publication of choice of home Member State are also being introduced. In addition, the provisions concerning home Member State contained in Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, (the Prospectus Directive), have been adapted to the new regulations contained in the Transparency Directive.

As a result of the amended provisions in the Transparency Directive, the Inquiry proposes that an issuer of debt securities with a denomination per unit of less than EUR 1 000 or of shares should be able to choose Sweden as home Member State if the securities have been admitted to trading on a regulated market in Sweden. Moreover, an issuer that has chosen Sweden as home Member State should be able to alter this choice if the issuer's securities are no longer admitted to trading on a regulated market in Sweden. The Inquiry also proposes that Sweden be home Member State for issuers that are required by the Transparency Directive to choose a home Member State and whose transferable securities have been admitted to trading on a regulated market in Sweden, if the issuer has not chosen another country as its home Member State within three months of 26 November 2015 or the day on which the issuer's securities were first admitted to trading. Under the Inquiry's proposals on amendments to the Securities Market Act, the choice of home Member State should be published and reported to the relevant competent authorities.

Changes to information requirements

Information on changes to major securities holdings (flagging rules)

The provisions implementing the regulations in the Transparency Directive concerning information to be filed when major changes occur to securities holdings (flagging rules) are contained in the Swedish Financial Instruments Trading Act. The flagging rules that already apply under Swedish law are stricter in some areas than the rules laid down in the Transparency Directive. The Inquiry proposes that these stricter national rules be abolished in two areas: firstly, the current requirement for the aggregation of a person's own holdings of shares with those of their spouse or cohabiting partner, any minor children and other close relatives; and secondly, the time limit for submitting a flagging notification. The Inquiry proposes that a flagging notification should be received by the issuer and the Swedish Financial Supervisory Authority no later than four working days following the day on which the obligation to submit such a notification arose. The Inquiry's reason for proposing an extension to the time limit is that the regulatory framework in this area should be harmonised, for competition reasons, with the rules in much of the rest of Europe. Moreover, as a result of the amendments to the Directive, the flagging requirement will be broadened to cover additional and more complicated instruments, which is another reason for extending the time limit for aggregating and calculating the proportion of all shares in the company or the number of voting rights for all shares in the company. The significantly increased penalty measures being introduced as a result of the amendments to the Directive (see below) are also a reason for extending the time limit.

The Inquiry proposes keeping the Swedish rule stating that flagging must occur at a ceiling of 90 per cent of all shares in the company or of voting rights for all shares in the company, partly because of the link with the provisions contained in the Swedish Companies Act concerning majority owners' buy-out obligation.

The amending Directive introduces regulations aimed at preventing hidden acquisition strategies through transactions with certain types of financial instruments that have not previously been covered by the flagging requirement. This applies, for example, to certain types of swap agreements, repurchase agreements and

contracts for differences. As a result of these amendments to the Directive, the Inquiry proposes that the provisions on the flagging requirement apply not just to shares but also to other financial instruments that have an economic impact equivalent to the right to acquire shares, irrespective of whether or not the financial instrument confers a right to a physical settlement. The Inquiry proposes that a special calculation rule be introduced by law for the calculation of the proportion of all shares in the company or voting rights for all shares in the company that derive from financial instruments that only confer a right to a cash settlement.

As a result of the changes to the Transparency Directive, the Inquiry also proposes that shares acquired with the aim of stabilising prices be exempt from the flagging requirement under certain conditions. The exception should only apply on the proviso that the owner ensures that the voting rights attached to the shares are not exercised or used in any other way in the management of the company.

Periodic financial information

The Transparency Directive's requirement that issuers must regularly publish financial information has been implemented through provisions contained in the Securities Market Act. These rules essentially match those contained in the Transparency Directive. However, Swedish accounting regulations carry certain additional requirements concerning the content of annual financial statements, consolidated financial statements and interim management statements.

The amendments to the Transparency Directive remove the requirement for quarterly reporting by issuers of shares via either interim management statements or quarterly reports. The possibility for Member States to introduce national requirements for more frequent financial reporting than biannually is also limited, particularly regarding small and medium-sized issuers. As a consequence of the amendments to the Transparency Directive, the Inquiry proposes removing the current requirement contained in the Securities Market Act stating that companies whose shares have been admitted to trading on a regulated market must publish an interim

management statement during the first and second halves of the financial year, or a quarterly report. In the Inquiry's view, reporting on a quarterly basis is better regulated within the framework of the regulations that each regulated market puts in place for the issuers whose securities have been admitted to trading.

Under the Transparency Directive, issuers of shares and debt securities must publish a biannual report. The amended provisions in the Directive extend the time limit for publishing the biannual report from two to three months. However, the Inquiry proposes retaining in Swedish law the current time limit of two months, which has long been established on the Swedish market and is considered to be advantageous for investor protection.

As a result of amendments to the EU's Accounting Directive, companies operating in the extractive industry or in the logging of primary forests will be covered by the requirement to prepare an annual report on payments to governments starting from the first financial year that begins after 31 December 2015 or later. Under the current amendments to the Transparency Directive, if the company's securities have been admitted to trading on a regulated market, the report must also be published in line with the provisions on publication laid down in the Directive. The Inquiry therefore proposes that issuers operating in the extractive industry or the logging of primary forests should publish an annual report on certain payments to governments no later than six months after the end of each financial year.

Through the amendments to the Transparency Directive, a provision is being introduced that requires issuers of shares, by 2020, to use a common electronic reporting format to prepare their annual financial statements and consolidated financial statements. The requirement is subject to the condition that ESMA carries out a cost-benefit analysis. More detailed provisions on the reporting format that is to be used will be communicated in technical standards to be adopted by the Commission. The Inquiry proposes the introduction of a legal requirement for a single electronic reporting format with a delayed entry-into-force date. A decision on entry into force should be taken by the Government once ESMA's cost-benefit analysis is complete. The provision is to be applied at the earliest to annual financial statements and consolidated financial statements prepared for the financial year that ends on 31 December 2019.

Other information requirements for issuers and access to information

With the amendments implemented in the Transparency Directive, the current requirement that an issuer must publish information about new loan issues has been removed. As a result, the Inquiry proposes that the corresponding provision in the Securities Market Act be removed. In the Inquiry's view, the market's need for information about loan issues is met by other regulations.

The amendments to the Transparency Directive have also seen the removal of an earlier requirement stating that an issuer that proposes changes to the company's articles of association or equivalent must inform the competent authority and the regulated market about the proposed change. The Inquiry has not found cause to keep the equivalent Swedish provision in the Securities Market Act and proposes therefore that this also be eliminated.

Flagging notifications, periodic financial information and other information published by issuers in line with the Transparency Directive, and information affecting prices that is published in line with the national regulations based on Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council on insider dealing and market manipulation, (the Market Abuse Directive), must be filed with the competent authority (the Swedish Financial Supervisory Authority) at the same time as it is published. The Swedish Financial Supervisory Authority is responsible for the electronic storage of this information and for making the information available for the public. Provisions concerning the publication and storage of information under the Transparency Directive are contained in the Securities Market Act and in agency regulations. As a result of the amendments to the Transparency Directive, the Inquiry proposes that it be made possible to obtain access to the Swedish Financial Supervisory Authority's storage function through a European electronic access point for information. More detailed regulations concerning the electronic access point will be contained in technical standards adopted by the Commission. Under the Directive, the European access point is to be established by 1 January 2018. In anticipation of the completion of the technical conditions for the access point, the Inquiry proposes that the coming into force of the rule on electronic access is postponed until the day the Government decides.

New sanction provisions

Amendments to the Transparency Directive have strengthened the sanctioning powers of the competent authority. In the event of breaches of the provisions on periodic financial information, flagging provisions and the Transparency Directive's requirement concerning the publication of changes to rights attached to securities that have been admitted to trading on a regulated market, the competent authority is to have the power to make a public statement on the breach and who is responsible for it, to decide on an order requiring the party responsible to cease the conduct constituting the breach and to decide to impose administrative pecuniary sanctions. In addition to the above powers, the Member States must ensure that it is possible under national law to temporarily suspend voting rights for shares in the event of a breach of the flagging regulation.

In order for the Swedish Financial Supervisory Authority to have the sanctioning powers provided for in the new wording of the Transparency Directive, the Inquiry proposes that the Authority's current powers for deciding to issue financial penalty orders and pecuniary sanctions be expanded to cover the provision in the Securities Market Act stating that issuers must publish information on changes to the rights attached to securities that have been admitted to trading on a regulated market. It is also proposed that these sanctioning powers cover the new provisions in the Securities Market Act proposed by the Inquiry that certain issuers must publish an annual report on payments to governments and that annual financial statements and consolidated financial statements must be prepared using a single electronic reporting format. In addition, the Inquiry proposes that – if there are exceptional grounds and if the flagging requirement has not been met – the Swedish Financial Supervisory Authority should have the power to forbid the person or entity subject to the flagging requirement to represent shares to the extent that the proportion of ownership of all shares in the company or voting rights for all shares in the company is equal to or exceeds a value beyond which flagging notification is required. If there are special grounds, such as for the management of the company, the Swedish Financial Supervisory Authority is to have the possibility of applying to the district court for the latter to appoint

an appropriate person to act as administrator to represent the shares that the owner is not permitted to represent.

Under the amended provisions in the Transparency Directive, all decisions on sanctions and measures relating to the provisions of the Transparency Directive – including information about the type and nature of the breach and the details of who was responsible for the breach – must be published without delay by the competent authority. Publication may be postponed or made anonymous in certain cases. As a result of the amended requirements in the Directive, the Inquiry proposes that regulations be introduced at ordinance level providing for an obligation on the part of the Swedish Financial Supervisory Authority to publish decisions on sanctions and pecuniary sanctions without unnecessary delay.

Pecuniary sanctions

Through the amendments to the Transparency Directive, the Member States are obliged to introduce pecuniary sanctions of a certain amount. To implement these changes, the Inquiry proposes that the Swedish Financial Supervisory Authority have the powers to impose pecuniary sanctions on legal persons of up to SEK 88 774 000 or up to five per cent of annual turnover. In cases in which the amount is higher and can be calculated, the pecuniary sanction is to be an amount that corresponds to twice the profits made or the losses avoided as a result of the breach. For natural persons, the Inquiry proposes that the Swedish Financial Supervisory Authority have the power to impose sanctions of up to SEK 17 755 000 or, in cases in which the amount is higher and can be calculated, up to twice the amount that corresponds to the profits made or the losses avoided as a result of the breach.

The maximum amounts stated in the Directive are considerably higher than the maximum amounts that apply concerning special charges and penalty charges under existing law. There are arguments both for and against the pecuniary sanctions being equivalent in certain cases to criminal charges under the European Convention on Human Rights. If in a specific case a pecuniary sanction could be regarded as being tantamount to criminal charges under the European Convention on Human Rights and the act that was the cause of the

sanction is also covered by a provision in the Swedish Penal Code or other criminal legislation, an individual assessment may be made as to whether a pecuniary sanction may be imposed by the Swedish Financial Supervisory Authority or whether it should be dealt with in criminal law proceedings.

Broader liability for natural persons

Under the amendments introduced in the Transparency Directive, in situations when a legal entity is in breach of their obligations under the Directive, it shall be possible to apply sanctions to members of the legal entity's administrative, management or supervisory bodies and to other individuals who are responsible for the breach. The Inquiry therefore proposes that it should be possible to impose pecuniary sanctions on an individual member of the board of directors, a managing director and substitutes for any of these individuals if this person intentionally or through gross negligence has taken a decision or failed to take a decision, with the result that the legal entity has committed a serious breach of one of the provisions contained in the Transparency Directive.

So that examinations regarding natural persons can be dealt with as quickly as possible, the Inquiry proposes that the Swedish Financial Supervisory Authority investigate the issue of liability on the part of natural persons in connection with an investigation into the responsibility of the company.

The Inquiry considers that a system of strict liability is not appropriate for sanctions against liable natural persons in the event of breaches on the part of the company. In such cases, therefore, it should not be possible to impose sanctions and pecuniary sanctions in the absence of intent or gross negligence (subjective requisites).

Processing of matters involving sanctions

The Inquiry proposes that the Swedish Financial Supervisory Authority process and take decisions on matters involving sanctions, as has previously been the case. As regards examinations concerning sanctions against liable natural persons in the event of breaches on the part of the company, the Inquiry proposes that a subjective

requisite requirement be introduced (see above), which means that the examination would have to take place in a court of law. However, the Inquiry considers that a system whereby the Swedish Financial Supervisory Authority is obliged to initiate legal proceedings would delay processing and make the sanctions system less effective. The Inquiry therefore proposes a system whereby the Swedish Financial Supervisory Authority first issues a sanctions order which, if approved, is the equivalent of a final and non-appealable judgment. If the order is not approved within a set period of time, the Swedish Financial Supervisory Authority would be permitted to apply to a general administrative court for the sanction to be imposed. A similar system has been proposed with regard to sanctions that are to be imposed by the Swedish Financial Supervisory Authority in accordance with related EU legal instruments in the financial markets area. However, the Inquiry's proposal that an application be made to a general administrative court differs from the proposals made by previous inquiries. It is considered that transferring the examination to a general administrative court would help to establish precedents, promote due process and save money in terms of legal costs for both individuals and the public.

Entry into force

It is proposed that the legislative amendments enter into force on 26 November 2015. The stricter sanctions provisions are not to be applied with regard to breaches that occurred before entry into force. The provisions on the publication of a report on payments to governments are to be applied for the first time with regard to reports prepared for the first financial year that begins after 31 December 2015 or later.

1 Författningsförslag

1.1 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1991:980)[1] om handel med finansiella instrument

dels att 1 kap. 1 §, 2 kap. 39 §, 4 kap. 2, 4, 5, 6, 10 och 22 §§, 6 kap. 3 a–e §§, 7 kap. 2 § och rubriken närmast före 6 kap. 3 a § ska ha följande lydelse,

dels att rubriken till 6 kap. 2 § ska lyda ”Föreläggande vid vite”,

dels att det i lagen ska införas 12 nya paragrafer, 2 kap. 40 §, 4 kap. 5 a och 13 a §§ och 6 kap. 3 f–n §§, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

1 kap.

1 §[2]

I denna lag betyder

– *finansiellt instrument*: det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

– *överlåtbart värdepapper*: det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 2 lagen om värdepappersmarknaden,

– *penningmarknadsinstrument*: det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 3 lagen om värdepappersmarknaden,

– *börs*: det som anges i 1 kap. 5 § 3 lagen om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige,

[1] Senaste lydelse av rubriken till 6 kap. 2 § 2005:833.
[2] Senaste lydelse 2012:378.

– *reglerad marknad*: det som anges i 1 kap. 5 § 20 lagen om värdepappersmarknaden,

– *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

– *anmält avvecklingssystem*: det som anges i 2 § lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden,

– *samverkande system*: det som anges i 2 § lagen om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden,

– prospektdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som *skall* offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU,

– prospektdirektivet: 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, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU,

– *prospektförordningen*: kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, utformningen av dessa, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och spridning av annonser,

– *emittent*: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

– *aktierelaterat överlåtbart värdepapper*:

1. aktie och överlåtbart värdepapper som kan jämställas med aktie, såsom interimsbevis, fondaktierätt och teckningsrätt, samt

2. överlåtbart värdepapper, såsom konvertibel där rätten att begära konvertering tillkommer emittenten och teckningsoption, som ger rätt att förvärva sådant värdepapper som avses i 1 genom konvertering eller utövande av annan rättighet som värdepapperet är bärare av, om värdepapperet utfärdats av emittenten av den aktie som rättigheten hänför sig till eller av ett bolag som ingår i samma koncern som den emittenten,

– *kvalificerad investerare*:

1. sådan kund som avses i 8 kap. 16 § lagen om värdepappersmarknaden, om inte denna kund har begärt att bli behandlad som en icke-professionell kund,

2. sådan kund som avses i 8 kap. 17 § lagen om värdepappersmarknaden,

3. sådan enhet som avses i 8 kap. 19 § lagen om värdepappersmarknaden, om inte denna enhet har begärt att bli behandlad som en icke-professionell kund, samt

4. sådan kund som avses i punkten 13 i ikraftträdande- och övergångsbestämmelserna till lagen om värdepappersmarknaden,

– *emissionsprogram*: ett program för utgivning av icke aktierelaterade överlåtbara värdepapper av likartad sort eller kategori, fortlöpande eller vid upprepade tillfällen under en särskilt angiven emissionsperiod,

– *offentligt uppköpserbjudande*: ett offentligt erbjudande till innehavare av aktier som har getts ut av ett svenskt eller utländskt bolag att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier till budgivaren,

– *budgivare*: den som lämnar ett offentligt uppköpserbjudande,

– *målbolag*: bolag till vars aktieägare ett offentligt uppköpserbjudande lämnas,

– öppenhetsdirektivet: 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, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv *2010/78/EU*,	– öppenhetsdirektivet: 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, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv *2013/50/EU*,

– *nyckelinformation:* väsentlig och väl strukturerad information som ska lämnas till investerare med följande innehåll:

1. en kortfattad redogörelse för väsentliga uppgifter om och risker förenade med emittenten och eventuell garant, innefattande tillgångar, skulder och finansiell ställning,

2. en kortfattad redogörelse för väsentliga uppgifter om och risker förenade med investeringen i värdepapperet, innefattande eventuella rättigheter förenade med värdepapperet,

3. erbjudandets allmänna villkor, inklusive en uppskattning av de kostnader som emittenten eller erbjudaren tar ut av investeraren,

4. närmare upplysningar om upptagandet till handel, och

5. motiven för erbjudandet och användningen av de medel som emissionen tillför, samt

– *företag med begränsat börsvärde*: ett företag vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och som har ett genomsnittligt börsvärde på mindre än 100 miljoner euro beräknat på slutkursen för de tre föregående kalenderåren.

– *kontrollerat företag: ett företag där*

1. en fysisk eller juridisk person förfogar över en majoritet av rösterna, eller

2. en fysisk eller juridisk person har rätt att utse eller avsätta en majoritet av ledamöterna i administrations-, lednings- eller kontrollorganet och samtidigt är aktieägare eller ledamot i företaget, eller

3. en fysisk eller juridisk person är aktieägare eller ledamot och ensam kontrollerar en majoritet av aktieägarnas eller ledamöternas röster enligt överenskommelse med andra aktieägare eller ledamöter i företaget, eller

4. en fysisk eller juridisk person har befogenhet att utöva eller faktiskt utövar ett bestämmande inflytande eller kontroll.

2 kap.

39 §[3]

Sverige är hemmedlemsstat om emittenten inte har säte i en stat inom EES och ger ut andra överlåtbara värdepapper än sådana som avses i 38 § första stycket, om

1. det är i Sverige som de överlåtbara värdepapperen antingen kommer att erbjudas till allmänheten första gången efter den *31 december 2003* eller kommer att tas upp till handel på en reglerad marknad första gången efter det datumet, och

2. emittenten, den som lämnar erbjudandet eller den som ansöker om att de överlåtbara värdepapperen *skall* tas upp till handel på en reglerad marknad väljer Sverige som hemmedlemsstat.

Sverige är även hemmedlemsstat i fråga om sådana överlåtbara värdepapper som avses i första stycket när någon annan än emittenten har valt en hemmedlemsstat inom EES som inte är Sverige och emittenten senare, under samma förutsättningar som i första stycket, väljer Sverige som hemmedlemsstat.

1. det är i Sverige som de överlåtbara värdepapperen antingen kommer att erbjudas till allmänheten första gången efter den *26 november 2013* eller kommer att tas upp till handel på en reglerad marknad första gången efter det datumet, och

2. emittenten, den som lämnar erbjudandet eller den som ansöker om att de överlåtbara värdepapperen *ska* tas upp till handel på en reglerad marknad väljer Sverige som hemmedlemsstat.

Sverige är inte hemmedlemsstat för en emittent som avses i första stycket om emittenten ändrat sitt val av hemmedlemsstat enligt förutsättningarna i 1 kap. 8 § andra stycket lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

40 §

Utöver det fall som avses i 39 § är Sverige hemmedlemsstat för en emittent som inte har säte i en stat inom EES och ger ut andra överlåtbara värdepapper än sådana som avses i 38 § första stycket om

[3] Senaste lydelse 2007:535.

1. någon annan än emittenten har valt en hemmedlemsstat inom EES som inte är Sverige och emittenten senare, under samma förutsättningar som i 39 §, väljer Sverige som hemmedlemsstat, eller

2. emittentens överlåtbara värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i den stat emittenten tidigare valt som hemmedlemsstat och emittenten har valt att Sverige ska vara ny hemmedlemsstat i enlighet med 1 kap. 8 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

4 kap.

2 §[4]

Det som föreskrivs om aktier i 1, 3–18 och 22 §§ *skall* också tillämpas på	Det som föreskrivs om aktier i 1, 3–18 och 22 §§ *ska* också tillämpas på
1. depåbevis som medför rätt att rösta för de aktier som depåbevisen avser, och	
2. finansiella instrument som ger rätt för innehavaren att förvärva aktier som redan har getts ut av sådana bolag som avses i 1 § första eller andra stycket.	2. finansiella instrument som ger rätt för innehavaren att *enligt ett avtal* förvärva aktier som redan har getts ut av sådana bolag som avses i 1 § första eller andra stycket.
	3. finansiella instrument som hänför sig till aktier som avses i första stycket 2 och som har en ekonomisk effekt liknande den av rätt att förvärva aktier, oavsett om det finansiella instrumentet ger rätt till fysisk avveckling eller inte.

[4] Senaste lydelse 2007:365.

Om ett sådant finansiellt instrument som nämns i första stycket 2 förfaller, *skall* detta anses som en överlåtelse av det finansiella instrumentet.	Om ett sådant finansiellt instrument som nämns i första stycket 2 *eller 3* förfaller, *ska* detta anses som en överlåtelse av det finansiella instrumentet.
Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddelar föreskrifter om vilka finansiella instrument som avses i första stycket 2.	*Vid tillämpningen av första stycket ska följande finansiella instrument, under förutsättning att de uppfyller villkoren i 2 eller 3, alltid omfattas av anmälningsskyldighet* *a) överlåtbara värdepapper* *b) optioner* *c) terminskontrakt* *d) swappar* *e) räntesäkringsavtal* *f) finansiella kontrakt avseende prisdifferenser (cfd), samt* *g) varje annat kontrakt eller avtal med liknande ekonomisk effekt som kan avvecklas fysiskt eller kontant.*

4 §[5]

Vid tillämpningen av 5 § *skall* till den anmälningsskyldiges innehav räknas aktier som denne innehar i eget namn och för egen räkning eller i eget namn för någon annans räkning.	Vid tillämpningen av 5 § *ska* till den anmälningsskyldiges innehav räknas aktier som denne innehar i eget namn och för egen räkning eller i eget namn för någon annans räkning.
Till den anmälningsskyldiges innehav *skall* även räknas sådana aktier som	Till den anmälningsskyldiges innehav *ska* även räknas sådana aktier som

1. innehas av någon annan med vilken den anmälningsskyldige har träffat en överenskommelse att genom samordnat utövande av rösträtten inta en långsiktig gemensam hållning i fråga om bolagets förvaltning,

[5] Senaste lydelse 2007:365.

2. innehas av någon annan för den anmälningsskyldiges räkning, om den anmälningsskyldige kontrollerar hur rösträtterna för aktierna *skall* utövas	2. innehas av någon annan för den anmälningsskyldiges räkning, om den anmälningsskyldige kontrollerar hur rösträtterna för aktierna *ska* utövas,
3. innehas av ett *dotterföretag till den anmälningsskyldige*,	3. innehas av ett *företag som den anmälningsskyldige kontrollerar*,

4. innehas av någon annan som enligt ett avtal med den anmälningsskyldige för en begränsad tid och mot ersättning har överfört rätten att rösta för aktierna till den anmälningsskyldige,

5. den anmälningsskyldige har tagit emot som säkerhet, om den anmälningsskyldige kontrollerar hur rösträtterna för aktierna utövas och har förklarat sig ha för avsikt att utnyttja dem,

6. den anmälningsskyldige har en livslång dispositionsrätt till, om denne kontrollerar hur rösträtterna för aktierna *skall* utövas,	6. den anmälningsskyldige har en livslång dispositionsrätt till, om denne kontrollerar hur rösträtterna för aktierna *ska* utövas,
7. har deponerats hos den anmälningsskyldige, om denne själv kontrollerar hur rösträtterna för aktierna *skall* utövas,	7. har deponerats hos den anmälningsskyldige, om denne själv kontrollerar hur rösträtterna för aktierna *ska* utövas, *och*
8. den anmälningsskyldige har fått fullmakt att utöva rösträtten för, om denne själv kontrollerar hur rösträtterna för aktierna *skall* utövas,	8. den anmälningsskyldige har fått fullmakt att utöva rösträtten för, om denne själv kontrollerar hur rösträtterna för aktierna *ska* utövas.
9. innehas av make eller sambo till den anmälningsskyldige,	
10. innehas av omyndiga barn som står under den anmälningsskyldiges vårdnad, och	
11. innehas av andra närstående till den anmälningsskyldige än sådana som avses i 9 och 10, om de har gemensamt hushåll med honom eller henne sedan minst ett år.	

Sådana aktier som avses i andra stycket 4–8 *skall* inte räknas in i innehavet för den som inte längre kontrollerar hur rösträtterna *skall* utövas.	Sådana aktier som avses i andra stycket 4–8 *ska* inte räknas in i innehavet för den som inte längre kontrollerar hur rösträtterna *ska* utövas.
Sådana aktier som avses i andra stycket 9–11 skall inte räknas in i innehavet för den som inte innehar några aktier enligt första stycket eller andra stycket 1–8.	
Med dotterföretag avses i denna paragraf detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551). Det som föreskrivs där om moderbolag skall även tillämpas på fysiska personer och andra juridiska personer än aktiebolag.	

5 §[6]

En ändring av ett innehav *skall* anmälas om ändringen medför att den andel av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget som innehavet motsvarar	En ändring av ett innehav *ska* anmälas om ändringen medför att den andel av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget som innehavet motsvarar

1. uppnår eller överstiger någon av gränserna 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 66 2/3 och 90 procent, eller

2. går ned under någon av gränserna i 1.

En beräkning enligt första stycket av antalet aktier eller röstetalet *skall* grundas på de uppgifter som bolaget har offentliggjort enligt 9 § första stycket. Vid beräkningen *skall* även sådana aktier som inte får företrädas på en bolagsstämma beaktas.	En beräkning enligt första stycket av antalet aktier eller röstetalet *ska* grundas på de uppgifter som bolaget har offentliggjort enligt 9 § första stycket. Vid beräkningen *ska* även sådana aktier som inte får företrädas på en bolagsstämma beaktas.

[6] Senaste lydelse 2007:365.

När ett finansiellt instrument som avses i 2 § första stycket 2 utnyttjas för förvärv av aktier, *skall* ändringen i innehavet anmälas till bolaget och Finansinspektionen, om den andel av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget som innehavet motsvarar därigenom uppnår eller överstiger någon av gränserna i första stycket 1. Detta gäller även om innehavet av det finansiella instrumentet har anmälts enligt första stycket 1.	När ett finansiellt instrument som avses i 2 § första stycket 2 *eller 3* utnyttjas för förvärv av aktier, *ska* ändringen i innehavet anmälas till bolaget och Finansinspektionen, om den andel av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget som innehavet motsvarar därigenom uppnår eller överstiger någon av gränserna i första stycket 1. Detta gäller även om innehavet av det finansiella instrumentet har anmälts enligt första stycket 1.
	5 a §
	För finansiella instrument som ger rätt för innehavaren att förvärva aktier beräknas andelen av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget med hänsyn till det totala nominella antalet underliggande aktier för instrumentet.
	För finansiella instrument som endast ger möjlighet till kontantavveckling beräknas andelen av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget genom multiplicering av det nominella antalet underliggande aktier med instrumentets deltavärde. Endast långa positioner ska beaktas vid beräkningen. Från en lång position får inte göras avdrag för eventuella korta positioner som hör till samma emittent.

6 §[7]

Ett *dotterföretag* är befriat från anmälningsskyldighet om anmälan i stället görs av moderföretaget eller, om detta i sin tur är ett *dotterföretag*, av dess eget moderföretag

Ett *kontrollerat företag* är befriat från anmälningsskyldighet om anmälan i stället görs av moderföretaget eller, om detta i sin tur är ett *kontrollerat företag*, av dess eget moderföretag

10 §[8]

En anmälan enligt 3 § *skall* ha kommit in till bolaget och Finansinspektionen senast

1. *handelsdagen* efter den dag då den anmälningsskyldige har ingått avtal om förvärv eller överlåtelse av aktier eller någon annan ändring i aktieinnehavet har skett,

2. i de fall som avses i 4 § andra stycket 1–8, *handelsdagen* efter den dag då ändringen i aktieinnehavet har skett, *eller*

3. i de fall som avses i 4 § andra stycket 9–11, handelsdagen efter den dag då den anmälningsskyldige har fått vetskap om den närståendes innehav eller ändringen av det.

En anmälan enligt 9 § andra stycket *skall* ha kommit in till bolaget och Finansinspektionen senast *handelsdagen efter den dag* då bolaget har offentliggjort uppgifter om ökningen eller minsk-

En anmälan enligt 3 § *ska* ha kommit in till bolaget och Finansinspektionen *utan dröjsmål men* senast

1. *inom fyra handelsdagar* efter den dag då den anmälningsskyldige har ingått avtal om förvärv eller överlåtelse av aktier eller någon annan ändring i aktieinnehavet har skett,

2. i de fall som avses i 4 § andra stycket 1–8, *inom fyra handelsdagar* efter den dag då ändringen i aktieinnehavet har skett.

En anmälan enligt 9 § andra stycket *ska* ha kommit in till bolaget och Finansinspektionen *utan dröjsmål men* senast *inom fyra handelsdagar efter den dag* då bolaget har offentliggjort upp-

[7] Senaste lydelse 2007:365.
[8] Senaste lydelse 2007:365.

ningen av antalet aktier eller röster enligt 9 § första stycket.	gifter om ökningen eller minskningen av antalet aktier eller röster enligt 9 § första stycket.
	13 a §
	Vid tillämpningen av bestämmelserna om anmälningsskyldighet i 3 § och 9 § andra stycket ska aktier som förvärvats i stabiliseringssyfte inte räknas med om rösträtten för aktierna inte utnyttjas eller används på annat sätt för att ingripa i förvaltningen av bolaget.
22 §[9]	
Bestämmelserna i 3–18, 20 och 21 §§ ska, om inte annat framgår av 23 och 24 §§, tillämpas också i fråga om aktier som har getts ut av ett aktiebolag som inte har säte i en stat inom EES, om Sverige är hemmedlemsstat enligt *2 kap. 39 §*.	Bestämmelserna i 3–18, 20 och 21 §§ ska, om inte annat framgår av 23 och 24 §§, tillämpas också i fråga om aktier som har getts ut av ett aktiebolag som inte har säte i en stat inom EES, om Sverige är hemmedlemsstat enligt *1 kap. 8 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden*.

6 kap.

Särskild avgift[10]	***Sanktionsavgift***
3 a §[11]	
Finansinspektionen ska besluta att en *särskild avgift* ska tas ut av den som	Finansinspektionen ska besluta att en *sanktionsavgift* ska tas ut av den som

1. trots att prospektskyldighet föreligger inte i rätt tid ansöker om godkännande av ett prospekt enligt 2 kap. 25 §,

[9] Senaste lydelse 2012:378.
[10] Senaste lydelse 2005:833.
[11] Senaste lydelse 2012:378.

2. inte ansöker om godkännande av ett tillägg till ett prospekt enligt 2 kap. 34 §,

3. inte offentliggör ett prospekt enligt 2 kap. 28 och 29 §§ eller ett tillägg till ett prospekt enligt 2 kap. 34 §,

4. trots att det finns skyldighet att upprätta en erbjudandehandling inte ansöker om godkännande enligt 2 kap. 3 § lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden,

5. inte offentliggör en erbjudandehandling enligt 2 a kap. 9 §,

6. inte i rätt tid fullgör skyldigheten att göra anmälan till aktiebolaget och Finansinspektionen enligt 4 kap. 3 § eller 9 § andra stycket, eller

7. inte i rätt tid offentliggör uppgifter enligt 4 kap. 9 § första stycket eller 18 §.

Den särskilda avgiften ska i de fall som avses i

1. första stycket 1–5 vara lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor, och

2. första stycket 6 eller 7 vara lägst 15 000 kronor och högst 5 miljoner kronor.

För en överträdelse som anges i första stycket 1–5 ska sanktionsavgiften fastställas till lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor.

För en överträdelse som anges i första stycket 6 eller 7 ska sanktionsavgiften fastställas till lägst 15 000 kronor och högst

1. för en fysisk person:

a) 17 755 000 kronor eller om beloppet är högre,

b) två gånger beloppet av de vinster som erhållits genom regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller två gånger beloppet av de förluster som undvikits genom regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa

2. för en juridisk person:

a) 88 774 000 kronor eller om beloppet är högre fem procent av den juridiska personens totala års-

omsättning enligt den senaste tillgängliga årsredovisningen eller om beloppet är högre,

b) två gånger beloppet av de vinster som erhållits genom regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller två gånger beloppet av de förluster som undvikits genom regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.

Avgiften tillfaller staten.

3 b §[12]

Finansinspektionen får meddela ett beslut om en *särskild avgift* bara om den som inspektionen avser att ta ut avgiften av har delgetts en upplysning om att frågan om *särskild avgift* har tagits upp av inspektionen

Finansinspektionen får meddela ett beslut om en *sanktionsavgift* bara om den som inspektionen avser att ta ut avgiften av har delgetts en upplysning om att frågan om *sanktionsavgift* har tagits upp av inspektionen

1. inom sex månader från det att överträdelsen ägde rum i de fall som avses i 3 a § första stycket 1–5,

2. eller inom två år från det att överträdelsen ägde rum i de fall som avses i 3 a § första stycket 6 eller 7.

3 c §[13]

Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl, får en *särskild avgift* efterges helt eller delvis.

Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl, får en *sanktionsavgift* efterges helt eller delvis.

[12] Senaste lydelse 2007:365.
[13] Senaste lydelse 2005:833.

3 d §[14]

Särskild avgift skall betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att *beslutet om den* vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.

Finansinspektionens beslut om *särskild avgift* får verkställas utan föregående dom eller utslag, om avgiften inte har betalats inom den tid som anges i första stycket.

Om *särskild avgift* inte betalas inom den tid som anges i första stycket, *skall* Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning av statliga fordringar finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.

Sanktionsavgift ska betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att *ett beslut eller en dom om att ta ut avgiften* vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.

Finansinspektionens beslut om *sanktionsavgift* får verkställas utan föregående dom eller utslag, om avgiften inte har betalats inom den tid som anges i första stycket.

Om *sanktionsavgift* inte betalas inom den tid som anges i första stycket, *ska* Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning av statliga fordringar finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.

3 e §[15]

Särskilda avgifter som har beslutats *enligt 3 a § första stycket 1–5* faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet vann laga kraft.

Sanktionsavgifter som har beslutats faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet vann laga kraft.

[14] Senaste lydelse 2005:833.
[15] Senaste lydelse 2007:365.

Bestämmande av sanktioner och sanktionsavgifter

3 f §

Vid valet av sanktion ska Finansinspektionen ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den pågått. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens art, skador som uppstått och graden av ansvar.

3 g §

Utöver det som anges i 3 f § ska i försvårande riktning beaktas om den ansvariga fysiska eller juridiska personen tidigare har begått en överträdelse. Vid denna bedömning bör särskild vikt fästas vid om överträdelserna är likartade och den tid som har gått mellan de olika överträdelserna.

I förmildrande riktning ska beaktas om den ansvariga fysiska eller juridiska personen

1. i väsentlig mån genom ett aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning, och

2. snabbt upphört med överträdelsen sedan den anmälts till eller påtalats av Finansinspektionen.

3 h §

När sanktionsavgiftens storlek fastställs, ska särskild hänsyn tas till sådana omständigheter som anges i 3 f och 3 g §§ samt till den

ansvariga fysiska eller juridiska personens finansiella ställning och, om det går att fastställa, den vinst som erhållits till följd av regelöverträdelsen eller de kostnader som undvikits.

Sanktioner och sanktionsavgifter mot styrelse och verkställande direktör

3 i §

Vid överträdelser av 4 kap. 3, 9 eller 18 § ska sanktioner och sanktionsavgifter beslutas även mot någon som ingår i aktiebolagets styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, om denne uppsåtligen eller av grov oaktsamhet har fattat ett beslut, eller underlåtit att fatta ett beslut, som har lett till överträdelsen i fråga och överträdelsen är allvarlig.

Ingripande enligt första stycket sker genom

1. föreläggande vid vite enligt 3 §, eller

2. sanktionsavgift enligt 3 a § tredje stycket 1, eller

3. förbud mot att utöva rösträtten enligt 3 n §.

Beslutsordning vid sanktioner och sanktionsavgifter mot styrelse och verkställande direktör

3 j §

Finansinspektionen ska utfärda ett sanktionsföreläggande vid sanktioner och sanktionsavgifter mot fysiska personer enligt 3 i §.

Sanktionsföreläggandet innebär att personen i fråga föreläggs att godkänna föreläggande omedelbart eller inom viss tid.

Om föreläggandet godkänns, gäller det som domstols lagakraftvunna avgörande. Ett godkännande som görs efter det att den tid som angetts i föreläggandet har gått ut är utan verkan.

3 k §

Ett sanktionsföreläggande ska innehålla uppgifter om

1. den fysiska person som föreläggandet avser,

2. överträdelsen och de omständigheter som är nödvändiga för att kännetecknа den,

3. de bestämmelser som är tillämpliga på överträdelsen, och

4. den sanktion eller avgift som föreläggs personen.

3 l §

Om ett sanktionsföreläggande inte har godkänts inom utsatt tid får Finansinspektionen ansöka hos allmän förvaltningsdomstol om att sanktionen eller sanktionsavgiften ska beslutas.

3 m §

Finansinspektionen får besluta om sanktionsföreläggande bara om den som inspektionen avser att ta ut avgiften av, inom två år från det att överträdelsen ägde rum, har delgetts en upplysning om att frågan om sanktionsavgift har tagits upp av inspektionen.

Förbud mot att utöva rösträtten

3 n §

Om det finns synnerliga skäl får Finansinspektionen besluta att den som inte fullgör anmälningsskyldigheten enligt 4 kap. 3 § eller 9 § andra stycket inte får företräda aktierna till den del innehavets andel av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget uppnår eller överstiger någon av gränserna i 4 kap. 5 § första stycket 1.

Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen ansöka om att tingsrätten förordnar en lämplig person att som förvaltare företräda sådana aktier som enligt första stycket inte får företrädas av ägaren. En sådan ansökan prövas av tingsrätten i den ort där ägaren har sin hemvist eller, om ägaren inte har hemvist i Sverige, av Stockholms tingsrätt.

En förvaltare har rätt till skälig ersättning för arbete och utlägg. Ersättningen ska betalas av ägaren till aktierna. Om den betalnings-

	skyldige inte godtar förvaltarens anspråk, fastställs ersättningen av tingsrätten.

7 kap.

2 §[16]

Regeringen får meddela föreskrifter om	
1. vilken ekonomisk brottslighet som avses i 6 kap. 1 e § första stycket, *och*	1. vilken ekonomisk brottslighet som avses i 6 kap. 1 e § första stycket,
2. sådana avgifter för tillsyn som avses i 6 kap. 4 §.	2. sådana avgifter för tillsyn som avses i 6 kap. 4 §, *och*
	3. hur beslut om sanktioner och sanktionsavgifter ska offentliggöras.

---

1. Denna lag träder i kraft den 26 november 2015.

2. Sanktioner och sanktionsavgifter får beslutas endast för överträdelser som har skett efter ikraftträdandet.

[16] Senaste lydelse 2007:365.

1.2 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument att 1 kap. 1 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
1 §[17]	
I denna lag förstås med	
1. *finansiellt instrument*: det som anges i 1 kap. 4 § första stycket 1 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,	
2. *värdepappersinstitut*: det som anges i 1 kap. 5 § 27 lagen om värdepappersmarknaden,	
3. *börs*: det som anges i 1 kap. 5 § 3 lagen om värdepappersmarknaden och sådant utländskt företag som har tillstånd att driva en reglerad marknad från filial i Sverige,	
4. *aktiemarknadsbolag*: svenskt aktiebolag som gett ut aktier vilka är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige,	
5. moder- och dotterföretag: det som anges i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551) om moderbolag och dotterföretag, varvid det som sägs om moderbolag *skall* tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag,	5. moder- och dotterföretag: det som anges i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551) om moderbolag och dotterföretag, varvid det som sägs om moderbolag *ska* tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag,
6. ordinarie delårsrapport: delårsrapport samt förhandsmeddelande om kommande årsbokslut (bokslutskommuniké) som ett aktiemarknadsbolag är skyldigt att lämna enligt sitt noteringsavtal med börsen eller, om sådana bestämmelser saknas i	6. ordinarie delårsrapport: delårsrapport samt förhandsmeddelande om kommande årsbokslut (bokslutskommuniké) som ett aktiemarknadsbolag är skyldigt att lämna enligt sitt noteringsavtal med börsen eller, om sådana bestämmelser saknas i

[17] Senaste lydelse 2007:558.

noteringsavtalet, årsredovisning och delårsrapport enligt bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden, årsredovisningslagen (1995:1554), lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag eller lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag *samt delårsredogörelse enligt bestämmelserna i 16 kap. 6 § lagen om värdepappersmarknaden*,	noteringsavtalet, årsredovisning och delårsrapport enligt bestämmelserna i lagen om värdepappersmarknaden, årsredovisningslagen (1995:1554), lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag eller lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag,

7. *insiderinformation*: information om en icke offentliggjord eller inte allmänt känd omständighet som är ägnad att väsentligt påverka priset på finansiella instrument, och

8. *reglerad marknad*: det som anges i 1 kap. 5 § 20 lagen om värdepappersmarknaden.

Om två juridiska personer äger så många aktier eller andelar i en annan svensk eller utländsk juridisk person att de har hälften var av rösterna för samtliga aktier eller andelar, är dock vid tillämpningen av denna lag de förstnämnda juridiska personerna att jämställa med moderföretag och den sistnämnda juridiska personen att jämställa med dotterföretag.

Denna lag träder i kraft den 26 november 2015.

1.3 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2007:528)[18] om värdepappersmarknaden

dels att 1 kap. 16 §, 13 kap. 4 § och rubriken närmast före 25 kap. 23 § ska upphöra att gälla,

dels att 1 kap. 5, 7–9, 10 §§, 11 kap. 6–8 §§, 15 kap. 6–8, 12 och 14 §§, 16 kap. 1, 2, 5–7, 10, 11 och 13 §§, 17 kap. 1 och 4 §§, 18 kap. 1–12 §§, 25 kap. 18–23 och 25–28 §§, rubriken till 18 kap. samt rubrikerna närmast före 11 kap. 6 §, 16 kap. 6 och 7 §§, 18 kap. 7 § och 25 kap. 18 och 19 §§ ska ha följande lydelse,

dels att det i lagen ska införas 12 nya paragrafer, 1 kap. 9 a och 9 b §§, 16 kap. 4 a §, 25 kap. 30–38 §§, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse *Föreslagen lydelse*

1 kap.

5 §[19]

I denna lag betyder

1. *anknutet ombud*: en fysisk eller juridisk person som har träffat avtal med ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES om att för bara detta instituts eller företags räkning

a) marknadsföra investerings- eller sidotjänster,

b) ta emot eller vidarebefordra instruktioner eller order avseende investeringstjänster eller finansiella instrument,

c) placera finansiella instrument, eller

d) tillhandahålla investeringsrådgivning till kund avseende dessa instrument eller tjänster,

2. *behörig myndighet*: i Sverige Finansinspektionen och i särskilt angivna fall Bolagsverket och i övrigt en utländsk myndighet som har behörighet att utöva tillsyn över utländska värdepappersföretag och företag som driver en reglerad marknad eller annan mot-

[18] Senaste lydelse av
1 kap. 16 § 2008:11
13 kap. 4 § 2013:579.
[19] Senaste lydelse 2014:985.

svarande marknad eller som har behörighet att utöva tillsyn över emittenter vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad,

3. *börs*: ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd enligt denna lag att driva en eller flera reglerade marknader,

4. *clearingdeltagare*: den som får delta i clearingverksamheten hos en clearingorganisation,

5. *clearingorganisation*: ett företag som har fått tillstånd enligt 19 kap. eller förordning (EU) nr 648/2012 att driva clearingverksamhet,

6. *clearingverksamhet*: fortlöpande verksamhet som består i att

a) på clearingdeltagarnas vägnar göra avräkningar i fråga om deras förpliktelser att leverera finansiella instrument eller att betala i svensk eller utländsk valuta,

b) träda in som motpart till både köpare och säljare av finansiella instrument, eller

c) på annat väsentligt sätt ansvara för att förpliktelserna avvecklas genom överförande av likvid eller instrument,

7. *direktivet om marknader för finansiella instrument*: Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU,

8. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

9. *emittent*: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

10. *filial*: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även ett utländskt värdepappersföretags etablering av flera driftställen i Sverige ska anses som en enda filial,

11. *genomförandeförordningen*: kommissionens förordning (EG) nr 1287/2006 av den 10 augusti 2006 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG vad gäller dokumenteringsskyldigheter för värdepappersföretag, transaktionsrapportering, överblickbarhet på marknaden, upptagande av finansiella instrument till handel samt definitioner för tillämpning av det direktivet,

12. *handelsplattform*: ett multilateralt handelssystem (Multilateral Trading Facility, MTF) inom EES som drivs av ett värdepappersinstitut eller en börs och som sammanför ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – inom systemet och i enlighet med icke skönsmässiga regler – så att detta leder till avslut,

13. *hemland*: det land där ett företag har fått tillstånd att driva sådan verksamhet som avses i denna lag,

14. *investeringstjänster och investeringsverksamheter*: de tjänster och verksamheter som anges i 2 kap. 1 §,

15. *kapitalbas*: detsamma som avses i artikel 72 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag,

16. *koncern*: detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551), varvid det som sägs om moderbolag tillämpas även på andra juridiska personer än aktiebolag,

17. *kreditinstitut*: bank, kreditmarknadsföretag och utländskt bank- eller kreditföretag som driver bank- eller finansieringsrörelse från filial i Sverige,

18. *kvalificerat innehav*: ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet beräknat på det sätt som anges i 5 a § representerar 10 procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget,

19. *professionell kund*: en sådan kund som avses i 8 kap. 16 eller 17 §,

20. *reglerad marknad*: ett multilateralt system inom EES som sammanför eller möjliggör sammanförande av ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – regelmässigt, inom systemet och i enlighet med icke skönsmässiga regler – så att detta leder till avslut,

21. *sidotjänster*: de tjänster som anges i 2 kap. 2 §,

22. *sidoverksamheter*:

a) för ett värdepappersbolag de verksamheter som anges i 2 kap. 3 och 4 §§,

b) för en börs de verksamheter som anges i 13 kap. 12 §, och

c) för en clearingorganisation de verksamheter som anges i 20 kap. 7 §,

23. *startkapital*: det kapital som för värdepappersföretag avses i artikel 4.51 i förordning (EU) nr 575/2013,

24. *systematisk internhandlare*: värdepappersinstitut som på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform,

25. *utländskt värdepappersföretag*: ett utländskt företag som i hemlandet har tillstånd att driva värdepappersrörelse,

26. *värdepappersbolag*: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och som inte är ett bankaktiebolag eller ett kreditmarknadsbolag enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,

27. *värdepappersinstitut*: värdepappersbolag, svenska kreditinstitut som har fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige,

28. *värdepappersrörelse*: verksamhet som består i att yrkesmässigt tillhandahålla investeringstjänster eller utföra investeringsverksamhet, och

29. öppenhetsdirektivet: 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, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv *2010/78/EU*.	29. öppenhetsdirektivet: 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, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv *2013/50/EU*.

7 §[20]

Sverige är hemmedlemsstat för en *utgivare* som har sitt säte här, om *utgivaren*	Sverige är hemmedlemsstat för en *emittent* som har sitt säte här, om *emittenten*

1. är ett aktiebolag som har gett ut aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, eller

2. har gett ut sådana skuldebrev som avses i 18 kap. 2 § första stycket och som

a) vart och ett har ett nominellt värde som understiger motsvarande 1 000 euro, och

b) är upptagna till handel på en reglerad marknad.

8 §[21]

Sverige är hemmedlemsstat för en *utgivare* som inte har säte i *en stat* inom EES, om	Sverige är hemmedlemsstat för en *emittent* som *har gett ut sådana överlåtbara värdepapper som avses i 7 § 1 och 2 och* som inte har säte i *ett land* inom EES, om
1. utgivaren har gett ut aktier eller sådana skuldebrev som avses i 18 kap. 2 § första stycket och vart och ett av skuldebreven har ett nominellt värde som understiger motsvarande 1 000 euro, och	*1. emittentens överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, och*
2. Sverige är hemmedlemsstat enligt 2 kap. 39 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.	*2. emittenten har valt att Sverige ska vara hemmedlemsstat.*
	En emittent som avses i första stycket som har valt att Sverige ska vara hemmedlemsstat får ändra detta val om emittentens överlåtbara värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

[20] Senaste lydelse 2007:528.
[21] Senaste lydelse 2012:382.

9 §[22]

Sverige är hemmedlemsstat för en emittent *i andra fall än som anges i 7 eller 8 §, om denne har gett ut eller utfärdat överlåtbara värdepapper* som är upptagna till handel på en reglerad marknad *och* emittenten *väljer* att Sverige *skall* vara hemmedlemsstat.

En emittent får välja att Sverige *skall* vara hemmedlemsstat bara om emittenten har sitt säte här eller om de överlåtbara värdepapperen är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

En emittent som har valt att Sverige *skall* vara hemmedlemsstat får ändra detta val tidigast efter tre år, om inte förutsättningarna i första stycket dessförinnan har upphört att gälla.

Sverige är hemmedlemsstat för en emittent *av andra överlåtbara värdepapper än sådana som avses i 7 § 1 och 2* som är upptagna till handel på en reglerad marknad *om* emittenten *har valt* att Sverige *ska* vara hemmedlemsstat.

En emittent *som avses i första stycket* får välja att Sverige *ska* vara hemmedlemsstat bara om emittenten har sitt säte här eller om de överlåtbara värdepapperen är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

En emittent som har valt att Sverige *ska* vara hemmedlemsstat får ändra detta val tidigast efter tre år, om inte

1. förutsättningarna i första stycket dessförinnan har upphört att gälla, *eller*

2. emittentens överlåtbara värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

9 a §

Sverige är hemmedlemsstat för en emittent i andra fall än som anges i 7–9 §§ om emittentens överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige och emittenten inom tre månader från den

[22] Senaste lydelse 2007:528.

26 november 2015 eller den dag emittentens överlåtbara värdepapper först togs upp till handel inte valt att något annat land ska vara hemmedlemsstat.

Första stycket omfattar inte

1. emittenter av sådana överlåtbara värdepapper som avses i 7 § 1 och 2 som har säte inom EES, och

2. emittenter som innan den 27 november 2015 har valt en hemmedlemsstat inom EES som inte är Sverige och meddelat valet till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten.

Sverige ska inte längre vara hemmedlemsstat för en emittent som avses i första stycket om emittenten har valt en annan hemmedlemsstat inom EES som inte är Sverige.

9 b §

En emittent ska offentliggöra valet av hemmedlemsstat enligt 8–9 a §§ och anmäla valet till

1. Finansinspektionen,

2. de behöriga myndigheterna i de länder inom EES där emittentens överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, och

3. om emittenten har sitt säte inom EES, den behöriga myndigheten i det land emittenten har sitt säte.

10 §[23]

Om Sverige är hemmedlemsstat för en emittent vars överlåtbara värdepapper inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige efter ansökan av emittenten, men är upptagna till handel på en reglerad marknad i *en annan stat* inom EES efter en sådan ansökan, *skall* 15 kap. 6 § första stycket 3 om kurspåverkande information, 15 kap. 8 § om förändringar i rättigheter och om nya emissioner samt följande bestämmelser i 18 kap. tilllämpas av emittenten:

Om Sverige är hemmedlemsstat för en emittent vars överlåtbara värdepapper inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige efter ansökan av emittenten, men är upptagna till handel på en reglerad marknad i *ett annat land* inom EES efter en sådan ansökan, *ska* 15 kap. 6 § första stycket 3 om kurspåverkande information, 15 kap. 8 § om förändringar i rättigheter och om nya emissioner samt följande bestämmelser i 18 kap. tilllämpas av emittenten:

– 1 § om skyldighet att utse ett finansiellt institut,

– 2–6 §§ om *utgivare* av skuldebrev, och

– 2–6 §§ om *emittenter* av skuldebrev, och

– 7–12 §§ om *utgivare* som inte har säte i *en stat* inom EES.

– 7–12 §§ om *emittenter* som inte har säte i *ett land* inom EES.

Av 16 kap. 1 § framgår att bestämmelserna i 16 kap. är tillämpliga på sådana emittenter som anges i första stycket.

11 kap.

Utgivarens informationsplikt[24]

Emittentens informationsplikt

6 §[25]

En *utgivare* av sådana överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b som efter ansökan av utgivare handlas på en handelsplattform *skall*

En *emittent* av sådana överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b som efter ansökan av utgivare handlas på en handelsplattform *ska*

[23] Senaste lydelse 2007:528.
[24] Senaste lydelse 2007:528.
[25] Senaste lydelse 2007:528.

1. fortlöpande informera det värdepappersinstitut som driver handelsplattformen om sin verksamhet,

2. i övrigt lämna institutet de upplysningar som det behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar, samt

3. offentliggöra de upplysningar om sin verksamhet och värdepapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på värdepapperen.

7 §[26]

Utgivaren får skjuta upp offentliggörandet av sådan information som avses i 6 § 3, om	*Emittenten* får skjuta upp offentliggörandet av sådan information som avses i 6 § 3, om
1. det finns godtagbara skäl,	
2. allmänheten inte riskerar att vilseledas, och	
3. u*tgivaren* kan säkerställa att informationen inte röjs.	3. *emittenten* kan säkerställa att informationen inte röjs.
Om *utgivaren* eller någon som handlar för *utgivarens* räkning lämnar ut informationen, *skall* den omedelbart överlämnas till värdepappersinstitutet samt offentliggöras, om inte mottagaren av informationen omfattas av tystnadsplikt enligt lag eller avtal.	Om *emittenten* eller någon som handlar för *emittentens* räkning lämnar ut informationen, *ska* den omedelbart överlämnas till värdepappersinstitutet samt offentliggöras, om inte mottagaren av informationen omfattas av tystnadsplikt enligt lag eller avtal.

8 §[27]

Ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform *skall* fortlöpande kontrollera att en *utgivare* av överlåtbara värdepapper enligt 6 § fullgör sin informationsskyldighet enligt denna lag.	Ett värdepappersinstitut som driver en handelsplattform *ska* fortlöpande kontrollera att en *emittent* av överlåtbara värdepapper enligt 6 § fullgör sin informationsskyldighet enligt denna lag.

[26] Senaste lydelse 2007:528.
[27] Senaste lydelse 2007:528.

15 kap.

6 §[28]

Om överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b har tagits upp till handel på en reglerad marknad efter ansökan av *utgivaren* eller om denne lämnat in en ansökan om upptagande till handel, gäller följande. *Utgivaren skall*

Om överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b har tagits upp till handel på en reglerad marknad efter ansökan av *emittenten* eller om denne lämnat in en ansökan om upptagande till handel, gäller följande. *Emittenten ska*

1. fortlöpande informera börsen om sin verksamhet,
2. i övrigt lämna börsen de upplysningar som den behöver för att kunna fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar, och
3. offentliggöra de upplysningar om sin verksamhet och värdepapperen som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på värdepapperen.

Om ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs har gett ut överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b som har tagits upp till handel på en reglerad marknad som drivs av börsen, *skall* börsen omedelbart vidarebefordra information enligt första stycket till Finansinspektionen.

Om ett företag som har ett kvalificerat innehav i en börs har gett ut överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b som har tagits upp till handel på en reglerad marknad som drivs av börsen, *ska* börsen omedelbart vidarebefordra information enligt första stycket till Finansinspektionen.

7 §[29]

Utgivaren får skjuta upp offentliggörandet av sådan information som avses i 6 § första stycket 3, om

Emittenten får skjuta upp offentliggörandet av sådan information som avses i 6 § första stycket 3, om

1. det finns godtagbara skäl,
2. allmänheten inte riskerar att vilseledas, och

[28] Senaste lydelse 2007:528.
[29] Senaste lydelse 2007:528.

3. *utgivaren* kan säkerställa att informationen inte röjs.	3. *emittenten* kan säkerställa att informationen inte röjs.
Om *utgivaren* eller någon som handlar för *utgivarens* räkning lämnar ut informationen, *skall* den omedelbart överlämnas till börsen samt offentliggöras, om inte mottagaren av informationen omfattas av tystnadsplikt enligt lag eller avtal.	Om *emittenten* eller någon som handlar för *emittentens* räkning lämnar ut informationen, *ska* den omedelbart överlämnas till börsen samt offentliggöras, om inte mottagaren av informationen omfattas av tystnadsplikt enligt lag eller avtal.
8 §[30]	
En emittent av överlåtbara värdepapper som efter ansökan av emittenten har tagits upp till handel på en reglerad marknad, *skall* omedelbart offentliggöra	En emittent av överlåtbara värdepapper som efter ansökan av emittenten har tagits upp till handel på en reglerad marknad, *ska* omedelbart offentliggöra alla förändringar i de rättigheter som är knutna till värdepapperen.
1. alla förändringar i de rättigheter som är knutna till värdepapperen, *och*	
2. nya låneemissioner.	
Nya låneemissioner behöver dock inte offentliggöras av sådana emittenter som avses i 16 kap. 2 § 1–3.	
Om den som har gett ut aktier som har tagits upp till handel på en reglerad marknad även har utfärdat derivatinstrument med aktierna som underliggande tillgång, *skall* utgivaren omedelbart även offentliggöra förändringar i de rättigheter som är knutna till derivatinstrumenten.	Om den som har gett ut aktier som har tagits upp till handel på en reglerad marknad även har utfärdat derivatinstrument med aktierna som underliggande tillgång, *ska* utgivaren omedelbart även offentliggöra förändringar i de rättigheter som är knutna till derivatinstrumenten.

[30] Senaste lydelse 2007:528.

12 §[31]

Om en börs erbjuder inregistrering vid en reglerad marknad får överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b, som har tagits upp till handel på marknaden, inregistreras där efter ansökan av *utgivaren*.

Om en börs erbjuder inregistrering vid en reglerad marknad får överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b, som har tagits upp till handel på marknaden, inregistreras där efter ansökan av *emittenten*.

Inregistrering får ske bara om det med hänsyn till marknadsförhållandena för de överlåtbara värdepapperen och omständigheterna i övrigt finns förutsättningar för en ändamålsenlig handel med dem.

14 §[32]

En börs *skall* avslå en begäran om inregistrering eller besluta om avregistrering av ett finansiellt instrument, om instrumentet inte uppfyller de krav som gäller för inregistrering eller om *utgivaren* allvarligt åsidosätter sina förpliktelser enligt denna lag eller någon annan författning. Avregistrering av ett finansiellt instrument *skall* även ske på begäran av *utgivaren*. Om det är lämpligt från allmän synpunkt, får avregistrering skjutas upp.

Avregistrering får inte beslutas utan att *utgivaren* har fått tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom någon annan än *utgivaren* själv, om det inte är uppenbart obehövligt eller om beslutet inte kan skjutas upp.

Beslut om avregistrering *skall* offentliggöras omedelbart.

En börs *ska* avslå en begäran om inregistrering eller besluta om avregistrering av ett finansiellt instrument, om instrumentet inte uppfyller de krav som gäller för inregistrering eller om *emittenten* allvarligt åsidosätter sina förpliktelser enligt denna lag eller någon annan författning. Avregistrering av ett finansiellt instrument *ska* även ske på begäran av *emittenten*. Om det är lämpligt från allmän synpunkt, får avregistrering skjutas upp.

Avregistrering får inte beslutas utan att *emittenten* har fått tillfälle att yttra sig över det som har tillförts ärendet genom någon annan än *emittenten* själv, om det inte är uppenbart obehövligt eller om beslutet inte kan skjutas upp.

Beslut om avregistrering *ska* offentliggöras omedelbart.

---

[31] Senaste lydelse 2007:528.
[32] Senaste lydelse 2007:528.

16 kap.

1 §[33]

Bestämmelserna i detta kapitel gäller för en emittent som har Sverige som hemmedlemsstat och vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Särskilda bestämmelser om emittenter som inte har säte i en *stat* inom EES finns i 11 och 11 a §§.	Särskilda bestämmelser om emittenter som inte har säte i *ett land* inom EES finns i *7 § andra stycket*, 11 och 11 a §§.

En emittent som inte har Sverige som hemmedlemsstat ska, om emittentens överlåtbara värdepapper efter ansökan av emittenten är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, offentliggöra regelbunden finansiell information i enlighet med den offentliga reglering i emittentens hemmedlemsstat inom EES som följer av öppenhetsdirektivet.

2 §[34]

Bestämmelserna i detta kapitel *skall* inte tillämpas om emittenten är	Bestämmelserna i detta kapitel *ska* inte tillämpas om emittenten är
1. en stat,	
2. ett landsting eller en kommun eller en motsvarande regional eller lokal myndighet i en stat,	
3. en mellanstatlig organisation i vilken *en* eller flera *stater* inom EES är medlemmar,	3. en mellanstatlig organisation i vilken *ett* eller flera *länder* inom EES är medlemmar,
4. Europeiska centralbanken, *eller*	4. Europeiska centralbanken,
5. en centralbank i en *stat* inom EES.	5. en centralbank i *ett land* inom EES, *eller*
	6. Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten eller andra mekanismer som upprättats i syfte att upprätthålla finansiell stabilitet i Europeiska monetära unionen.

[33] Senaste lydelse 2009:572.
[34] Senaste lydelse 2007:528.

4 a §

En emittent ska upprätta års- och koncernredovisningen i ett format som möjliggör enhetlig elektronisk rapportering.

5 §[35]

En *utgivare* av aktier eller av obligationer eller andra överlåtbara skuldförbindelser som inte är av sådant slag som anges i 18 kap. 2 § första stycket 1 *skall* offentliggöra en delårsrapport för räkenskapsårets första sex månader (halvårsrapport). Halvårsrapporten *skall* offentliggöras så snart som möjligt och senast två månader efter rapportperiodens utgång.

En *emittent* av aktier eller av obligationer eller andra överlåtbara skuldförbindelser som inte är av sådant slag som anges i 18 kap. 2 § första stycket 1 *ska* offentliggöra en delårsrapport för räkenskapsårets första sex månader (halvårsrapport). Halvårsrapporten *ska* offentliggöras så snart som möjligt och senast två månader efter rapportperiodens utgång.

Delårsredogörelse[36]

Rapport om vissa betalningar till myndigheter

6 §[37]

En utgivare av aktier skall offentliggöra en delårsredogörelse under räkenskapsårets första och andra halvår. Redogörelsen skall offentliggöras tidigast tio veckor efter början och senast sex veckor före slutet av halvåret.

Emittenter med verksamhet i utvinningsindustrin eller inom avverkning av primärskog ska senast sex månader efter utgången av varje räkenskapsår offentliggöra en rapport om betalningar till myndigheter. Emittenter som är moderföretag i en koncern ska offentliggöra rapporten på koncernnivå.

[35] Senaste lydelse 2007:528.
[36] Senaste lydelse 2007:528.
[37] Senaste lydelse 2007:528.

En delårsredogörelse skall innehålla information om perioden mellan halvårets början och dagen för redogörelsens offentliggörande. I redogörelsen skall det ingå uppgifter om väsentliga händelser och transaktioner under perioden samt en allmän beskrivning av utgivarens och dess dotterföretags ställning och resultat under perioden.

Med verksamhet i utvinningsindustrin respektive inom avverkning av primärskog avses sådan verksamhet som omfattas av 2 § 1 och 2 lagen (201x:xx) om rapportering av vissa betalningar till myndigheter.

Kvartalsrapport[38]

Det krävs ingen delårsredogörelse enligt 6 § om utgivaren i stället offentliggör en delårsrapport för perioden från halvårets början och tre månader framåt (kvartalsrapport). Kvartalsrapporten skall offentliggöras så snart som möjligt och senast två månader efter rapportperiodens utgång.

Innehållet i en rapport om betalningar till myndigheter

7 §[39]

För emittenter som avses i 6 § som har sitt säte i Sverige finns bestämmelser om innehållet i rapporten om betalningar till myndigheter i lagen (201x:xx) om rapportering av vissa betalningar till myndigheter.

Emittenter som avses i 6 § som inte har säte i ett land inom EES får tillämpa sådana bestämmelser om rapport om betalningar till myndigheter som finns i en offentlig reglering i ett land utanför EES, om dessa bestämmelser motsvarar de krav som ställs på en sådan rapport i kapitel 10 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/4/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, sammanställda redovisningar och rapporter i vissa typer av företag,

[38] Senaste lydelse 2007:528.
[39] Senaste lydelse 2007:528.

om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG.

10 §[40]

En halvårsrapport *skall* undertecknas med tillämpning av 2 kap. 7 § årsredovisningslagen (1995:1554).

De som undertecknar en halvårsrapport *skall* i anslutning till underskrifterna ange sin befattning hos *utgivaren*. De *skall* även omedelbart före underskrifterna lämna en försäkran om att halvårsrapporten ger en rättvisande översikt av företagets och, i förekommande fall, koncernens verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som företaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

En halvårsrapport *ska* undertecknas med tillämpning av 2 kap. 7 § årsredovisningslagen (1995:1554).

De som undertecknar en halvårsrapport *ska* i anslutning till underskrifterna ange sin befattning hos *emittenten*. De *ska* även omedelbart före underskrifterna lämna en försäkran om att halvårsrapporten ger en rättvisande översikt av företagets och, i förekommande fall, koncernens verksamhet, ställning och resultat samt beskriver väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som företaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

11 §[41]

En emittent som inte har säte i *en stat* inom EES får tillämpa sådana bestämmelser om års- och koncernredovisning samt halvårsrapport som finns i en offentlig reglering i *en stat* utanför EES, om dessa bestämmelser motsvarar de krav som ställs på sådan regelbunden finansiell

En emittent som inte har säte i *ett land* inom EES får tillämpa sådana bestämmelser om års- och koncernredovisning samt halvårsrapport som finns i en offentlig reglering i *ett land* utanför EES, om dessa bestämmelser motsvarar de krav som ställs på sådan regelbunden

[40] Senaste lydelse 2007:528.
[41] Senaste lydelse 2013:579.

information i öppenhetsdirektivet. *Emittenten får även tillämpa ett tredjelands bestämmelser om kvartalsrapport, om dessa bestämmelser motsvarar de krav på sådan rapport som ställs i de bestämmelser om delårsrapport som anges i 8 § och som skulle ha varit tillämpliga om emittenten hade haft sitt säte i Sverige.*

En emittent som inte har säte i *en stat* inom EES får även tillämpa sådana bestämmelser om koncernredovisning och halvårsrapport för koncernen som finns i en offentlig reglering i *en stat* utanför EES, om villkoren i artikel 1 i kommissionens beslut nr 961/2008/EG av den 12 december 2008 om tredjelandsemittenters användning av vissa tredjeländers redovisningsstandarder och internationella redovisningsstandarder vid upprättandet av sina koncernredovisningar är uppfyllda.

Om ett tredjelands bestämmelser enligt första stycket inte anses likvärdiga eller om villkoren enligt andra stycket inte är uppfyllda, ska emittenten upprätta års- och koncernredovisning, *halvårsrapport respektive kvartalsrapport* i enlighet med de bestämmelser som anges i 8 § och som gäller för en emittent av motsvarande slag.

finansiell information i öppenhetsdirektivet.

En emittent som inte har säte i *ett land* inom EES får även tillämpa sådana bestämmelser om koncernredovisning och halvårsrapport för koncernen som finns i en offentlig reglering i *ett land* utanför EES, om villkoren i artikel 1 i kommissionens beslut nr 961/2008/EG av den 12 december 2008 om tredjelandsemittenters användning av vissa tredjeländers redovisningsstandarder och internationella redovisningsstandarder vid upprättandet av sina koncernredovisningar är uppfyllda.

Om ett tredjelands bestämmelser enligt första stycket inte anses likvärdiga eller om villkoren enligt andra stycket inte är uppfyllda, ska emittenten upprätta års- och koncernredovisning *respektive halvårsrapport* i enlighet med de bestämmelser som anges i 8 § och som gäller för en emittent av motsvarande slag.

13 §[42]

En börs *skall* övervaka att den som har Sverige som hemmedlemsstat och som har gett ut eller utfärdat överlåtbara värdepapper som efter ansökan av emittenten är upptagna till handel på en reglerad marknad som drivs av börsen, upprättar sådan regelbunden finansiell information som anges i 4, *5 och 7* §§ i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten.

En börs *ska* övervaka att den som har Sverige som hemmedlemsstat och som har gett ut eller utfärdat överlåtbara värdepapper som efter ansökan av emittenten är upptagna till handel på en reglerad marknad som drivs av börsen, upprättar sådan regelbunden finansiell information som anges i 4 *och 5* §§ i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten.

17 kap.

1 §[43]

En emittent av överlåtbara värdepapper som har Sverige som hemmedlemsstat, *skall* tillämpa bestämmelserna i detta kapitel för sådan information som *skall* offentliggöras enligt 15 kap. 6 § första stycket 3 och 8 §§ samt 16 kap.

En emittent av överlåtbara värdepapper som inte har Sverige som hemmedlemsstat *skall*, om värdepapperen är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, tillämpa de bestämmelser som har meddelats med stöd av 5 § första stycket 2 för sådan information som *skall* offentliggöras enligt 15 kap. 6 § första stycket 3 och 8 § samt 16 kap. 1 § tredje stycket. Om en sådan

En emittent av överlåtbara värdepapper som har Sverige som hemmedlemsstat, *ska* tillämpa bestämmelserna i detta kapitel för sådan information som *ska* offentliggöras enligt *1 kap. 9 b §*, 15 kap. 6 § första stycket 3 och 8 § samt 16 kap.

En emittent av överlåtbara värdepapper som inte har Sverige som hemmedlemsstat *ska*, om värdepapperen är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, tillämpa de bestämmelser som har meddelats med stöd av 5 § första stycket 2 för sådan information som *ska* offentliggöras enligt *1 kap. 9 b §*, 15 kap. 6 § första stycket 3 och 8 § samt 16 kap. 1 § tredje stycket. Om

[42] Senaste lydelse 2007:528.
[43] Senaste lydelse 2007:528.

emittents överlåtbara värdepapper inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i emittentens hemmedlemsstat, *skall* emittenten dessutom tillämpa 2 §.

en sådan emittents överlåtbara värdepapper inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i emittentens hemmedlemsstat, *ska* emittenten dessutom tillämpa 2 §.

4 §[44]

Finansinspektionen *skall* se till att det finns en lagringsfunktion där information som lämnas till inspektionen enligt 3 § lagras elektroniskt.

Informationen *skall* vara lätt tillgänglig för den som vill ta del av den.

Finansinspektionen *ska* se till att det finns en lagringsfunktion där information som lämnas till inspektionen enligt 3 § lagras elektroniskt.

Informationen *ska* vara lätt tillgänglig för den som vill ta del av den. *Det ska gå att få tillgång till informationen via en europeisk elektronisk åtkomstpunkt.*

18 kap.

Övriga krav på *utgivare*[45]

Övriga krav på *emittenter*

1 §[46]

En *utgivare* av aktier som efter ansökan av *utgivaren* är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige *skall* utse ett finansiellt institut genom vilket aktieägarna *skall* kunna utöva sina finansiella rättigheter.

En *emittent* av aktier som efter ansökan av *emittenten* är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige *ska* utse ett finansiellt institut genom vilket aktieägarna *ska* kunna utöva sina finansiella rättigheter.

[44] Senaste lydelse 2007:528.
[45] Senaste lydelse 2007:528.
[46] Senaste lydelse 2007:528.

2 §[47]

I 3–6 §§ avses med skuldebrev obligationer och andra överlåtbara skuldförbindelser, med undantag för sådana som

1. om de konverteras eller om de rättigheter som de medför utövas, ger rätt att förvärva aktier eller finansiella instrument som kan jämställas med aktier, eller

2. utgörs av penningmarknadsinstrument med kortare löptid än ett år.

Bestämmelserna i 3–6 §§ *skall* tillämpas i fråga om skuldebrev som efter ansökan av *utgivaren* är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

Bestämmelserna i 4–6 §§ *skall* inte tillämpas i fråga om skuldebrev som har getts ut av en stat inom EES eller av ett landsting eller en kommun eller motsvarande regional eller lokal myndighet inom EES.

I 8 § finns bestämmelser om undantag från 3–6 §§ för vissa *utgivare* som inte har säte i *en stat* inom EES.

Bestämmelserna i 3–6 §§ *ska* tillämpas i fråga om skuldebrev som efter ansökan av *emittenten* är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

Bestämmelserna i 4–6 §§ *ska* inte tillämpas i fråga om skuldebrev som har getts ut av en stat inom EES eller av ett landsting eller en kommun eller motsvarande regional eller lokal myndighet inom EES.

I 8 § finns bestämmelser om undantag från 3–6 §§ för vissa *emittenter* som inte har säte i *ett land* inom EES.

3 §[48]

En *utgivare* av skuldebrev *skall* se till att alla innehavare av sådana skuldebrev som har getts ut samtidigt och på samma villkor behandlas lika när det gäller de rättigheter som är knutna till skuldebreven.

En *emittent* av skuldebrev *ska* se till att alla innehavare av sådana skuldebrev som har getts ut samtidigt och på samma villkor behandlas lika när det gäller de rättigheter som är knutna till skuldebreven.

[47] Senaste lydelse 2007:528.
[48] Senaste lydelse 2007:528.

4 §[49]

En *utgivare* av skuldebrev får inte hindra innehavare av skuldebreven från att utöva sina rättigheter genom en fullmakt till någon annan.

Om *utgivaren* av skuldebreven inte har sitt säte i Sverige, gäller första stycket bara om lagstiftningen i *den stat* där *utgivaren* har sin hemvist tillåter en sådan fullmakt.

En *emittent* av skuldebrev får inte hindra innehavare av skuldebreven från att utöva sina rättigheter genom en fullmakt till någon annan.

Om *emittenten* av skuldebreven inte har sitt säte i Sverige, gäller första stycket bara om lagstiftningen i *det land* där *emittenten* har sin hemvist tillåter en sådan fullmakt.

5 §[50]

Om en *utgivare* av skuldebrev avser att hålla ett möte med innehavare av skuldebreven, *skall utgivaren*

1. informera skuldebrevsinnehavarna om plats, tid och dagordning för mötet samt om vad som krävs för att en innehavare *skall* ha rätt att delta i mötet, och

2. tillhandahålla skuldebrevsinnehavarna ett fullmaktsformulär.

Fullmaktsformuläret *skall* tillhandahållas tillsammans med kallelsen till mötet, om kallelsen sänds till skuldebrevsinnehavarna. Om kallelse sker på något annat sätt, *skall* fullmaktsformuläret tillhandahållas skuldebrevsinnehavarna på begäran efter det att mötet har tillkännagetts.

Om en *emittent* av skuldebrev avser att hålla ett möte med innehavare av skuldebreven, *ska emittenten*

1. informera skuldebrevsinnehavarna om plats, tid och dagordning för mötet samt om vad som krävs för att en innehavare *ska* ha rätt att delta i mötet, och

2. tillhandahålla skuldebrevsinnehavarna ett fullmaktsformulär.

Fullmaktsformuläret *ska* tillhandahållas tillsammans med kallelsen till mötet, om kallelsen sänds till skuldebrevsinnehavarna. Om kallelse sker på något annat sätt, *ska* fullmaktsformuläret tillhandahållas skuldebrevsinnehavarna på begäran efter det att mötet har tillkännagetts.

[49] Senaste lydelse 2007:528.
[50] Senaste lydelse 2007:528.

6 §[51]

En *utgivare* av skuldebrev *skall* informera skuldebrevsinnehavarna om utbetalning av ränta, utövande av rättigheter avseende konvertering, utbyte, teckning eller annullering och återbetalning.

Utgivaren skall utse ett finansiellt institut genom vilket skuldebrevsinnehavarna *skall* kunna utöva sina finansiella rättigheter.

En *emittent* av skuldebrev *ska* informera skuldebrevsinnehavarna om utbetalning av ränta, utövande av rättigheter avseende konvertering, utbyte, teckning eller annullering och återbetalning.

Emittenten ska utse ett finansiellt institut genom vilket skuldebrevsinnehavarna *ska* kunna utöva sina finansiella rättigheter.

Utgivare utan säte i _en stat_ inom EES[52]

Emittenter utan säte i _ett land_ inom EES

7 §[53]

Bestämmelserna i 8–12 §§ är tillämpliga på den som har gett ut där angivna överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, om *utgivaren* inte har säte i *en stat* inom EES och har Sverige som hemmedlemsstat.

Bestämmelserna i 8–12 §§ är tillämpliga på den som har gett ut där angivna överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, om *emittenten* inte har säte i *ett land* inom EES och har Sverige som hemmedlemsstat.

8 §[54]

För en *utgivare* av skuldebrev får Finansinspektionen, efter ansökan, besluta om undantag från bestämmelserna i 3–6 §§, om utgivaren uppfyller de krav som uppställs i en offentlig reglering i *en stat* utanför EES och som motsvarar dessa bestäm-

[51] Senaste lydelse 2007:528.
[52] Senaste lydelse 2007:528.
[53] Senaste lydelse 2007:528.
[54] Senaste lydelse 2012:197.

melser. Finansinspektionen ska underrätta Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten om de undantag som beviljas.	melser. Finansinspektionen ska underrätta Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten om de undantag som beviljas.
9 §[55]	
För en *utgivare* av aktier får Finansinspektionen, efter ansökan, besluta om undantag från bestämmelserna i 10–12 §§, om *utgivaren* uppfyller de krav som uppställs i en offentlig reglering i *en stat* utanför EES och som motsvarar dessa bestämmelser. Finansinspektionen ska underrätta Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten om de undantag som beviljas.	För en *emittent* av aktier får Finansinspektionen, efter ansökan, besluta om undantag från bestämmelserna i 10–12 §§, om *emittenten* uppfyller de krav som uppställs i en offentlig reglering i *ett land* utanför EES och som motsvarar dessa bestämmelser. Finansinspektionen ska underrätta Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten om de undantag som beviljas.
10 §[56]	
En *utgivare* av aktier *skall* behandla alla aktieägare som innehar aktier av samma slag lika.	En *emittent* av aktier *ska* behandla alla aktieägare som innehar aktier av samma slag lika.
11 §[57]	
Inför en bolagsstämma *skall* en *utgivare* av aktier informera aktieägarna om	Inför en bolagsstämma *ska* en *emittent* av aktier informera aktieägarna om

1. plats, tid och dagordning för stämman,
2. det totala antalet aktier och rösträtter, och
3. aktieägares rätt att delta i stämman.

[55] Senaste lydelse 2012:197.
[56] Senaste lydelse 2007:528.
[57] Senaste lydelse 2007:528.

12 §[58]

En *utgivare* av aktier får inte hindra aktieägare från att utöva sina rättigheter genom en fullmakt till någon annan, om lagstiftningen i *den stat* där utgivaren har sin hemvist tillåter att en sådan fullmakt används.

Om fullmakt får användas, *skall utgivaren* inför en bolagsstämma tillhandahålla ett fullmaktsformulär till dem som har rätt att rösta vid stämman.

En *emittent* av aktier får inte hindra aktieägare från att utöva sina rättigheter genom en fullmakt till någon annan, om lagstiftningen i *det land* där utgivaren har sin hemvist tillåter att en sådan fullmakt används.

Om fullmakt får användas, *ska emittenten* inför en bolagsstämma tillhandahålla ett fullmaktsformulär till dem som har rätt att rösta vid stämman.

25 kap.

Rättelse[59]

Föreläggande

18 §[60]

Finansinspektionen får förelägga en emittent att göra rättelse om

1. emittenten inte har offentliggjort regelbunden finansiell information enligt 16 kap. 4–*7* §§,

Finansinspektionen får förelägga en emittent att göra rättelse om

1. emittenten inte har offentliggjort *information enligt 15 kap. 8 § eller* regelbunden finansiell information enligt 16 kap. 4–*6* §§,

2. information som har offentliggjorts är ofullständig eller innehåller väsentliga fel, eller

3. information inte har lämnats till Finansinspektionen enligt 17 kap. 3 §.

[58] Senaste lydelse 2007:528.
[59] Senaste lydelse 2007:528.
[60] Senaste lydelse 2007:528.

Särskild avgift[61]	*Sanktionsavgift*
	19 §[62]
Finansinspektionen *skall* besluta att en *särskild avgift skall* tas ut av en emittent som inte offentliggör regelbunden finansiell information enligt 16 kap. 4–7 §§.	Finansinspektionen *ska* besluta att en *sanktionsavgift ska* tas ut av en emittent som inte offentliggör *information enligt 15 kap. 8 § eller* regelbunden finansiell information enligt 16 kap. 4–6 §§.
Den särskilda avgiften skall uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor.	*Sanktionsavgiften ska fastställas till lägst 50 000 kronor och högst* *1. för en fysisk person:* *a) 17 755 000 kronor eller om beloppet är högre,* *b) två gånger beloppet av de vinster som erhållits genom regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller två gånger beloppet av de förluster som undvikits genom regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa* *2. för en juridisk person:* *a) 88 774 000 kronor eller om beloppet är högre fem procent av den juridiska personens totala årsomsättning enligt den senaste tillgängliga årsredovisningen eller om beloppet är högre,* *b) två gånger beloppet av de vinster som erhållits genom regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa, eller två gånger beloppet av de förluster som undvikits genom regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.*
Avgiften tillfaller staten.	

[61] Senaste lydelse 2007:528.
[62] Senaste lydelse 2007:528.

20 §[63]

Finansinspektionen får besluta om en *särskild avgift* bara om den som inspektionen avser att ta ut avgiften av, inom sex månader från det att överträdelsen ägde rum, har delgetts en upplysning om att frågan om *särskild avgift* har tagits upp av inspektionen.

Finansinspektionen får besluta om en *sanktionsavgift* bara om den som inspektionen avser att ta ut avgiften av, inom sex månader från det att överträdelsen ägde rum, har delgetts en upplysning om att frågan om *sanktionsavgift* har tagits upp av inspektionen.

21 §[64]

Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller om det annars finns särskilda skäl, får en *särskild avgift* efterges helt eller delvis.

Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller om det annars finns särskilda skäl, får en *sanktionsavgift* efterges helt eller delvis.

22 §[65]

Om den regelbundna finansiella informationen som anges i 16 kap. 4–7 §§ inte har upprättats i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten, ska Finansinspektionen meddela emittenten av de överlåtbara värdepapperen en erinran.

Om den regelbundna finansiella informationen som anges i 16 kap. 4 *och 5* §§ inte har upprättats i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten, ska Finansinspektionen meddela emittenten av de överlåtbara värdepapperen en erinran.

En erinran ska inte beslutas om en överträdelse är ringa eller ursäktlig eller om en börs eller en reglerad marknad i ett annat land inom EES vidtar tillräckliga åtgärder mot emittenten.

[63] Senaste lydelse 2007:528.
[64] Senaste lydelse 2007:528.
[65] Senaste lydelse 2008:283.

Straffavgift

23 §[66]

Om en emittent har meddelats beslut om erinran, får Finansinspektionen besluta att emittenten *skall* betala en *straffavgift.*

Straffavgiften skall uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor.

Avgiften tillfaller staten.

Om en emittent har meddelats beslut om erinran, får Finansinspektionen besluta att emittenten *ska* betala en *sanktionsavgift.*

Sanktionsavgiften ska utgå i enlighet med bestämmelsen i 19 § andra stycket.

Verkställighet av beslut om sanktionsavgift, *särskild avgift*, *straffavgift* och förseningsavgift[67]

25 §[68]

En sanktionsavgift, *särskild avgift*, *straffavgift* eller förseningsavgift ska betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att *beslutet om den* har vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.

26 §[69]

Finansinspektionens beslut om sanktionsavgift, *särskild avgift*, *straffavgift* eller förseningsavgift får verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser, om avgiften inte har betalats inom den tid som anges i 25 §.

Verkställighet av beslut om sanktionsavgift och förseningsavgift

En sanktionsavgift eller förseningsavgift ska betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att *ett beslut eller en dom om att ta ut avgiften* har vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.

Finansinspektionens beslut om sanktionsavgift eller förseningsavgift får verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser, om avgiften inte har betalats inom den tid som anges i 25 §.

[66] Senaste lydelse 2007:528.
[67] Senaste lydelse 2014:985.
[68] Senaste lydelse 2014:985.
[69] Senaste lydelse 2014:985.

27 §[70]

Om sanktionsavgiften, *den särskilda avgiften*, *straffavgiften* eller förseningsavgiften inte betalas inom den tid som anges i 25 §, ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning av statliga fordringar finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.

Om sanktionsavgiften eller förseningsavgiften inte betalas inom den tid som anges i 25 §, ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning av statliga fordringar finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.

28 §[71]

En sanktionsavgift, *särskild avgift*, *straffavgift*, eller förseningsavgift som har beslutats faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet vann laga kraft.

En sanktionsavgift eller förseningsavgift som har beslutats faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet vann laga kraft.

Bestämmande av sanktioner och sanktionsavgifter

30 §

Vid valet av sanktion ska Finansinspektionen ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den pågått. Särskild hänsyn ska tas till överträdelsens art, skador som uppstått och graden av ansvar.

[70] Senaste lydelse 2014:985.
[71] Senaste lydelse 2014:985.

31 §

Utöver det som anges i 30 § ska i försvårande riktning beaktas om den ansvariga fysiska eller juridiska personen tidigare har begått en överträdelse. Vid denna bedömning bör särskild vikt fästas vid om överträdelserna är likartade och den tid som har gått mellan de olika överträdelserna.

I förmildrande riktning ska beaktas om den ansvariga fysiska eller juridiska personen

1. i väsentlig mån genom ett aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning, och

2. snabbt upphört med överträdelsen sedan den anmälts till eller påtalats av Finansinspektionen.

32 §

När sanktionsavgiftens storlek fastställs, ska särskild hänsyn tas till sådana omständigheter som anges i 30 och 31 §§ samt till den ansvariga fysiska eller juridiska personens finansiella ställning och, om det går att fastställa, den vinst som erhållits till följd av regelöverträdelsen eller de kostnader som undvikits.

Sanktioner och sanktionsavgifter mot styrelse och verkställande direktör

33 §

Vid överträdelser av 15 kap. 8 § eller 16 kap. 4–6 §§ ska sanktioner och sanktionsavgifter beslutas även mot någon som ingår i aktiebolagets styrelse eller är dess verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, om denne uppsåtligen eller av grov oaktsamhet har fattat ett beslut, eller underlåtit att fatta ett beslut, som har lett till överträdelsen i fråga och överträdelsen är allvarlig.

Ingripande enligt första stycket sker genom

1. föreläggande enligt 18 §, eller

2. sanktionsavgift enligt 19 § andra stycket 1 eller 23 §.

Beslutsordning vid sanktioner och sanktionsavgifter mot styrelse och verkställande direktör

34 §

Finansinspektionen ska utfärda ett sanktionsföreläggande vid sanktioner och sanktionsavgifter mot fysiska personer enligt 33 §.

Sanktionsföreläggandet innebär att personen i fråga föreläggs att godkänna föreläggande omedelbart eller inom viss tid.

Om föreläggandet godkänns, gäller det som domstols lagakraftvunna avgörande. Ett godkän-

nande som görs efter det att den tid som angetts i föreläggandet har gått ut är utan verkan.

35 §

Ett sanktionsföreläggande ska innehålla uppgifter om

1. den fysiska person som föreläggandet avser,

2. överträdelsen och de omständigheter som är nödvändiga för att kännetecknа den,

3. de bestämmelser som är tillämpliga på överträdelsen, och

4. den sanktion eller avgift som föreläggs personen.

36 §

Om ett sanktionsföreläggande inte har godkänts inom utsatt tid får Finansinspektionen ansöka hos allmän förvaltningsdomstol om att sanktionen eller sanktionsavgiften ska beslutas.

37 §

Finansinspektionen får besluta om sanktionsföreläggande bara om den som inspektionen avser att ta ut avgiften av, inom sex månader från det att överträdelsen ägde rum, har delgetts en upplysning om att frågan om sanktionsavgift har tagits upp av inspektionen.

Bemyndigande

38 §

Regeringen får meddela föreskrifter om hur beslut om sanktioner och sanktionsavgifter ska offentliggöras.

---

1. Denna lag träder i kraft den 26 november 2015.

2. Bestämmelsen i 16 kap. 4 a § träder i kraft den dag regeringen bestämmer och tillämpas på års- och koncernredovisningar som ska offentliggöras närmast efter den 31 december 2019.

3. Bestämmelserna i 16 kap. 6 och 7 §§ ska tillämpas för första gången på rapporter om betalningar till myndigheter som upprättas för räkenskapsår som inleds närmast efter den 31 december 2015 eller senare.

4. Bestämmelsen i 17 kap. 4 § träder i kraft den dag regeringen bestämmer.

5. Sanktioner och sanktionsavgifter får beslutas endast för överträdelser som har skett efter ikraftträdandet.

2 Utredningens uppdrag och arbete

2.1 Uppdraget

Utredningens uppdrag är att lämna förslag till de lagändringar som krävs för att i svensk rätt genomföra Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av det s.k. öppenhetsdirektivet[1] (i det följande refererat till som ändringsdirektivet).[2] Utredningen ska särskilt bedöma om mer långtgående krav i svensk rätt bör behållas, ändras, införas eller tas bort. Särskilt ska svenska företags intressen och konkurrenssituation beaktas.

Syftet med ändringsdirektivet är att förtydliga, förstärka och anpassa öppenhetsdirektivet till den utveckling som har skett på finansmarknaderna sedan direktivet trädde i kraft. Bland annat har det vidtagits åtgärder för att öka små och medelstora företags intresse för att ta upp sina värdepapper till handel på en reglerad marknad, förbättra informationen om ägarstrukturen i emittenter och göra tillämpningen av öppenhetsdirektivet mer effektiv.

Den mest betydelsefulla förändringen för de små och medelstora företagen får nog anses vara att omfattningen av emittenters skyldighet att lämna regelbunden finansiell information begränsas. I uppdraget till utredningen lyfts särskilt fram uppgiften att analy-

[1] Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG 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, EUT L 390, 31.12.2004, s. 38–57 (Celex 32004L0109).

[2] Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU av den 22 oktober 2013 om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och av kommissionens direktiv 2007/14/EG om tillämpningsföreskrifter för vissa bestämmelser i direktiv 2004/109/EG, EUT L 294, 6.11.2013, s. 13–27 (Celex 32013L0050).

sera frågan om kravet på kvartalsvis rapportering ska behållas i lagstiftningen. Därutöver utvidgas skyldigheten för aktieägare och andra innehavare att anmäla ändrat innehav till att omfatta fler slag av finansiella instrument, vilket ytterligare begränsar möjligheten att bygga upp ett dolt faktiskt ägarinflytande. Vidare skärps sanktionssystemet i fråga om vilka administrativa åtgärder som ska kunna vidtas, sanktionsavgifternas höjd och kretsen som kan påföras dem. Slutligen finns ett stort antal materiella och administrativa bestämmelser som utredningen har att ta ställning till.

Med utgångspunkt i kommittédirektivets formulering av uppdraget har utredningen formulerat en allmän vägledande princip som har varit avgörande för utredningens ställningstaganden när starka motstående intressen gjort sig gällande och ändringsdirektivets föreskrifter inte varit bindande. Principen innebär att svenska regler inte ska vara strängare än vad ändringsdirektivet föreskriver så länge inte mycket starka skäl talar för en svensk särlösning. Ett sådant skäl kan vara den svenska bolagsrättens utformning, se vidare avsnitt 3.5.

Ändringsdirektivet trädde i kraft den 26 november 2013 och ska vara genomfört i nationell rätt senast den 26 november 2015. De frågor som kräver lagändringar med anledning av genomförandet av ändringsdirektivet redovisas i detta delbetänkande.

I uppdraget ingår också att analysera och lämna lagförslag till hur tillsynen över emittenters regelbundna finansiella rapportering (den s.k. redovisningstillsynen) bör organiseras. För närvarande är tillsynen organiserad på så sätt att ansvaret delas mellan Finansinspektionen och börsernas övervakningsfunktioner. De svenska börserna Nasdaq OMX Stockholm AB och Nordic Growth Market NGM AB har dock var för sig begärt att bli befriade från sitt ansvar för redovisningstillsynen. Utredningens överväganden i denna fråga, som inte är kopplade till ändringsdirektivet, ska enligt tilläggsdirektiv (dir. 2014:102) presenteras senast den 15 februari 2015.

Regeringens direktiv (dir. 2013:109) och tilläggsdirektiv (dir. 2014:102) finns intagna i betänkandet som bilagor.

2.2 Utredningsarbetet

Utredningens första sammanträde hölls den 7 februari 2014. Därefter har ytterligare sex sammanträden hållits. Även informella kontakter inom utredningen har förekommit i stor utsträckning.

Samråd har skett med andra utredningar som har i uppdrag att genomföra andra EU:rättsakter på finansmarknadsområdet. Samrådet har i huvudsak skett på sekretariatnivå. Det gäller främst 2012 års marknadsmissbruksutredning (Fi 2012:08) och 2013 års värdepappersmarknadsutredning (Fi 2013:04). Utredningen har också haft kontakter angående genomförandet med myndigheter i övriga nordiska länder.

När det gäller pågående arbete inom regeringskansliet och inom EU har utredningen främst följt det genom löpande kontakter med regeringskansliets och Finansinspektionens representanter i utredningen.

Arbetet har, som framgått, bedrivits med aktivt deltagande av och i samråd med sakkunniga och expert. Det är därför naturligt att överväganden och förslag presenteras som utredningens gemensamma. Två särskilda yttranden har nämligen lämnats.

Arbetet med att se över den s.k. redovisningstillsynen fortsätter i enlighet med utredningens uppdrag.

2.3 Delbetänkandets disposition

Efter detta inledande kapitel innehåller återstående kapitel i betänkandet en närmare redovisning av utredningens arbete med delbetänkandets delfrågor. I kapitel 3 lämnas en närmare redogörelse för öppenhetsdirektivets innehåll, hur det genomförts i svensk rätt samt för bakgrunden till de nu ändrade bestämmelserna. I kapitlet redogörs även för utgångspunkterna för utredningens förslag. I kapitel 4 lämnas förslag till genomförande av de definitioner som ändrats i direktivet, bl.a. definitionen av hemmedlemsstat. I kapitel 5 behandlas utredningens förslag till ändrade bestämmelser om information om förändringar i större värdepappersinnehav och i kapitel 6 och 7 behandlas utredningens förslag till ändrade bestämmelser rörande den information som ska lämnas av emittenter, däribland frågan om kvartalsvis rapportering. Förslag till genomförande av öppenhetsdirektivets ändrade sanktionsbestämmelser och frågan om beslut i

sanktionsärenden lämnas i kapitel 8 och 9. En bedömning av konsekvenserna av utredningens förslag finns i kapitel 10.

I viss utsträckning förekommer en del upprepningar mellan och inom kapitlen i betänkandet. Det gäller särskilt redovisningen av gällande rätt samt redogörelsen för öppenhets- och ändringsdirektivens innehåll. Avsikten med detta är att underlätta separat läsning av enskilda kapitel och avsnitt utan alltför omfattande hänvisningar till andra delar av betänkandet.

3 Bakgrund och utgångspunkter

3.1 Inledning

Tillgång till korrekt, snabb och för alla aktörer samtidig information om de värdepapper som handlas på värdepappersmarknaden är en förutsättning för att investerare ska kunna fatta välgrundade investeringsbeslut och för förtroendet för marknadens funktion. Öppna och integrerade värdepappersmarknader med en god tillgång till information är även en förutsättning för effektiv prisbildning och därmed för att den kapitalallokering som sker på marknaden ska fungera på ett samhällsekonomiskt effektivt sätt. Tillgången till information om de värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad är därmed central för såväl investerarskyddet som samhällsekonomin i stort. Att säkerställa tillgången till sådan information är också det övergripande syftet med Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, det s.k. öppenhetsdirektivet. Öppenhetsdirektivet reglerar bl.a. regelbunden finansiell information, dvs. års- och koncernredovisningar samt delårsrapporter med upplysningar om emittentens finansiella ställning och resultat. En annan betydelsefull del av direktivets reglering rör information om förändringar i större värdepappersinnehav (flaggningsregler), vars syfte är att trygga genomlysningen av ägandeförhållandena i de företag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Öppenhetsdirektivet är genomfört i svensk rätt genom bestämmelser i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, förkortad LHF samt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, förkortad LVM.

I syfte att lätta på de administrativa kraven för framför allt små och medelstora emittenter samt anpassa flaggningsreglerna till

utvecklingen på värdepappersmarknaden kom rådet och Europaparlamentet under våren 2013 överens om ett direktiv om ändringar i öppenhetsdirektivet, Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU (ändringsdirektivet). Ändringsdirektivet trädde i kraft den 26 november 2013 och ska vara genomfört i nationell rätt senast den 26 november 2015. I betänkandet lämnas förslag på genomförandet av öppenhetsdirektivets ändrade bestämmelser i svensk rätt.

En närmare redogörelse för öppenhetsdirektivets innehåll samt direktivets genomförande i svensk rätt lämnas i avsnitt 3.2. Därefter beskrivs i avsnitt 3.3 de ändringar i direktivet som nu är aktuella och som är föremål för utredningens uppdrag. I detta inledande kapitel beskrivs vidare i avsnitt 3.4 vissa andra närliggande rättsakter på finansmarknadsområdet som har relevans för öppenhetsdirektivets genomförande i svensk rätt. Mot bakgrund av de utgångspunkter som lagstiftaren hade vid implementeringen av öppenhetsdirektivet, redovisas i avsnitt 3.5 de allmänna utgångspunkter som utredningen haft vid framtagandet av förslagen till genomförande av de bestämmelser i öppenhetsdirektivet som nu ändrats.

3.2 Öppenhetsdirektivet och gällande svenska bestämmelser

Öppenhetsdirektivet tillhör de åtgärder som vidtogs för att skapa en integrerad marknad för finansiella tjänster i EU[1] inom ramen för den s.k. handlingsplanen för finansiella tjänster. Åtgärderna i handlingsplanen har i synnerhet syftat till att skapa en harmonisering av regelverket på de finansiella marknaderna i Europa. Direktivet, som publicerades den 31 december 2004, reglerar information som ska offentliggöras av de företag vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad. Direktivet syftar till att förbättra såväl skyddet för investerarna som effektiviteten på värdepappersmarknaderna.

I direktivet regleras tidsfrister för och innehållet i regelbunden finansiell information (års- och koncernredovisningar samt delårs-

[1] I den s.k. handlingsplanen för finansiella tjänster gavs ett stort antal förslag till åtgärder som skulle vara genomförda senast 2005, se kommissionens meddelande Att genomföra handlingsramen för finansmarknaderna: En handlingsplan, KOM(1999) 232.

rapporter). På en övergripande nivå innebär bestämmelserna att emittenter ska offentliggöra en årsredovisning och i förekommande fall koncernredovisning senast fyra månader efter räkenskapsårets utgång. Koncernredovisningen ska vara upprättad i enlighet med Europaparlamentets och rådets förordning 1606/2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder (IAS-förordningen),[2] dvs. i enlighet med de internationella redovisningsstandarder som är antagna för tillämpning i EU. Årsredovisningen ska vara upprättad i enlighet med nationella redovisningsregler. En halvårsrapport ska offentliggöras senast två månader efter halvårets utgång. För emittenter som är moderbolag i en koncern ska halvårsrapporten bl.a. innehålla delårsuppgifter för koncernen som upprättats i enlighet med den internationella redovisningsstandard som gäller för delårsrapportering, IAS 34. Emittenter av aktier ska vidare offentliggöra en s.k. delårsredogörelse under räkenskapsårets första och andra halvår. Delårsredogörelsen ska innehålla uppgifter om väsentliga händelser under perioden samt en allmän redogörelse för emittentens finansiella ställning och resultat. Delårsredogörelse behöver inte upprättas om emittenten i stället offentliggör kvartalsrapport.

Öppenhetsdirektivets bestämmelser om information som ska lämnas om förändringar av större värdepappersinnehav (flaggningsinformation) innebär att aktieägare ska underrätta emittenten när en aktieägare förvärvar eller avyttrar aktier på ett sådant sätt att aktieägarens rösträttsinnehav kommer att nå, överstiga eller understiga vissa tröskelvärden. Underrättelsen ska lämnas inom fyra handelsdagar från det att den som är anmälningsskyldig fått kännedom om transaktionen. Informationen ska sedan enligt direktivet offentliggöras av emittenten senast tre handelsdagar efter underrättelsen. Flaggningsskyldigheten innebär att rösträttsinnehav i vissa fall ska läggas samman med rösträttsinnehav som innehas av tredje part. Skyldigheten omfattar även finansiella instrument som innebär en rätt att förvärva aktier som medför rösträtter.

Öppenhetsdirektivet innehåller även ett krav på att emittenter ska behandla alla innehavare av värdepapper lika, bestämmelser om offentliggörande av information om förändringar i de rättigheter

[2] Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder, EGT L 243, 11.9.2002, s. 1–4 (Celex 32002R1606).

som är knutna till värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad och om nya låneemissioner. Information som offentliggörs enligt direktivet ska samtidigt ges in till den behöriga myndigheten. Medlemsstaterna är även skyldiga att upprätthålla en lagringsfunktion för informationen där den ska vara lättillgänglig för alla som vill ta del av den.

Enligt direktivet ska varje medlemsstat utse en behörig myndighet med uppgift att övervaka att direktivets bestämmelser efterlevs. Tillsynen ska organiseras enligt principen om hemlandstillsyn, vilket innebär att det för varje emittent ska finnas ett land inom EES som har huvudansvaret för tillsynen. Den behöriga myndigheten ska även ha möjlighet att ingripa och besluta om sanktioner mot de emittenter som inte följer direktivets bestämmelser. I Sverige är Finansinspektionen behörig myndighet för tillsynen av de bestämmelser som genomförts i enlighet med direktivet.

Öppenhetsdirektivet är i sin ursprungliga utformning ett s.k. minimidirektiv, vilket innebär att medlemsstaterna har möjlighet att införa strängare nationella krav än de som följer av direktivet. Möjligheten att införa strängare krav gäller dock enbart de emittenter som omfattas av medlemsstatens tillsynsansvar.

3.2.1 Genomförandeåtgärder

Öppenhetsdirektivet är i likhet med många andra rättsakter på finansmarknadsområdet utformade i enlighet med den s.k. Lamfalussymodellen.[3] För att förkorta lagstiftningsprocessen och skapa mer flexibilitet delas lagstiftningsförfarandet som är utformat enligt Lamfalussymodellen in i fyra nivåer. Nivå I utgörs av rambestämmelser som antas inom den normala ordningen för lagstiftningen inom EU med direktiv och förordningar som föreslås av kommissionen och antas av rådet och Europaparlamentet. På nivå II antar kommissionen genomförandeåtgärder som preciserar och närmare anger detaljerna för rambestämmelserna på nivå I. Nivå III utgörs av gemensamma riktlinjer och rekommendationer som tas fram av tillsynsmyndigheterna. På nivå IV ansvarar kommissionen för att säkerställa att medlemsstaterna genomfört lagstiftningen på ett likartat sätt. I antagandet av genomförandeåtgärder biträds kom-

[3] Se bl.a. prop. 2006/07:115 s. 242 f.

missionen av den s.k. Europeiska värdepapperskommittéen (European Securities Committee, ESC) med representanter från medlemsstaterna. Detta s.k. kommittéförfarande regleras i artikel 27 i öppenhetsdirektivet.

På nivå II har kommissionen antagit ett direktiv med tillämpningsföreskrifter för öppenhetsdirektivet, Kommissionens direktiv 2007/14/EG om tillämpningsföreskrifter för vissa bestämmelser i direktiv 2004/109/EG (kommissionens genomförandedirektiv).[4] I det direktivet regleras bl.a. förfarandet vid val av hemmedlemsstat, typer av finansiella instrument som medför flaggningsskyldighet, spridning av obligatorisk information, tillämpliga regelverk i fråga om emittenter med säte i tredjeland, m.m. Bestämmelserna i genomförandedirektivet är genomförda i svensk rätt genom Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2007:17 Verksamhet på marknadsplatser. På nivå III har CESR (Committee of European Securities Regulators), det tidigare samarbetsorganet för tillsynsmyndigheterna på värdepappermarknadsområdet, antagit standarder för övervakning av finansiell information. Dessa standarder är inte formellt bindande för medlemsstaterna.[5]

Sedan antagandet av öppenhetsdirektivet har förfarandet för antagandet av genomförandeåtgärder på nivå II omförhandlats. I samband med antagandet av Lissabonfördraget gavs bl.a. Europaparlamentet och rådet ökade befogenheter att återta kommissionens bemyndigande att anta genomförandeåtgärder. Europaparlamentet och rådet har även fått rätt att invända mot de genomförandeåtgärder som antagits av kommissionen inom tre månader från antagandet (se artikel 27a och 27b i öppenhetsdirektivet). Europeiska Värdepappers- och marknadsmyndigheten, Esma (European Securities and Markets Authority) har ersatt den tidigare nivå III kommittéen CESR. Esma:s beslutande organ består av representanter från medlemsstaternas tillsynsmyndigheter.[6]

---

[4] Kommissionens direktiv 2007/14/EG av den 8 mars 2007 om tillämpningsföreskrifter för vissa bestämmelser i direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, EUT L 69, 9.3.2007, s. 27–36 (Celex 32007L0014).

[5] CESR/03-073 samt CESR/03-317c.

[6] Esma:s förfarande regleras i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska Värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG, EUT L 331, 15.12.2010, s. 84–119 (Celex 32010R1095), den s.k. Esmaförordningen.

Den nya ordningen på nivå II gör skillnad på delegerade akter och genomförandeakter. I öppenhetsdirektivet har genomförandeåtgärderna på nivå II utformats som delegerade akter. Inom ramen för det nya förfarandet antas delegerade akter i vissa fall i form av tekniska standarder. Förslag till tekniska standarder utformas av Esma.[7] Syftet med tekniska standarder är att åstadkomma en harmonisering av regelverket på de rent tekniska områden som inte omfattar strategiska beslut eller policyval. Innehållet i dessa rättsakter ska enbart syfta till att fastställa villkoren för tillämpningen av lagstiftningsakterna. Tekniska standarder är bindande för tillämpning i medlemsstaterna och genomförs inte i nationell rätt.

Esma har även möjlighet att anta riktlinjer och rekommendationer (nivå III i den lagstiftningsmodell som beskrivits ovan). Dessa riktlinjer och rekommendationer är inte direkt bindande för medlemsstaterna. I Sverige har Finansinspektionen uttalat att riktlinjer och rekommendationer från Esma ska anses ha samma rättsliga status som allmänna råd från Finansinspektionen.[8]

3.3 Ändringsdirektivet

De ändringar i öppenhetsdirektivet som genomförs genom ändringsdirektivet har sin bakgrund i en rapport från den 27 maj 2010 som kommissionen antog efter en översyn av tillämpningen av öppenhetsdirektivet (se artikel 33 i öppenhetsdirektivet). I rapporten visade kommissionen på ett antal potentiella förändringar i regelverket för att förenkla kraven och göra den europeiska värdepappersmarknaden mer attraktiv som källa till finansering för små och medelstora emittenter. Ett annat potentiellt område för åtgärder som lyftes fram i rapporten var bristande effektivitet i genomlysningen av företagens ägarförhållanden på grund av nya typer av finansiella instrument som inte medför flaggningsskyldighet enligt direktivet.[9] Behovet av att se över öppenhetsdirektivets bestäm-

[7] I enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

[8] Se Finansinspektionens promemoria Genomförande av de europeiska tillsynsmyndigheternas riktlinjer och rekommendationer, 2013-02-08, FI Dnr 12-12289.

[9] Report from the commission to the Council, the European Parliament Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, Operation of Directive 2004/109/EC on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market, SEC(2010)611, 20100527.

melser för att underlätta för små och medelstora emittenter togs vidare upp i ett meddelande från kommissionen från den 13 april 2011.[10]

3.3.1 Ändringsdirektivets innehåll

De huvudsakliga förändringar i öppenhetsdirektivet som genomförs genom ändringsdirektivet rör lättnader i kraven på regelbunden finansiell information, de finansiella instrument som vid sidan av aktier ska omfattas av flaggningsskyldigheten, samt bestämmelserna om hemmedlemsstat. Genom ändringsdirektivet införs även skärpta sanktionsbestämmelser som bl.a. innebär ökade möjligheter att besluta om administrativa sanktioner gentemot fysiska personer.

Det tidigare kravet på att emittenter av aktier ska offentliggöra delårsredogörelser alternativt kvartalsrapporter tas bort. Vidare begränsas rätten för medlemsstaterna att införa nationella krav på kvartalsvis rapportering. Därmed upphör den tidigare minimireglerings på detta område. Därutöver utökas tidsfristen för offentliggörande av halvårsrapport från två till tre månader. Här har dock medlemsstaterna fortsatt möjlighet att införa strängare nationella krav. Syftet med dessa förändringar i bestämmelserna om regelbunden finansiell information är att minska den administrativa bördan för små och medelstora emittenter och att underlätta för små och medelstora företag att använda värdepappersmarknaden för sin finansiering.

Ett nytt krav på att emittenter som är verksamma inom utvinningsindustrin eller avverkning av primärskog årligen ska offentliggöra en rapport om betalningar till myndigheter införs genom ändringsdirektivet. Samtidigt upphävs det tidigare kravet på att offentliggöra information om nya låneemissioner samt att lämna information om kommande förändringar i bolagsordningen.

Vad avser offentliggörande av information om förändringar av större värdepappersinnehav innebär ändringsdirektivet att tillämp-

[10] Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, Rådet, Europeiska Ekonomiska och Sociala Kommittén och Regionkommittén, Inremarknadsakten – Tolv åtgärder för att stimulera tillväxten och stärka förtroendet för den inre marknaden ”Gemensamma insatser för att skapa ny tillväxt”, SEK(2011) 467, 20110413.

ningsområdet för regelverket utökas till att även omfatta nya typer av finansiella instrument som har aktier som underliggande tillgång, exempelvis vissa typer swappar och finansiella kontrakt avseende prisdifferenser (cfd:er).[11] Bland de nya typer av finansiella instrument som ska medföra flaggningsskyldighet ingår även sådana instrument som inte ger rätt till fysisk avveckling. Syftet med förändringen är att förhindra s.k. dolda uppköpsstrategier och öka genomlysningen av andra ägarförändringar. Bestämmelserna om vilka innehav som ska läggas samman vid flaggningsanmälan fullharmoniseras genom ändringsdirektivet. Vissa nationella svenska bestämmelser om sammanläggning av innehav kommer därför att upphöra.

Genom ändringsdirektivet ändras några av de definitioner som anger tillämpningsområdet för öppenhetsdirektivet. Bland annat införs vissa förändringar av begreppet hemmedlemsstat. Definitionen av hemmedlemsstat ändras även i prospektdirektivet, då tillsynsbestämmelserna i dessa båda direktiv i viss utsträckning är samordnade med varandra. Ändringarna gör det möjligt för sådana emittenter som ska välja hemmedlemsstat att ändra detta val i det fall emittentens överlåtbara värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i den hemmedlemsstat emittenten ursprungligen valt. Ändringarna täpper vidare till möjligheten för en emittent att undvika tillsyn genom att avstå från att välja hemmedlemsstat, vilket tidigare till viss del varit möjligt. Därutöver införs vissa bestämmelser om bl.a. offentliggörande av val av hemmedlemsstat. Dessa bestämmelser har tidigare legat i kommissionens genomförandedirektiv.

Ändringsdirektivet innebär också vissa förändringar vad gäller tillsynsmyndigheternas befogenheter och skyldigheter. De behöriga myndigheterna ska ha tillgång till en viss uppsättning sanktioner och åtgärder. Möjligheten att besluta om sanktioner ska även omfatta vissa fysiska personer som är ansvariga för en överträdelse från bolagets sida. Tillsynsmyndigheterna ska också kunna besluta om att upphäva de rösträtter som är kopplade till aktierna vid en överträdelse av flaggningsbestämmelserna. Enligt ändringsdirektivet är medlemsländerna slutligen skyldiga att upprätta en gemensam elektronisk åtkomstpunkt för obligatorisk information på unions-

[11] En. contracts for differences.

nivå. I detta syfte införs en regel om att emittenter senast 2020 ska rapportera sin års- och i förekommande fall koncernredovisning i ett enhetligt elektroniskt format.

3.3.2 Genomförandeåtgärder kopplade till ändringsdirektivet

Ändringsdirektivet ger Esma i uppdrag att ta fram förslag till tekniska standarder för tillsyn på ett antal områden. De tekniska standarderna ska antas av kommissionen i enlighet med artiklarna 10–14 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 (Esmaförordningen).[12] Esma ska bl.a. ta fram förslag till tekniska standarder för den metod för beräkning av rösträtter som ska användas vid tillämpningen av flaggningsbestämmelserna. Esma ska även ta fram förslag till tekniska standarder för beräkning av sådana rösträtter i handelslagret som ska undantas från flaggningsskyldighet. Ett utkast till tekniska standarder för beräkning av rösträtter publicerades för konsultation den 14 mars 2014.[13] Enligt direktivet ska ett slutgiltigt förslag på tekniska standarder i dessa delar överlämnas till kommissionen senast den 27 november 2014.

Esma ska även ta fram ett förslag till tekniska standarder för den gemensamma elektroniska åtkomstpunkt för obligatorisk information som ska upprättas på unionsnivå. Ett sådant förslag ska lämnas till kommissionen senast den 27 november 2015. Esma ska vidare ta fram förslag till tekniska standarder för det enhetliga elektroniska rapporteringsformat som ska användas för rapportering av års- och koncernredovisning. Ett sådant förslag ska överlämnas till kommissionen senast den 31 december 2016.

Utöver tekniska standarder ger direktivet Esma i uppdrag att upprätta en vägledande förteckning över de finansiella instrument som utöver aktier ska omfattas av kravet på underrättelse av förändringar i rösträtter. Förteckningen ska vara vägledande och blir därmed inte formellt bindande för medlemsstaterna. Det utkast till

[12] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska Värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG, EUT L 331, 15.12.2010, s. 84–119 (Celex 32010R1095).

[13] Consultation Paper On Draft Regulatory Technical Standards on major shareholdings and indicative list of financial instruments subject to notification requirements under the revised Transparency Directive, 20 March 2014, ESMA/2014/300.

tekniska standarder som publicerades i mars som nämns ovan omfattar även ett utkast till indikativ lista på de finansiella instrument som utöver aktier ska omfattas av flaggningsbestämmelserna. I ändringsdirektivet ges kommissionen befogenhet att anta delegerade akter för att närmare specificera innehållet i en flaggningsanmälan, underrättelseperioden samt till vem underrättelsen ska göras. Kommissionen ska därutöver genom delegerade akter fastställa miniminormer som bl.a. anger tekniska krav för den centrala lagringsmekanismen för obligatorisk information.

Till följd av de ändringar som gjorts i öppenhetsdirektivet har vissa bestämmelser i kommissionens genomförandedirektiv upphävts. Vissa av dessa bestämmelser har införts i öppenhetsdirektivet.

3.4 Kopplingar mellan öppenhetsdirektivet och annan harmoniserad lagstiftning på finansmarknadsområdet

Genomförandet av ändringsdirektivet i svensk rätt påverkas i viss utsträckning av kopplingar mellan öppenhetsdirektivet och andra harmoniserade rättsakter på värdepappersmarknadsområdet. Öppenhetsdirektivet har bl.a. ett flertal beröringspunkter med Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel (prospektdirektivet),[14] som harmoniserar regelverket inom EES vad gäller den information som ska lämnas av den som erbjuder värdepapper till allmänheten eller när värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad. Den myndighet som är behörig myndighet enligt öppenhetsdirektivet ska vara samstämmig med den myndighet som är behörig myndighet enligt prospektdirektivet. Det finns även kopplingar mellan öppenhetsdirektivet och prospektdirektivet vad avser bestämmelserna om hemmedlemsstat, dvs. regleringen av vilken myndighet som ska ansvara för tillsynen av en viss emittent. Prospektreglerna skiljer sig dock

[14] 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, EUT L 345, 31.12.2003, s. 64–89 (Celex 32003L0071).

från bestämmelserna i öppenhetsdirektivet på så sätt att öppenhetsdirektivet reglerar informationsregler för noterade företag, medan prospektreglerna även är tillämpliga för prospekt som upprättas i fråga om värdepapper som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad. Prospekttillsynen skiljer sig också från den tillsyn som bedrivs i enlighet med öppenhetsdirektivet. Tillsynen enligt öppenhetsdirektivet har karaktären av kontinuerlig övervakning av att informationsreglerna på värdepappersmarknaden efterlevs. I motsats till detta består den huvudsakliga delen av prospekttillsynen av en ex-ante granskning och godkännande av de prospekt som upprättas. Prospektdirektivet är infört i svensk rätt främst genom bestämmelser i LHF.

Ett annat direktiv som direkt anknyter till öppenhetsdirektivet är Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruksdirektivet),[15] som innehåller bestämmelser om förbud mot insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan. I marknadsmissbruksdirektivet finns även bestämmelser som syftar till att förebygga och underlätta upptäckt av marknadsmissbruk samt att understödja utredningen av sådant missbruk. Bland dessa bestämmelser finns regler om att emittenter omedelbart ska offentliggöra sådan information som kan antas vara av kurspåverkande natur. Bestämmelser om hur sådan information ska offentliggöras (språk och spridning) finns i öppenhetsdirektivet. Där finns även bestämmelser om lagring av information som offentliggjorts enligt marknadsmissbruksdirektivet. Marknadsmissbruksdirektivet är genomfört i svensk rätt genom bl.a. lagen (2005:337) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument. Bestämmelserna om offentliggörande av kurspåverkande information är genomförda genom bestämmelser i LVM. Marknadsmissbruksdirektivet ersattes för en tid sedan av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 om marknadsmissbruk[16] samt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2014/57/EU om straffrättsliga

[15] Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk), EUT L 96, 12.4.2003, s. 16–25 (Celex 32003L0006).

[16] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG, EUT L 173, 12.6.2014, s. 1–61 (Celex 32014R0596).

påföljder för marknadsmissbruk.[17] Marknadsmissbruksförordningen är bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater. De bestämmelser om offentliggörande av kurspåverkande information som tidigare fanns i marknadsmissbruksdirektivet har införts i förordningen. Förslag till genomförande i svensk rätt av de nya EU-reglerna på marknadsmissbruksområdet har nyligen lämnats av 2012 års marknadsmissbruksutredning i betänkandet *Marknadsmissbruk II*.[18] Vissa bestämmelser om administrativa sanktioner i de nya rättsakterna på marknadsmissbruksområdet är utformade på ett likartat sätt som de nya sanktionsbestämmelserna i öppenhetsdirektivet. Det gäller exempelvis administrativa sanktioner mot fysiska personer.

Bestämmelser om auktorisation av och verksamheten på reglerade marknader, samt rörelseregler för värdepappersbolag finns i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG om marknader för finansiella instrument, (MiFID).[19] Direktivet innehåller bl.a. minimiregler för de funktioner reglerade marknader ska ha för att kontrollera att emittenterna fullgör sina skyldigheter enligt gemenskapsrätten i fråga om offentliggörande av information. Reglerade marknader ska också vidta åtgärder för att underlätta inhämtningen av informationen. Öppenhetsdirektivets definition av värdepapper sammanfaller med den definition av överlåtbara värdepapper som finns i MiFID. MiFID är huvudsakligen genomfört i svensk rätt genom bestämmelser i LVM.

MiFID har nyligen ersatts av ett nytt direktiv, det s.k. MiFID II, och en ny förordning om marknader för finansiella instrument, den s.k. MiFIR,[20] har tillkommit. Även i denna reglering har bestämmelser om administrativa sanktioner för fysiska personer

[17] Europaparlamentets och rådets direktiv nr 2014/57/EU av den 16 april 2014 om straffrättsliga påföljder för marknadsmissbruk (marknadsmissbruksdirektiv), EUT L 173, 12.6.2014, s. 179–189 (Celex 32014L0057).
[18] SOU 2014:46.
[19] Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG, EUT L 145, 30.5.2004, s. 1–44 (Celex 32004L0039).
[20] 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 (omarbetning), EUT L 173 12.6.2014, s. 349–496 (Celex 32014L0065), respektive Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012, EUT L 173 12.6.2014, s. 84–148 (Celex 32014R0600).

införts som liknar de sanktionsbestämmelser som införts i öppenhetsdirektivet. Regeringen har tillsatt en utredning, 2013 års värdepappersmarknadsutredning (Fi 2013:04), som har till uppdrag att ta fram förslag till genomförande i svensk lagstiftning. Utredningens uppdrag ska vara slutfört senast den 31 oktober 2014.

Bestämmelser om administrativa sanktioner mot fysiska personer har även varit aktuellt med anledning av andra EU-rättsakter på finansmarknadsområdet, t.ex. förordningen och direktivet om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag, ofta benämnda CRR respektive CRD IV.[21] En proposition om genomförandet av dessa bestämmelser överlämnades nyligen till riksdagen.[22] Propositionen innehåller dock inte något förslag avseende administrativa sanktioner mot fysiska personer då frågan enligt regeringens bedömning behöver beredas ytterligare (prop. 2013/14:228 s. 109). Förslag om förfarandet vid handläggning av sanktionsärenden gentemot fysiska personer har lämnats dels av utredningen om nya kapitaltäckningsregler,[23] dels i en separat promemoria som upprättats inom ramen för 2012 års marknadsmissbruksutredning och 2013 års värdepappersmarknadsutredning.[24] Ambitionen med den sistnämnda promemorian var att åstadkomma en enhetlig, rättssäker och effektiv reglering av sanktionerna på det finansiella området. Den reglering som föreslås i promemorian är därför utformad efter samma principer som föreslås beträffande reglerna om administrativa sanktioner i utredningen om marknadsmissbruk och som för närvarande övervägs i 2013 års värdepappersmarknadsutredning. Tanken är också att modellen ska användas när lagstiftningen inom andra delar av finansmarknadsområdet ändras.[25] Det finns därmed

[21] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och kreditinstitutsdirektivet, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och kreditinstitutsdirektivet, EUT L 176, 27.6.2013, s. 1–337 (Celex 32013R0575), och Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG, EUT L 176, 27.6.2013, s. 338–436 (Celex 32013L0036).
[22] Prop. 2013/14:228 Förstärkta kapitaltäckningsregler.
[23] SOU 2013:65 Förstärkta kapitaltäckningsregler.
[24] Promemoria om sanktioner enligt CRD IV, ingiven till Finansdepartementet av 2013 års värdepappersmarknadsutredning och 2012 års marknadsmissbruksutredning (Dnr. Fi2014/1356/FMA/BF).
[25] SOU 2014:46 s. 91.

anledning att beakta förslagen även vid genomförande av ändringarna i öppenhetsdirektivet.

Slutligen finns det anledning att nämna den reglering som gäller på redovisningsområdet och som styr innehållet i delar av den regelbundna finansiella information som ska offentliggöras enligt öppenhetsdirektivet. Enligt Europaparlamentets och rådets förordning 1606/2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder (IAS-förordningen) ska företag vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad upprätta koncernredovisning enligt de internationella redovisningsstandarder (IFRS) som antagits av kommissionen. För emittenter som upprättar koncernredovisning ska den årliga redovisning som ska offentliggöras enligt öppenhetsdirektivet bl.a. innehålla den koncernredovisning som upprättats enligt IAS-förordningen. En sådan emittent ska vidare upprätta halvårsrapport för koncernen i enlighet med den internationella redovisningsstandard som reglerar innehållet i en delårsrapport, IAS 34. Det finns även kopplingar mellan IAS-förordningen och öppenhetsdirektivets tillsynsbestämmelser. Av ett skäl till IAS-förordningen framgår att medlemsstaterna ska utöva tillsyn över att de antagna redovisningsstandarderna efterlevs. Bestämmelserna om tillsyn av regelbunden finansiell information som upprättats av företag vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad finns i öppenhetsdirektivet. I övrigt kopplas öppenhetsdirektivets krav på bl.a. innehållet i den finansiella information som ska offentliggöras till de direktiv som gäller på redovisningsområdet.[26] Dessa direktiv har i huvudsak genomförts i svensk rätt genom årsredovisningslagen (1995:1554). Direktiven på redovisningsområdet har nyligen ersatts med ett nytt direktiv.[27] Förslag till genomförande av det direktivet i svensk rätt har lämnats av redovisningsutredningen (Ju 2013:01) i delbetänkandet *Genomförande av EU:s nya redovisningsdirektiv*.[28]

---

[26] Rådets fjärde direktiv 78/660/EEG av den 25 juli 1978 om årsbokslut i vissa typer av bolag, OJ L 222, 14.8.1978, s. 11–31, (Celex 31978L0660), samt rådets sjunde direktiv 83/349/EEG av den 13 juni 1983 om sammanställd redovisning, OJ L 193, 18.7.1983, s. 1–17 (Celex 31983L0349).

[27] Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG, EUT L 182, 29.6.2013, s. 19–76 (Celex 32013L0034).

[28] SOU 2014:22.

3.5 Utgångspunkter för utredningens förslag till genomförande av ändringsdirektivet

Öppenhetsdirektivet är i sin ursprungliga lydelse ett s.k. minimidirektiv. Minimiregleringen innebär att det har varit möjligt att ställa strängare informationskrav i nationell rätt för de emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat (se artikel 3 i öppenhetsdirektivet). Det har också varit möjligt att införa strängare krav för aktieägare och andra flaggningsskyldiga fysiska och juridiska personer i fråga om innehav av rösträtter i de emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat. Det har emellertid inte varit möjligt att ställa strängare krav än de som anges i direktivet i fråga om emittenter som har Sverige som värdmedlemsstat. De bestämmelser som gäller för emittenter som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige kan därmed vara olika beroende på om Sverige är emittentens hemmedlemsstat eller om Sverige är värdmedlemsstat. Begreppet hemmedlemsstat förklaras vidare i avsnitt 4. Öppenhetsdirektivet har inte begränsat möjligheten för reglerade marknader att genom avtal införa strängare bestämmelser för de emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på den reglerade marknaden. Detta har gällt även i fråga om sådana emittenter som har Sverige som värdmedlemsstat. De svenska reglerade marknaderna har exempelvis tidigare haft strängare krav på kvartalsvis rapportering för emittenter av aktier än vad som gällt enligt öppenhetsdirektivet. De reglerade marknadernas möjlighet att införa strängare regler genom avtal ändras inte genom ändringsdirektivets bestämmelser.

Ändringsdirektivet innebär att minimiregleringen i fråga om vissa av direktivets bestämmelser begränsas eller upphör. Begränsningen av minimiregleringen gäller bestämmelserna om hur ofta en medlemsstat får ålägga en emittent att offentliggöra regelbunden finansiell information, där ändringsdirektivet innebär att krav på mer frekvent rapportering än halvårsvis endast får ställas om vissa kriterier är uppfyllda. Ändringsdirektivet ökar vidare graden av harmonisering vad avser flaggningsbestämmelserna. Bland annat har möjligheten att ställa nationella krav på sammanläggning av rösträtter vid beräkning av om flaggningsskyldighet föreligger begränsats till de situationer som anges i direktivet.

Som nämnts inledningsvis är syftet med en reglering som säkerställer tillgången till och spridningen av information på värdepappersmarknaden att säkerställa ett gott investerarskydd samt att upprätthålla marknadseffektiviteten. Att åstadkomma en god avvägning mellan investerarskydd och marknadseffektivitet var därmed en viktig utgångspunkt när öppenhetsdirektivet genomfördes i svensk rätt. En central fråga vid genomförandet av direktivet var i vilken mån möjligheten att införa en strängare lagreglering än den som direktivet föreskriver skulle utnyttjas, mot bakgrund av att det område som regleras i öppenhetsdirektivet i Sverige traditionellt har varit föremål för en omfattande självreglering genom bl.a. de regelverk som börserna tillämpar för emittenter vars värdepapper är upptagna till handel. Före genomförandet av öppenhetsdirektivet i svensk rätt gällde exempelvis de flaggningsregler som utarbetats av Näringslivets börskommitté (NBK), ett privaträttsligt organ vars arbetsuppgifter numera har förlagts till självregleringsorganet Kollegiet för svensk bolagsstyrning, som i vissa delar var striktare än de krav som ställdes i öppenhetsdirektivet. Dessutom ställde de noteringsavtal som gällde för upptagande till handel på de svenska börserna striktare krav på regelbunden finansiell information.

För att inte försämra informationsgivningen på värdepappersmarknaden övervägde lagstiftaren vid genomförandet av öppenhetsdirektivet att införa lagkrav på en nivå motsvarande den då gällande självregleringen. Ett annat alternativ som övervägdes vara att lagstifta på en nivå nära direktivets och helt överlåta till självregleringen att föreskriva ett striktare regelverk i den mån det ansågs lämpligt. Lagstiftaren valde dock ett förhållningssätt som innebar att den svenska lagstiftningen i huvudsak har anslutits till den nivå på kraven som ställs i direktivet.

På de områden där det funnits anledning att anta att det lagreglerade området inte kommer att bli föremål för kompletterande självreglering och där man velat undvika en standardsänkning på informationsgivningen har en strängare reglering än direktivets genomförts i lag (prop. 2006/07:65 s. 87–89). Det gäller bl.a. flaggningsbestämmelserna där såväl kortare tidsfrister som fler flaggningsgränser än de som direktivet anger genomförts i svensk rätt. Sedan genomförandet av öppenhetsdirektivet i nationell rätt har den tidigare självregleringen på flaggningsområdet upphört. Vad avser regelbunden finansiell information har lagregleringen i stort

sett utformats på samma nivå som direktivets. De strängare krav som gällt sedan tidigare enligt noteringsavtalen har i princip kvarstått fram till helt nyligen. Från och med 2014 har dock en av de svenska börserna, Nasdaq OMX Stockholm AB (Nasdaq OMX), tagit bort kravet på kvartalsrapport för emittenter av aktier, se vidare avsnitt 6.2.1.

På en övergripande nivå har utredningen, vid utformningen av de förslag som genomför ändringsdirektivet i svensk rätt, inte funnit någon anledning att avvika från det förhållningssätt lagstiftaren tidigare haft vid genomförandet av bestämmelserna i öppenhetsdirektivet. En lagstiftning som nära ansluter sig till direktivets nivå innebär att konkurrenssituationen för svenska företag och reglerade marknader inte hämmas. En sådan reglering ger även större spelrum för reglerade marknader och självregleringsorgan att ställa upp strängare krav i den mån det anses befogat. En fördel med att lämna utrymme för marknaden att bestämma nivån på informationskraven är att regelverket blir mer flexibelt och lättare att anpassa till ändrade förutsättningar. Den ökade EU-harmoniseringen av regelverken på värdepappersmarknadsområdet har emellertid inneburit att mycket av det som tidigare reglerats genom självreglering, numera har ersatts av lagkrav. Sedan genomförandet av öppenhetsdirektivet i svensk rätt har därmed inslaget av självreglering på den svenska marknaden minskat. Som nämnts ovan har bl.a. NBK:s flaggningsregler upphört att gälla och delvis ersatts av lagkrav.

Harmoniseringen och integreringen av värdepappersmarknaden i Europa har dessutom påverkat förutsättningarna för de reglerade marknaderna att införa strängare regler än de som gäller enligt gemenskapsrätten. De reglerade marknaderna konkurrerar i allt högre utsträckning med varandra om emittenter och kapital. Det kan därför finnas skäl för enskilda reglerade marknader att avstå från att ställa alltför administrativt betungande krav på de emittenter som vill ansluta sig till den reglerade marknaden. Det finns därför mindre skäl än tidigare att förlita sig på att standarden på informationsgivningen på marknaden kommer att upprätthållas utan lagreglering. Samtidigt talar den ökade integrationen av värdepappersmarknaderna mot nationella särregler som gör regelverket invecklat för emittenter, investerare och andra aktörer som bedriver gränsöverskridande verksamhet. I synnerhet flaggningsregelverket kan i

många fall vara komplicerat att tillämpa då olika tidsfrister och flaggningsgränser införts i de olika medlemsstaterna. Syftet med harmoniseringen av informationskraven är också att åstadkomma en välfungerande inre marknad på värdepappersområdet. Detta talar för att så långt som möjligt hålla sig till direktivets minimiregler vid genomförandet. Vid utformandet av utredningens förslag har såväl den ökade integrationen av värdepappersmarknaden, som de nya förutsättningarna för självreglering tagits i beaktande.

Vid utformningen av lagförslagen har utredningen sammanfattningsvis valt att i huvudsak lägga kraven på direktivets nivå. I den mån utredningen gjort bedömningen att det är motiverat att bevara den nuvarande standarden på informationsgivningen, och lagstiftning bedömts vara det mest effektiva sättet att uppnå detta utan att försämra konkurrenskraften för svenska företag och reglerade marknader, har utredningen föreslagit en striktare reglering än direktivets.

4 Hemmedlemsstat och andra definitioner

4.1 Inledning

Regleringen i öppenhetsdirektivets är kopplad till ett antal definitioner som avgränsar tillämpningsområdet för direktivets bestämmelser och därmed för de lagregler som genomför direktivet i nationell rätt. Direktivets bestämmelser omfattar regelbundet återkommande och löpande information om emittenter som har gett ut värdepapper vilka redan är upptagna till handel på en reglerad marknad som är belägen eller som bedriver verksamhet inom EES. Definitionerna av begreppen emittent och reglerad marknad är därmed centrala för att identifiera vilka som är skyldiga att tillämpa direktivets bestämmelser. En reglerad marknad definieras i direktivet med hänvisning till MiFID. Definitionen är genomförd i svensk rätt genom 1 kap. 5 § 20 LVM där det framgår att en reglerad marknad är ett multilateralt system inom EES som sammanför eller möjliggör sammanförande av ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredje man – regelmässigt, inom systemet och i enlighet med icke-skönsmässiga regler – så att detta leder till avslut. Öppenhetsdirektivets bestämmelser är således inte tillämpliga i fråga om information om utgivare av värdepapper som handlas utanför en reglerad marknad (t.ex. en handelsplattform) eller på en marknad utanför EES.

Direktivets definition av hemmedlemsstat har betydelse för att avgöra vilket nationellt regelverk som genomför öppenhetsdirektivets bestämmelser som ska tillämpas av en specifik emittent. Vilket land som är hemmedlemsstat avgör även vilket land som ansvarar för att övervaka att en viss emittent följer direktivets bestämmelser.

En annan central definition är begreppet värdepapper, som definieras som överlåtbara värdepapper enligt definitionen i artikel

4.1.18 i MiFID, med undantag för penningmarknadsinstrument med en löptid som understiger tolv månader. Definitionen av överlåtbara värdepapper i MiFID är genomförd i svensk rätt genom 1 kap. 4 § 2 LVM och omfattar sådana värdepapper utom betalningsmedel som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden. Exempel på sådana överlåtbara värdepapper framgår av punkterna 1–3 i den paragrafen och omfattar bl.a. aktier, obligationer och andra skuldförbindelser, depåbevis för sådana värdepapper samt värdepapper som ger rätt att förvärva eller överlåta aktier, obligationer och andra skuldförbindelser eller som resulterar i kontantavveckling och beräknas utifrån kurser på överlåtbara värdepapper, valutor, räntor, m.m.

Genom ändringsdirektivet görs ändringar i några av de definitioner som anger tillämpningsområdet för öppenhetsdirektivets bestämmelser eller för de bestämmelser som genomför öppenhetsdirektivet i nationell rätt. Det rör sig främst om definitionen av hemmedlemsstat, som ändras både i öppenhetsdirektivet och prospektdirektivet. Definitionen av begreppet emittent, som har relevans för att avgöra vilka som är skyldiga att följa direktivets informationskrav, ändras också i viss utsträckning. Därutöver införs en ny definition av begreppet formellt avtal. Att direktivets hänvisning till juridiska personer ska anses inbegripa vissa registrerade näringslivsorganisationer preciseras också genom ändringsdirektivet.

4.2 Ändrad definition av hemmedlemsstat

Enligt öppenhetsdirektivet ska emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad ha en s.k. hemmedlemsstat. Definitionen av hemmedlemsstat, som finns i artikel 2.1.i, avgör vilket land som ska ansvara för tillsynen över att emittenten följer direktivets bestämmelser. Vilket land som är emittentens hemmedlemsstat avgör även vilka nationella bestämmelser som genomför öppenhetsdirektivet och som ska tillämpas av en viss emittent samt vilka flaggningsbestämmelser som är tillämpliga i fråga om en specifik aktie. En hemmedlemsstat kan i viss utsträckning välja att tillämpa strängare krav än vad som följer av öppenhetsdirektivet på de emittenter som omfattas av hemmedlemsstatens tillsyn.

Enligt öppenhetsdirektivet är hemmedlemsstaten för en emittent av aktier eller skuldebrev vars nominella belopp understiger 1 000

euro, det land där emittenten har sitt säte om emittenten har sitt säte inom EES, eller det land som är hemmedlemsstat enligt prospektdirektivet om emittenten har sitt säte utanför EES. För de emittenter som inte gett ut aktier eller skuldebrev med ett nominellt värde understigande 1 000 euro, är hemmedlemsstaten det land som emittenten själv väljer av det land emittenten har sitt säte och de länder där emittentens värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad. Valet ska gälla i minst tre år, såvida inte emittentens värdepapper upphör att vara upptagna till handel på någon reglerad marknad inom EES. Emittenten får endast välja en hemmedlemsstat. Den gällande definitionen av hemmedlemsstat enligt öppenhetsdirektivet kan sammanfattas översiktligt genom följande något förenklade matris.

Tabell 4.1 Hemmedlemsstat enligt öppenhetsdirektivets tidigare bestämmelser

	Säte inom EES	Säte utanför EES
Emittenter av aktier och skuldebrev < 1 000 euro	Det land emittenten har sitt säte.	Det land som är hemmedlemsstat enligt prospektdirektivet.
Emittenter av andra värdepapper	Det land emittenten väljer av det land emittenten har sitt säte och de länder där värdepapperen är upptagna till handel.	Det land emittenten väljer av de länder där värdepapperen är upptagna till handel.

Öppenhetsdirektivets definition av hemmedlemsstat är i princip samstämmig med prospektdirektivets definition. I fråga om prospekt kan dock en emittent i vissa fall ha olika hemmedlemsstater för olika typer av emitterade värdepapper, medan det enligt öppenhetsdirektivet bara kan finnas en enda hemmedlemsstat som har ansvar för tillsynen enligt det direktivet. Vid tillämpning av prospektreglerna är det den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten som prövar frågan om godkännande av prospekt och som registrerar prospektet när det blivit godkänt. Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten prövar även frågor om tillägg till prospekt under prospektets giltighetstid. I prospektdirektivet definieras begreppet hemmedlemsstat i artikel 2.1.m. I fråga om emittenter av aktier eller skuldebrev vars nominella belopp understiger 1 000 euro och som har sitt säte inom EES är hemmedlemsstaten den

medlemsstat där emittenten har sitt säte. Övriga emittenter ska enligt prospektdirektivet välja hemmedlemsstat. Vilka länder som kan väljas är begränsat och utgörs i princip av de länder där emittenten i förekommande fall har sitt säte och de länder värdepapperen tas upp till handel eller erbjuds till allmänheten. Den gällande definitionen av hemmedlemsstat enligt prospektdirektivet sammanfattas översiktligt i matrisen nedan.

Tabell 4.2 Hemmedlemsstat enligt prospektdirektivets nuvarande bestämmelser

	Säte inom EES	Säte utanför EES
Emittenter av aktier och skuldebrev < 1 000 euro	Det land emittenten har sitt säte.	Det land emittenten eller någon annan väljer av de länder där värdepapperen för första gången tas upp till handel eller erbjuds allmänheten för första gången efter prospektdirektivets trätt i kraft.
Emissioner av andra värdepapper	Det land emittenten eller någon annan väljer av de länder där emittenten har sitt säte, där värdepapperen tagits eller ska tas upp till handel eller erbjudas till allmänheten.	Det land emittenten eller någon annan väljer av de länder där värdepapperen tagits eller ska tas upp till handel eller erbjudas till allmänheten.

4.2.1 Regleringen i svensk rätt

Någon enhetlig definition av hemmedlemsstat som har betydelse för alla bestämmelser som genomför öppenhetsdirektivet har inte införts i svensk rätt. Den definition som finns i 1 kap. 7–9 §§ LVM har betydelse för tillämpningsområdet för bestämmelserna om regelbunden finansiell information samt offentliggörande av information i 16 kap. och 17 kap. LVM (se 16 kap. 1 § samt 17 kap. 1 §). Av 1 kap. 10 § LVM framgår dessutom att vissa andra av lagens bestämmelser ska tillämpas av emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat i enlighet med nämnda definition, men vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i ett annat land inom EES.

Bestämmelserna om hemmedlemsstat i 2 kap. 37–39 §§ LHF reglerar när Sverige är hemmedlemsstat enligt prospektdirektivet. Av 4 kap. 1 § LHF framgår att flaggningsregelverket i 4 kap. den lagen är tillämpligt i fråga om aktier utgivna av svenska aktiebolag

vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Av 4 kap. 22 § framgår att bestämmelserna även är tillämpliga i fråga om aktier utgivna av emittenter med säte utanför EES (tredjelandsemittenter) för vilka Sverige är hemmedlemsstat enligt definitionen i 2 kap. 39 §.

4.2.2 Öppenhetsdirektivets och prospektdirektivets ändrade bestämmelser

Genom ändringsdirektivet införs vissa förändringar av begreppet hemmedlemsstat i såväl öppenhetsdirektivet som prospektdirektivet. Ändringarna innebär att den tidigare hänvisningen till prospektdirektivet i fråga om hemmedlemsstat för tredjelandsemittenter som emitterat aktier eller skuldebrev med ett nominellt värde som understiger 1 000 euro per styck tas bort. I stället framgår det direkt av öppenhetsdirektivet att en sådan emittent ska välja hemmedlemsstat. Ändringarna i öppenhetsdirektivet gör det även möjligt för emittenter som enligt direktiven ska välja hemmedlemsstat att ändra detta val i det fall emittentens överlåtbara värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land emittenten ursprungligen valt som hemmedlemsstat. Ändringarna täpper vidare till möjligheten för en emittent att undvika tillsyn genom att avstå från att välja hemmedlemsstat, vilket tidigare i vissa fall varit möjligt. Därutöver införs krav på offentliggörande av val av hemmedlemsstat samt krav på att anmäla valet till berörda behöriga myndigheter. Förfarandet för val av hemmedlemsstat fanns tidigare reglerat i artikel 2 i kommissionens genomförandedirektiv. Den bestämmelsen tas nu bort. Den ändrade definitionen av hemmedlemsstat illustreras i den kursiverade texten i tabellen nedan.

Tabell 4.3 Ändrad definition av hemmedlemsstat enligt öppenhetsdirektivet

	Säte inom EES	Säte utanför EES
Emittenter av aktier och skuldebrev < 1 000 euro	Det land emittenten har sitt säte.	*Det land emittenten väljer av de länder där värdepapperen är upptagna till handel.*
Emittenter av andra värdepapper	Det land emittenten väljer av det land emittenten har sitt säte och de länder där värdepapperen är upptagna till handel.	Det land emittenten väljer av de länder där värdepapperen är upptagna till handel.

Ändringarna i prospektdirektivet innebär att ett val av ny hemmedlemsstat enligt öppenhetsdirektivet för tredjelandsemittenter av aktier eller skuldebrev med ett nominellt värde som understiger 1 000 euro per styck även ska gälla enligt prospektdirektivet. Genom denna anpassning samordnas bestämmelserna om tredjelandsemittenters val av hemmedlemsstat i öppenhetsdirektivet med prospektdirektivet i tillämpliga delar. Avsikten är att definitionen av hemmedlemsstat i öppenhetsdirektivet och prospektdirektivet i tillämpliga delar ska vara samstämmiga även med de nu aktuella förändringarna, se skäl 22 till ändringsdirektivet.

4.2.3 Val av hemmedlemsstat för tredjelandsemittenter samt byte av hemmedlemsstat

Förslag: En emittent av aktier eller vissa skuldebrev som har ett nominellt värde som understiger motsvarande 1 000 euro per styck, som har säte utanför EES, ska kunna välja Sverige som hemmedlemsstat om emittentens överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

Sverige ska upphöra att vara hemmedlemsstat för en emittent som valt att Sverige ska vara hemmedlemsstat, om emittentens överlåtbara värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige och emittenten väljer en annan hemmedlemsstat inom EES.

Enligt definitionen i artikel 2.1.i i öppenhetsdirektivet är hemmedlemsstaten för tredjelandsemittenter av aktier och skuldebrev vars nominella belopp understiger 1 000 euro, densamma som avses i artikel 2.1.m iii i prospektdirektivet För emittenter av andra värdepapper än aktier eller skuldebrev med ett nominellt värde understigande 1 000 euro per styck är hemmedlemsstaten det land som emittenten själv väljer av de länder där emittentens värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad eller det land emittenten har sitt säte (i tillämpliga fall). Valet ska gälla i minst tre år, såvida inte emittentens värdepapper upphör att vara upptagna till handel på någon reglerad marknad inom EES.

Genom ändringsdirektivet ändras definitionen av hemmedlemsstat på så sätt att tredjelandsemittenter av aktier eller skuldebrev vars nominella värde understiger 1 000 euro per styck ska välja en hemmedlemsstat bland de medlemsstater där emittentens värdepapper är upptagana till handel på en reglerad marknad. Vidare införs en möjlighet för sådana emittenter som redan enligt direktivets befintliga bestämmelser ska välja hemmedlemsstat (emittenter av icke-aktierelaterade finansiella instrument med ett nominellt värde som uppgår till minst 1 000 euro per styck) att ändra detta val tidigare än efter tre år, i det fall emittentens värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i det land emittenten ursprungligen valt som hemmedlemsstat. En sådan emittent ska kunna ändra valet av hemmedlemsstat tidigare om emittentens aktier eller skuldebrev vars nominella värde understiger 1 000 euro per styck inom treårsperioden tas upp till handel på en reglerad marknad inom EES. Emittenten får välja en ny hemmedlemsstat bland de värdmedlemsstater där emittentens värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och, i förekommande fall, det land inom EES där emittenten har sitt säte. Fram till dess att ett nytt val gjorts och valet anmälts på det sätt som direktivet föreskriver (se vidare nedan), ska den medlemsstat som emittenten ursprungligen valt vara hemmedlemsstat.

Av definitionen av hemmedlemsstat i 1 kap. 7–9 §§ LVM framgår endast när Sverige är hemmedlemsstat. De svenska bestämmelserna klargör således inte vilket land som är hemmedlemsstat för en emittent i de fall Sverige inte är hemmedlemsstat. Enligt 7 § är Sverige hemmedlemsstat för en emittent som har sitt säte i Sverige om emittenten är ett aktiebolag som har gett ut aktier eller skuldebrev

med ett nominellt värde som understiger ett belopp som motsvarar 1 000 euro som är upptagna till handel på en reglerad marknad. (Med skuldebrev avses i detta sammanhang sådana som avses i 18 kap. 2 § första stycket LVM, dvs. obligationer och andra överlåtbara skuldförbindelser med undantag för sådana som om de konverteras eller om de rättigheter som de medför utövas, ger rätt att förvärva aktier eller finansiella instrument som kan jämställas med aktier, eller utgörs av penningmarknadsinstrument med kortare löptid än ett år). Enligt 8 § är Sverige även hemmedlemsstat för en tredjelandsemittent om emittenten gett ut aktier eller skuldebrev som har ett nominellt värde understigande motsvarande 1 000 euro, om Sverige är hemmedlemsstat enligt 2 kap. 39 § LHF. Det innebär i huvudsak att Sverige är hemmedlemsstat om det är i Sverige som de överlåtbara värdepapperen för första gången erbjöds till allmänheten eller togs upp till handel på en reglerad marknad och emittenten har valt Sverige som hemmedlemsstat.

Med anledning av ändringsdirektivet bör bestämmelsen i 8 § ändras så att det framgår direkt av LVM att en sådan emittent som omfattas av paragrafens tillämpningsområde ska välja hemmedlemsstat enligt den lagen. Det bör vidare framgå av paragrafen att valet av hemmedlemsstat kan ändras i det fall emittentens överlåtbara värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Ändringarna gör det möjligt för tredjelandsemittenter att både välja Sverige som ny hemmedlemsstat, och ändra valet av Sverige som hemmedlemsstat, i det fall förutsättningarna för ett sådant ändrat val är uppfyllda.

Som följd av den ändrade definitionen av hemmedlemsstat för tredjelandsemittenter av aktier bör även tillämpningsområdet för flaggningsreglerna i fråga om aktier som getts ut av ett aktiebolag som har sitt säte utanför EES i LHF anpassas. Det bör därför framgå av 4 kap. 22 § LHF att 4 kap. 3–18, 20 och 21 §§ den lagen ska tillämpas i fråga om aktier som getts ut av aktiebolag som inte har säte i en stat inom EES om Sverige är hemmedlemsstat enligt 1 kap. 8 § LVM.

Enligt 9 § är Sverige hemmedlemsstat för emittenter av andra värdepapper än aktier och skuldebrev vars nominella belopp understiger motsvarande 1 000 euro per styck, om emittenten väljer att Sverige ska vara hemmedlemsstat. En emittent får välja att Sverige ska vara hemmedlemsstat bara om emittenten har sitt säte i Sverige

eller om emittentens värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Om Sverige har valts som hemmedlemsstat får valet ändras tidigast efter tre år, såvida inte emittentens värdepapper inte längre är upptagna till handel på någon reglerad marknad inom EES. Även denna bestämmelse bör ändras så att det blir möjligt för en emittent som valt Sverige som hemmedlemsstat att ändra detta val tidigare än efter tre år, i det fall emittentens värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Ett sådant ändrat val av hemmedlemsstat ska även kunna göras om emittentens aktier eller skuldebrev med ett nominellt belopp som understiger 1 000 euro per styck under treårsperioden upptas till handel på en reglerad marknad.

4.2.4 Hemmedlemsstat i det fall en emittent underlåter att välja hemmedlemsstat

Förslag: Sverige ska vara hemmedlemsstat för emittenter vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige och som enligt öppenhetsdirektivet ska välja hemmedlemsstat, om emittenten inom tre månader från den 26 november 2015, eller från den dag emittentens överlåtbara värdepapper först togs upp till handel, inte valt att något annat land inom EES ska vara hemmedlemsstat.

Det nuvarande kravet på att överlåtbara värdepapper som getts ut eller utfärdats av någon som ska välja hemmedlemsstat enligt öppenhetsdirektivet, inte får tas upp till handel på en reglerad marknad i Sverige förrän emittenten har valt hemmedlemsstat tas bort.

Genom ändringsdirektivet införs bestämmelser om vad som ska gälla om en emittent som enligt direktivet ska välja hemmedlemsstat, låter bli att göra ett sådant val. Enligt den nya bestämmelsen ska hemmedlemsstaten för en emittent som låter bli att välja hemmedlemsstat inom tre månader från den dag då emittentens värdepapper för första gången tagits upp till handel på en reglerad marknad, vara det eller de länder inom EES där emittentens värdepapper är upptagna till handel. I det fall värdepapperen tagits upp till handel på reglerade marknader belägna i eller verksamma inom mer än ett

land, ska samtliga dessa länder vara emittentens hemmedlemsstater. Detta gäller till dess att emittenten har valt en enda hemmedlemsstat och offentliggjort detta. För emittenter som redan är upptagna till handel på en reglerad marknad och som inte gjort något val av hemmedlemsstat, inleds tremånadersperioden den 27 november 2015. För de som gjort ett val innan denna tidpunkt finns ett undantag, se vidare nedan.

Skälet till den ändrade definitionen av hemmedlemsstat i denna del är att tredjelandsemittenter och emittenter av skuldebrev vars nominella värde överstiger motsvarande 1 000 euro per styck, tidigare kunnat undvika tillsyn genom att avstå från att välja hemmedlemsstat. Genom den ändrade bestämmelsen kommer en medlemsstat pekas ut som hemmedlemsstat för emittenter som avstår från att välja hemmedlemsstat. Om emittentens värdepapper är upptagna till handel i fler än en medlemsstat kommer alla dessa medlemsstater bli hemmedlemsstater till dess att ett val gjorts. De behöriga myndigheterna i dessa medlemsstater kommer då alla att ha befogenheter att utöva tillsyn över emittenten i fråga. Avsikten med detta är att skapa incitament för emittenten att välja hemmedlemsstat (se skäl 20 till ändringsdirektivet). Liknande regler saknades tidigare i öppenhetsdirektivet. Vid genomförandet av det direktivet i svensk rätt infördes dock ett krav på att en emittent som ska välja en stat inom EES som hemmedlemsstat måste ha gjort ett sådant val innan emittentens värdepapper får tas upp till handel på en reglerad marknad i Sverige (se prop. 2006/07:65 s. 100). Kravet är infört i 13 kap. 4 § LVM.

Bestämmelser om när Sverige ska vara hemmedlemsstat för emittenter som enligt direktivet ska välja hemmedlemsstat men inte gör ett sådant val bör införas så att detta framgår av definitionen av hemmedlemsstat i LVM. Det befintliga kravet på att en emittent som ska välja en stat inom EES som hemmedlemsstat måste ha gjort ett sådant val innan emittentens värdepapper får tas upp till handel på en reglerad marknad i Sverige bör slopas, då den ändrade definitionen av hemmedlemsstat i öppenhetsdirektivet innebär att det, med undantag för de tre månader som en emittent som ska välja hemmedlemsstat har på sig att göra detta val, inte kan uppstå någon situation där en emittent saknar hemmedlemsstat.

4.2.5 Offentliggörande av och meddelande till behöriga myndigheter om val av hemmedlemsstat

Förslag: En emittent ska offentliggöra valet av hemmedlemsstat enligt lagen om värdepappersmarknaden och anmäla valet till berörda behöriga myndigheter.

Genom ändringsdirektivet införs bestämmelser i artikel 2.1.i i öppenhetsdirektivet som anger att emittenter ska offentliggöra valet av hemmedlemsstat och meddela valet till behöriga myndigheter. Valet ska offentliggöras i enlighet med bestämmelserna i artikel 20 (språk) och 21 (offentliggörande) i direktivet, dvs. på samma sätt som gäller för annan obligatorisk information. Emittenten ska dessutom anmäla sitt val till den behöriga myndigheten i den medlemsstat där emittenten har sitt säte (i tillämpliga fall), den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten och de behöriga myndigheterna i alla värdmedlemsstater. Förfarandet vid val av hemmedlemsstat reglerades tidigare i artikel 2 i kommissionens genomförandedirektiv. Den bestämmelsen upphör att gälla.

Bestämmelser om offentliggörande av och lämnande av information till Finansinspektionen om val av hemmedlemsstat finns i tillämpningsföreskrifter från Finansinspektionen (se 10 kap. 1 a § Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om verksamhet på marknadsplatser, FFFS 2007:17). Bestämmelserna bygger på ett bemyndigande i 1 kap. 16 § LVM.

Ändringsdirektivets krav på att valet av hemmedlemsstat ska offentliggöras och anmälas till behöriga myndigheter, som tidigare gällt enligt kommissionens genomförandedirektiv bör införas i lag. Därmed tydliggörs att det är först när ett val har offentliggjorts och anmälts till behöriga myndigheter som det är giltigt.

Bestämmelser om information som ska offentliggöras av emittenter finns i 17 kap. LVM. Dessa bestämmelser bör därmed även tillämpas i fråga om offentliggörande av information om val av hemmedlemstat. Enligt ändringsdirektivet ska även bestämmelserna om språk i artikel 20 i öppenhetsdirektivets tillämpas avseende information om val av hemmedlemsstat. Öppenhetsdirektivets bestämmelser om språk har genomförts genom tillämpningsföreskrifter från Finansinspektionen, som meddelats i enlighet med bemyndigandet i 17 kap. 5 § 2 i LVM. Detta bör även omfatta den nu

aktuella informationen om val av hemmedlemsstat. Det nuvarande bemyndigandet i 1 kap. 16 § LVM om att regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om hur en emittent ska offentliggöra valet av hemmedlemsstat bör därmed tas bort.

Emittenter som valt hemmedlemsstat före den 27 november 2015 och underrättat de behöriga myndigheterna om det valet, undantas från kravet på att offentliggöra valet av hemmedlemsstat. Emittenter vars värdepapper redan är upptagna till handel på en reglerad marknad inom EES och som redan valt hemmedlemsstat behöver därmed inte offentliggöra något nytt val. För övriga emittenter[1] ska ett val göras och offentliggöras inom en tremånadersperiod som inleds den 27 november 2015. Valet av hemmedlemsstat ska således ha meddelats berörda medlemsstater och ha offentliggjorts senast den 26 februari 2016. Om inte detta slutförts innan dess blir de nya bestämmelserna om vilken medlemsstat som ska vara hemmedlemsstat för en emittent som inte valt hemmedlemsstat tillämpliga.

4.2.6 Ändrad definition av hemmedlemsstat enligt prospektdirektivet

Förslag: Definitionen av hemmedlemsstat enligt lagen om handel med finansiella instrument anpassas till de nya reglerna om val av ny hemmedlemsstat för vissa emittenter.

Genom ändringsdirektivet görs även en anpassning av definitionen av hemmedlemsstat i artikel 2.1.m i prospektdirektivet. Ändringen i prospektdirektivet innebär att ett val av ny hemmedlemsstat enligt öppenhetsdirektivet som görs av tredjelandsemittenter av aktier eller skuldebrev med ett nominellt värde som understiger 1 000 euro per styck även ska gälla enligt prospektdirektivet. Genom denna anpassning samordnas bestämmelserna om tredjelandsemittenters val av hemmedlemsstat i öppenhetsdirektivet med prospektdirektivet i tillämpliga delar. Avsikten är, liksom tidigare, att

[1] Det vill säga tredjelandsemittenter och emittenter som enbart gett ut skuldebrev med ett nominellt belopp som uppgår till eller överstiger motsvarande 1 000 euro, vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige och som inte valt hemmedlemsstat innan den 27 november 2015.

definitionerna av hemmedlemsstat enligt de båda direktiven ska vara samstämmiga. Vad avser enskilda emissioner av skuldebrev med ett nominellt värde som överstiger 1 000 euro per styck kan dock en emittent välja en annan hemmedlemsstat enligt prospektdirektivet än enligt öppenhetsdirektivet.

Bestämmelser om hemmedlemsstat enligt prospektdirektivet är genomförda i svensk rätt i 2 kap. 37–39 §§ LHF. Enligt 2 kap. 39 § är Sverige hemmedlemsstat för emittenter av aktier eller skuldebrev med ett nominellt värde som understiger motsvarande 1 000 euro per styck, och som inte har säte inom EES, om det är i Sverige som emittentens överlåtbara värdepapper kommer att erbjudas till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad för första gången. För att genomföra ändringsdirektivet bör bestämmelsen anpassas så att det framgår att Sverige inte längre ska vara hemmedlemsstat för en sådan emittent om ett nytt val gjorts i enlighet med förutsättningarna i LVM (dvs. om emittentens överlåtbara värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige). Det bör också framgå att Sverige ska vara hemmedlemsstat för en emittent som väljer Sverige som ny hemmedlemsstat i enlighet med förutsättningarna i LVM.

I fråga om emittenter av icke-aktierelaterade överlåtbara värdepapper som har ett nominellt värde som uppgår till minst 1 000 euro per styck, väljs hemmedlemsstat i fråga om en specifik emission av ett värdepapper, se artikel 2.1.m ii i prospektdirektivet samt 2 kap. 38 § LHF. Definitionen bedöms därför inte utgöra något hinder för ett val av ny hemmedlemsstat enligt öppenhetsdirektivet som görs av emittenter av icke-aktierelaterade överlåtbara värdepapper som har ett nominellt värde som vart och ett motsvarar minst 1 000 euro. Någon anpassning av definitionen av hemmedlemsstat enligt prospektdirektivet i detta avseende har inte heller gjorts.

4.3 Övriga definitioner

4.3.1 Emittent

Bedömning: Den ändrade definitionen av begreppet emittent föranleder inte någon lagändring.

Genom ändringsdirektivet ändras definitionen av begreppet emittent i artikel 2.1.d i öppenhetsdirektivet till att även omfatta fysiska personer vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad. Bakgrunden till den ändrade definitionen är att det i vissa medlemsstater förekommer emittenter som inte är juridiska personer.[2] Det förtydligas också i definitionen att i den mån det förekommer depåbevis som är upptagna till handel på en reglerad marknad är emittenten den som emitterat de värdepapper som depåbevisen motsvarar, oavsett om dessa värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad eller ej.

Någon definition av begreppet emittent som motsvarar öppenhetsdirektivets definition finns inte i svensk rätt. I den svenska lagstiftningen betyder begreppet emittent aktiebolaget om det är frågan om aktier och utgivaren eller utfärdaren av instrumentet om det är frågan om något annat finansiellt instrument (se 1 kap. 5 § 9 LVM samt 1 kap. 1 § LHF).[3] Begreppet begränsas därmed inte till att enbart omfatta utgivare vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, utan omfattar även andra utgivare av överlåtbara värdepapper. Tillämpningsområdet för de bestämmelser i LVM och LHF som genomför bestämmelser i öppenhetsdirektivet i svensk rätt avgränsas i stället på annat sätt.

Begreppet emittent, i den vida betydelse det används i den svenska lagstiftningen, utesluter inte enligt utredningens bedömning fysiska personer i fråga om utgivare av andra finansiella instrument än aktier. De krav som ställs för upptagande av finansiella instrument till handel på en reglerad marknad i 15 kap. LVM samt

[2] Se kommissionens rapport om genomförandet av öppenhetsdirektivet, Impact assessment SEC (2011) 1279, s. 84.

[3] Att någon direktivkonform definition inte genomförts i svensk rätt förklaras bl.a. av att begreppet har olika innebörd i de olika EU-rättsakterna på värdepappersmarknadsområdet. som styr informationsgivning, jfr artikel 2.1h i prospektdirektivet samt artikel 3.1.21 i marknadsmissbruksförordningen.

de svenska börsernas regelverk för emittenter utgör enligt utredningens bedömning inte heller något formellt hinder för att överlåtbara värdepapper som ges ut av fysiska personer tas upp till handel på en reglerad marknad. De långtgående krav som ställs för upptaganade till handel av överlåtbara värdepapper i såväl lagstiftningen som i börsernas regelverk torde dock enligt utredningens bedömning indirekt innebära att denna situation inte uppstår i praktiken.

Vad avser förtydligandet i definitionen om depåbevis utgör detta enligt utredningens bedömning inte någon förändring i förhållande till gällande rätt vad avser tillämpningsområdet för regleringen. Att det förekommer att depåbevis upptas till handel på en reglerad marknad utan att de aktier som depåbevisen avser är upptagna till handel på någon annan reglerad marknad uppmärksammades även vid det ursprungliga genomförandet av öppenhetsdirektivet i svensk rätt. I samband med överväganden kring omfattningen av flaggningsskyldigheten konstaterades bl.a. att med hänsyn till den möjlighet till rösträtt och de övriga rättigheter som depåbevisen ger är de skäl som ligger till grund för en flaggningsskyldighet lika starka vid innehav av depåbevis som om det hade varit fråga om direktinnehav av aktier. Anmälningsskyldigheten omfattar därför även den situation då de aktier som depåbevisen avser inte är upptagna till handel på någon reglerad marknad, förutsatt att depåbevisen är upptagna på en sådan marknad och att de medför rätt att rösta för aktierna (se prop. 2006/07:65 s. 178).

Utredningens bedömning är sammanfattningsvis att den ändrade definitionen av begreppet emittent i öppenhetsdirektivet inte ger upphov till något behov av lagändring.

4.3.2 Juridiska personer och begreppet kontrollerat företag

Förslag: Vid tillämpning av flaggningsreglerna ska den anmälningsskyldiges innehav räknas samman med sådana aktier som innehas av ett företag som den anmälningsskyldige kontrollerar. Ett kontrollerat företag ska vara befriat från anmälningsskyldighet om anmälan i stället görs av moderföretaget eller, om detta i sin tur är ett kontrollerat företag, av dess eget moderföretag. En definition av begreppet kontrollerat företag införs i LHF.

Bedömning: I övrigt föranleder förtydligandet avseende begreppet juridisk person inte något behov av lagändring.

Enligt den nya punkten 2a i artikel 2 i öppenhetsdirektivet ska varje hänvisning till juridiska personer i direktivet anses inbegripa registrerade näringslivsorganisationer som saknar ställning som juridisk person och truster. Vilka registrerade näringslivsorganisationer som saknar ställning som juridisk person som avses i det förtydligande som införts av begreppet juridisk person framgår inte av skälen till direktivet eller de rapporter som föregått ändringsdirektivet. Enligt utredningen saknas motsvarighet i den svenska associationsrätten till registrerade näringslivsorganisationer som samtidigt inte är juridiska personer. De svenska lagbestämmelser som genomför öppenhetsdirektivet är dock i vissa fall tillämpliga på utländska fysiska och juridiska personer, exempelvis i fråga om vilka som är flaggningsskyldiga. Förtydligandet i direktivet får därför betydelse även för tillämpningen av de svenska bestämmelserna.

Begreppet juridisk person används i öppenhetsdirektivet i definitionerna av begreppen emittent, aktieägare och kontrollerat företag (artikel 2.1.d, f, och i). Begreppet juridisk person används även i direktivet för att beteckna andra flaggningsskyldiga än aktieägare i artiklarna 10 och 13.

Några definitioner som motsvarar direktivets definitioner av emittent, aktieägare eller kontrollerat företag har inte genomförts i den svenska lagstiftningen. Tillämpningsområdet för öppenhetsdirektivet anges i stället på annat sätt. I vilken utsträckning som det förtydligande som nu införs i öppenhetsdirektivet avseende begreppet juridisk person föranleder någon lagstiftningsåtgärd

måste därför prövas mot bakgrund av tillämpningsområdet för de enskilda bestämmelser som genomför direktivet i svensk rätt.

Vad avser begreppet aktieägare och andra fysiska eller juridiska personer som är flaggningsskyldiga enligt artikel 9 eller artikel 13 i öppenhetsdirektivet, har tillämpningsområdet för flaggningsskyldigheten som den är uttryckt i 4 kap. 3 § LHF i sig inte begränsats på ett sätt som utesluter att vare sig näringslivsorganisationer som saknar ställning som juridisk person eller truster kan vara anmälningsskyldiga enligt lagen. Förtydligandet avseende begreppet juridisk person i öppenhetsdirektivet påkallar därmed inte någon lagändring i fråga om vem som är anmälningsskyldig. Förtydligandet får dock betydelse för tillämpningsområdet för de svenska bestämmelser som genomför bestämmelserna om sammanläggning i artikel 10 samt bestämmelsen om undantag från flaggningsskyldigheten i artikel 12.3 i öppenhetsdirektivet.

Enligt artikel 10.e i öppenhetsdirektivet ska sammanläggning ske med rösträtter som innehas av ett företag som den anmälningsskyldiga fysiska eller juridiska personen kontrollerar.[4] Begreppet kontrollerat företag definieras i artikel 2.1.f i öppenhetsdirektivet som ett företag där

1. en fysisk eller juridisk person förfogar över en majoritet av rösterna, eller
2. en fysisk eller juridisk person har rätt att utse eller avsätta en majoritet av ledamöterna i administrations-, ledningsorganet och samtidigt är aktieägare eller ledamot i företaget, eller
3. en fysisk eller juridisk person är aktieägare eller ledamot och ensam kontrollerar en majoritet av aktieägarnas eller ledamöternas röster enligt överenskommelse med andra aktieägare eller ledamöter i företaget, eller
4. en fysisk eller juridisk person har befogenhet att utöva eller faktiskt utövar ett bestämmande inflytande eller kontroll.

[4] Enligt artikel 10.e ska sammanläggning med ett kontrollerat företags aktieinnehav även ske med sådana rösträtter som får utnyttjas av det kontrollerade företaget i enlighet med artikel 10.a–d, dvs. genom avtalsförhållande etc. Vid genomförandet av öppenhetsdirektivet ansågs detta följa av att flera sammanläggningsregler kan bli tillämpliga samtidigt. Någon särskild bestämmelse som genomför direktivet i denna del infördes därför inte i svensk rätt (prop. 2006/07:65 s. 315–317).

Enligt den bestämmelse som i svensk rätt motsvarar kravet på sammanläggning med rösträtter som innehas av kontrollerade företag (artikel 10.e i öppenhetsdirektivet), ska den anmälningsskyldiges innehav räknas samman med aktier som innehas av ett dotterföretag till den anmälningsskyldige (4 kap. 4 § andra stycket 3 LHF). Med begreppet dotterföretag avses enligt paragrafens femte stycke detsamma som i 1 kap. 11 och 12 §§ aktiebolagslagen (2005:551), förkortad ABL. Definitionen av dotterföretag i ABL omfattar endast juridiska personer och är även på andra sätt snävare än definitionen av kontrollerat företag i direktivet.[5]

Vid genomförandet av öppenhetsdirektivet bedömdes direktivets definition av begreppet kontrollerat företag i allt väsentligt motsvara begreppet dotterföretag enligt svensk rätt (prop. 2006/07:65 s. 141–142). Med hänsyn till att ett moder-dotterföretagsförhållande enligt öppenhetsdirektivet även kan omfatta andra moderföretag än aktiebolag, framgår av 4 kap. 4 § femte stycket LHF att det som föreskrivs om moderbolag i ABL även ska tillämpas på fysiska personer och andra juridiska personer än aktiebolag vid tillämpning av sammanläggningsreglerna i LHF.

Ett kontrollerat företag såsom det definieras i öppenhetsdirektivet kan enligt utredningen bl.a. vara en utländsk näringslivsorganisation som saknar ställning som juridisk person eller en trust. Med anledning av förtydligandet av innebörden av begreppet juridisk person i direktivet bör därför tillämpningsområdet för bestämmelsen i 4 kap. 4 § andra stycket 3 breddas till att omfatta kontrollerade företag. En definition av begreppet kontrollerat företag som motsvarar definitionen i artikel 2.1.f i öppenhetsdirektivet bör därför införas i LHF. Med hänsyn till att definitionen av kontrollerat företag enligt utredningen även omfattar de moder-dotterföretagsförhållanden som avses i den gällande bestämmelsen, bör båda begreppen inte användas jämsides. Kontrollerat företag bör därför ersätta begreppet dotterföretag i den i frågavarande bestämmelsen.

Enligt artikel 12.3 i öppenhetsdirektivet ska ett företag undantas från anmälningsskyldighet om anmälan görs av moderföretaget eller, om moderföretaget själv är ett kontrollerat företag, av dess eget

[5] Begreppet kontrollerat företag omfattar bl.a. även företag där en fysisk eller juridisk person har befogenhet att utöva ett faktiskt inflytande eller kontroll utan att vara aktieägare.

moderföretag. Enligt motsvarande svenska bestämmelse i 4 kap. 6 § LHF ska ett dotterföretag befrias från anmälningsskyldighet om anmälan i stället görs av moderföretaget eller, om detta i sin tur är ett dotterföretag, av dess eget moderföretag. Utredningen föreslår att begreppet kontrollerat företag ska ersätta dotterföretag även i denna bestämmelse.

Tillämpningsområdet för övriga bestämmelser som genomför direktivet i svensk rätt riktas främst mot emittenter. Med hänsyn till den vida betydelse som begreppet emittent har i den svenska lagstiftningen, se avsnitt 4.3.1, påverkas enligt utredningen inte dessa bestämmelser av förtydligandet avseende begreppet juridisk person. Någon lagstiftningsåtgärd i denna del är därför inte påkallad.

4.3.3 Formellt avtal

Bedömning: Någon definition av formellt avtal tas inte in i lagen.

Genom ändringsdirektivet har en definition av formellt avtal lagts till i artikel 2.1.q i öppenhetsdirektivet. Enligt bestämmelsen är ett formellt avtal ett avtal som är bindande enligt nationell rätt. Betydelsen av begreppet formellt avtal har tidigare angetts i artikel 11.1 i kommissionens genomförandedirektiv. Den bestämmelsen försvinner nu.

Begreppet formellt avtal används i artikel 13.1 första stycket a i öppenhetsdirektivet för att definiera vilka finansiella instrument förutom aktier som ska omfattas av flaggningsskyldighet. Någon särskild definition av begreppet formellt avtal bör enligt utredningens bedömning inte införas i LHF. I den aktuella lagbestämmelse som genomför artikel 13.1 första stycket a i öppenhetsdirektivet i svensk rätt tydliggörs i stället att det är en avtalsenlig rätt att förvärva aktier som avses, se vidare avsnitt 5.2.5 samt författningskommentaren till 4 kap. 2 § LHF.

5 Krav på information om större värdepappersinnehav (flaggningsregler)

5.1 Inledning

Flaggningsreglerna innebär att den som i ett aktiemarknadsbolag förvärvar aktier, eller vissa andra finansiella instrument med sådana aktier som underliggande tillgång, inom viss tid ska anmäla ändringar i sitt innehav, om ändringen medför att innehavet uppnår, överstiger eller går ned under vissa gränsvärden. Ändringen av innehavet ska anmälas till det berörda bolaget (emittenten) och Finansinspektionen. Bestämmelserna om flaggning syftar till att säkerställa ett gott investerarskydd genom en god genomlysning av ägarförhållandena i bolagen. Sådana regler anses befrämja investerarnas förtroende för värdepappersmarknaden.

Enligt artikel 9.1 i öppenhetsdirektivet ska flaggning ske om något av gränsvärdena 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 respektive 75 procent av rösträtterna uppnås, överstigs eller understigs. I artikel 9.3 i direktivet anges att en hemmedlemsstat inte behöver tillämpa gränsvärdena 30 procent och 75 procent om staten i den nationella rätten tillämpar gränsvärden på en tredjedel respektive två tredjedelar.

Artikel 10 i öppenhetsdirektivet föreskriver att kraven på anmälan ska tillämpas även på den som kan förvärva, avyttra eller utöva rösträtt i något av de i artikeln uppräknade fallen eller i en kombination av dem. Som exempel kan nämnas fall då flera aktieägare har träffat ett avtal som förpliktar dem att anta en bestående gemensam hållning i fråga om förvaltningen av bolaget på grundval av ett samordnat utnyttjande av rösträtterna (artikel 10.a). En annan situation är då någon innehar aktier i eget namn men för annans räkning (artikel 10.g).

I öppenhetsdirektivet föreskrivs vissa undantag från flaggningsskyldigheten. Enligt artikel 9.5 i direktivet ska flaggningsreglerna inte tillämpas när en marknadsgarant, som handlar i egenskap av marknadsgarant, förvärvar eller avyttrar ett större innehav som uppgår till eller överstiger tröskelvärdet på 5 procent, under förutsättning att marknadsgaranten varken ingriper i förvaltningen av den berörda emittenten eller utövar något inflytande över denne för att denne ska köpa sådana aktier eller stödja aktiepriset. Enligt artikel 9.6 i direktivet undantas även rösträtter i ett handelslager i ett kreditinstitut eller värdepappersföretag under förutsättning att rösträtterna i ett handelslager inte överstiger 5 procent och kreditinstitutet eller värdepappersföretaget ser till att rösträtter kopplade till aktier i handelslagret inte utnyttjas eller används på annat sätt för att ingripa i förvaltningen av emittenten.

I artikel 12.1 i öppenhetsdirektivet finns bestämmelser om innehållet i en flaggningsanmälan. Vilka uppgifter en anmälan avseende andra flagningspliktiga instrument än aktier ska innehålla anges i artikel 11.3 i kommissionens genomförandedirektiv.

I artikel 12.2 i direktivet uppställs krav på att anmälan till emittenten och till den behöriga myndigheten ska göras så snart som möjligt men senast inom fyra handelsdagar efter den dag då den anmälningsskyldige fick reda på, eller med hänsyn till omständigheterna borde ha fått reda på, den transaktion som föranleder anmälningsskyldigheten eller fick reda på den bolagshändelse som medför att anmälningsskyldighet uppkommer utan att någon transaktion har vidtagits. Emittenten (alternativt den behöriga myndigheten) ska därefter offentliggöra informationen i anmälan senast tre handelsdagar efter anmälan (artikel 12.6 och 12.7).

Enligt den nya artikel 13.1 i öppenhetsdirektivet ska flaggningsskyldigheten gälla även för den som direkt eller indirekt innehar sådana finansiella instrument som ger innehavaren rätt att på eget initiativ, och enligt ett formellt avtal, förvärva aktier till vilka rösträtt är kopplade och som har getts ut av en emittent vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. I artikel 11.1 i kommissionens genomförandedirektiv anges vilka finansiella instrument som omfattas av anmälningsskyldigheten, förutsatt att de uppfyller de kvalifikationer som den nya artikel 13.1 i öppenhetsdirektivet uppställer. I samma artikel preciseras begreppen ”på eget initiativ” och ”formellt avtal”. Enligt artikel 11.2 i kommissionens genom-

förandedirektiv ska en innehavare av finansiella instrument vid beräkningen av huruvida ett gränsvärde har uppnåtts eller överskridits lägga samman alla sådana finansiella instrument som avser samma underliggande emittent.

5.1.1 Regleringen i svensk rätt

De nuvarande bestämmelserna om anmälningsskyldighet i LHF infördes den 1 juli 2007, som ett led i implementeringen av öppenhetsdirektivet i svensk rätt. De lagstadgade flaggningsbestämmelser som gällde dessförinnan var mindre långtgående och i praktiken tillämpades i stället en strängare självreglering i form av Näringslivets Börskommitté:s (NBK:s) flaggningsregler på den svenska marknaden. Vid genomförandet av öppenhetsdirektivet i svensk rätt skärptes de lagstadgade flaggningsbestämmelserna för att undvika en standardsänkning på informationsgivningen (prop. 2006/07:65 s. 160 f.). Därför föreskrivs enligt svensk rätt såväl kortare tidsfrister som fler flaggningsgränser än vad direktivet uppställer.

Bestämmelserna om offentliggörande av aktieinnehav i 4 kap. LHF ska tillämpas i fråga om aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad och som getts ut av ett svenskt aktiebolag (4 kap. 1 §) eller i fråga om aktier som getts ut av aktiebolag som inte har säte i en stat inom EES, om Sverige är hemmedlemsstat enligt 2 kap. 39 § (4 kap. 22 §). Enligt huvudregeln i 4 kap. 3 § ska den som innehar aktier (den anmälningsskyldige) under de förutsättningar som anges i 5 § skriftligen anmäla en ändring av innehavet till aktiebolaget och Finansinspektionen. Enligt 4 kap. 5 § ska en ändring av ett innehav anmälas om ändringen medför att den andel av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget som innehavet motsvarar uppnår, överstiger eller går ned under något av gränsvärdena 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 66 2/3 och 90 procent. Sverige har valt att tillämpa gränsvärdet 66 2/3 i stället för 75 procent (se artikel 9.3 och prop. 2006/07:65 s. 168).

Om ett aktiebolag ökar eller minskar det totala antalet aktier eller röster i bolaget, ska bolaget den sista handelsdagen i den kalendermånad då ökningen eller minskningen har skett offentliggöra uppgifter om ändringen (4 kap. 9 § första stycket). Aktieägare vars innehav uppnår, passerar eller understiger gränsvärdena till följd av

en bolagshändelse som förändrar det totala antalet röster eller aktier i bolaget omfattas av anmälningsskyldigheten, s.k. passiv flaggningsskyldighet (4 kap. 9 § andra stycket). En sådan bolagshändelse kan till exempel vara en nyemission eller en minskning av aktiekapitalet med indragning av aktier. Även en konvertering av tidigare utgivna konvertibla skuldebrev medför en sådan förändring som måste offentliggöras.

Enligt 4 kap. 4 § andra stycket ska till den anmälningsskyldiges innehav även räknas sådana aktier som innehas av någon annan än den anmälningsskyldige. Enligt bestämmelsen räknas till den anmälningsskyldiges innehav bl.a. aktier som innehas av make eller sambo till den anmälningsskyldige, omyndiga barn som står under den anmälningsskyldiges vårdnad eller aktier som innehas av andra närstående till den anmälningsskyldige om de har gemensamt hushåll med honom eller henne sedan minst ett år.

Vid tillämpningen av bestämmelserna om flaggningsskyldighet i 4 kap. 3 § och 9 § andra stycket ska aktier som ingår i handelslagret hos ett svenskt eller utländskt kreditinstitut som driver finansieringsrörelse, ett värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag inte räknas med om aktierna motsvarar högst 5 procent av det totala antalet aktier eller röster i aktiebolaget och rösträtten för aktierna inte utnyttjas eller används på annat sätt för att ingripa i förvaltningen av bolaget (4 kap. 13 §). Skyldigheten att enligt 3 § eller 9 § andra stycket anmäla att andelen av rösterna eller det totala antalet aktier har uppnått, överstigit eller gått ned under 5 procent gäller inte för en marknadsgarant om aktierna förvärvas eller avyttras i denna egenskap och marknadsgaranten inte ingriper i förvaltningen av aktiebolaget eller utövar något inflytande över detta i syfte att bolaget ska köpa aktier utgivna av bolaget eller stödja aktiepriset (4 kap. 14 §).

En 4 kap. 10 § första stycket ska en anmälan ha kommit in till emittenten och Finansinspektionen senast handelsdagen efter den dag då anmälningsskyldigheten uppkom i enlighet med vissa i lagen närmare angivna situationer. Enligt andra stycket samma paragraf ska en anmälan efter en bolagshändelse enligt 9 § andra stycket ha kommit in till bolaget och Finansinspektionen senast handelsdagen efter den dag då bolaget har offentliggjort uppgifter om ökningen eller minskningen av antalet aktier eller röster.

Vad som föreskrivs om aktier gäller även depåbevis som medför rätt att rösta för de aktier som depåbevisen avser och vissa andra finansiella instrument som ger innehavaren en rätt att förvärva redan utgivna underliggande aktier (4 kap. 2 § första stycket 1 och 2). Av bestämmelsen följer att innehavaren vid beräkningen av om anmälningsskyldighet har uppkommit ska lägga samman andra finansiella instrument än aktier med innehav av aktier utgivna av samma emittent som har gett ut de aktier som de finansiella instrumenten ger rätt att förvärva (samma prop. s. 182 och 313). Om ett sådant finansiellt instrument förfaller ska enligt 4 kap. 2 § andra stycket detta anses som en överlåtelse av det finansiella instrumentet. Enligt tredje stycket samma paragraf har regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer rätt att meddela föreskrifter om vilka instrument som avses i första stycket. Om ett finansiellt instrument utnyttjas genom att innehavaren förvärvar de underliggande aktierna ska även anmälan om detta göras om innehavet av aktier, sett för sig, föranleder anmälningsskyldighet (4 kap. 5 § tredje stycket).

Bestämmelser om innehållet i en flaggningsanmälan samt vilket språk anmälan ska vara upprättad på har genomförts i verkställighetsföreskrifter från Finansinspektionen, se Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2007:17 om verksamhet på marknadsplatser.

5.1.2 Öppenhetsdirektivets nya bestämmelser

Ändringsdirektivet innebär att flaggningsregelverket i öppenhetsdirektivet ändras på flera områden.

Genom en ändring i artikel 9.6 i öppenhetsdirektivet blir det i svensk rätt redan införda undantaget från flaggningsskyldighet för aktier i handelslager hos ett kreditinstitut eller ett värdepappersinstitut eller utländskt värdepappersföretag obligatoriskt för alla medlemsstater (4 kap. 13 §). Genom en ny artikel 9.6a i direktivet införs ett undantag från flaggningsskyldigheten för aktier som är förvärvade i stabiliseringssyfte. Undantaget gäller under förutsättning att innehavaren ser till att rösträtterna som är knutna till aktierna inte utövas eller på annat sätt används för att ingripa i emittentens förvaltning. Enligt den nya artikel 9.6b ska Esma i tekniska standarder ange den beräkningsmetod som ska användas för gränsvärdet på

5 procent gällande undantagen för marknadsgaranter (artikel 9.5) och aktier i handelslager hos kreditinstitut m.fl. (artikel 9.6).

Den nya artikel 13.1 i öppenhetsdirektivet innebär vidare att tillämpningsområdet för flaggningsregelverket utökas till att omfatta andra finansiella instrument än aktier som har en ekonomisk effekt liknande den av rätt att förvärva aktier, oavsett om det finansiella instrumentet ger rätt till fysisk avveckling eller inte.

Genom den nya artikel 13.1a införs en s.k. deltajusterad beräkningsmetod för beräkning av rösträtter avseende instrument som enbart ger möjlighet till kontantavräkning. Enligt samma artikel ska Esma i tekniska standarder specificera de metoder som ska användas för att beräkna antalet rösträtter när det gäller finansiella instrument i en korg av aktier eller ett index samt metoderna för att fastställa deltavärdet vid beräkning av rösträtter avseende finansiella instrument som endast ger möjlighet till kontantavräkning.

Med anledning av den bredare bestämningen av vilka finansiella instrument som medför flaggningsskyldighet införs regler om innehållet i en flaggningsanmälan.

Enligt den nya artikel 13.1b i öppenhetsdirektivet kan överlåtbara värdepapper, optioner, terminskontrakt, swappar, räntesäkringsavtal, kontrakt avseende prisdifferenser (cfd:er) och varje annat kontrakt som kan avvecklas fysiskt eller kontant utgöra sådana finansiella instrument som omfattas av flaggningsskyldighet, under förutsättning att de uppfyller villkoren i artikel 13.1 i direktivet. Esma ska med beaktande av den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna upprätta och regelbundet uppdatera en vägledande förteckning över andra finansiella instrument som också omfattas av direktivets krav på flaggningsskyldighet under förutsättning att de uppfyller villkoren i artikel 13.1 (artikel 13.1b). Enligt den nya artikel 13.4 i direktivet ska de undantag för flaggningsanmälan som ställs upp i artiklarna 9.4, 9.5, 9.6, 12.3, 12.4 och 12.5 gälla även för kraven på anmälan enligt artikel 13.

I den nya artikel 13a i öppenhetsdirektivet införs bestämmelser om sammanläggning av aktieinnehav med innehav av andra finansiella instrument vid beräkning av gränsvärden för anmälningsskyldighet (artikel 13a.1). I svensk rätt finns som framkommit ett krav på att lägga samman aktieinnehav från en emittent med innehav av andra finansiella instrument som ger innehavaren rätt att förvärva aktier som är utgivna av samma emittent (4 kap. 2 §). Ändrings-

direktivet medför att även finansiella instrument som enbart ger rätt till kontantavveckling omfattas av kravet på sammanläggning med aktier vid beräkning av om anmälningsskyldighet uppkommit. Enligt artikel 13a.1 andra stycket ska en flaggningsanmälan innehålla en uppdelning av det antal rösträtter som är knutna till aktier som innehas i enlighet med artiklarna 9 och 10 och rösträtter som är knutna till finansiella instrument i den mening som avses i artikel 13.

Som framgått ovan har Sverige i några avseenden infört strängare flaggningsregler i LHF än som följer av direktivets minimibestämmelser. Sverige har bl.a. infört ett ytterligare flaggningspliktigt gränsvärde (90 procent) samt en kortare tidsfrist för flaggningsanmälan till emittenten och Finansinspektionen. Av artikel 3 i öppenhetsdirektivet följer att medlemsstaterna nationellt kan tillämpa en strängare tidsfrist och ha kompletterande gränsvärden. Minimiregleringen på dessa områden ändras inte genom ändringsdirektivet. I utredningens uppdrag ligger emellertid att ta ställning till om det är lämpligt att förlänga tidsfristen till fyra handelsdagar och ta bort gränsvärdet på 90 procent för att uppnå en högre grad av harmonisering.

På ett område har dock den tidigare minimiregleringen på flaggningsområdet ändrats på ett sådant sätt att det påverkar den strängare svenska regleringen. Genom ändringsdirektivet ändras artikel 3 i öppenhetsdirektivet på så sätt att det uppställs ett krav på fullharmonisering i fråga om i vilka fall skyldighet föreligger att göra flaggningsanmälan enligt artikel 10 och 13. Det innebär att kravet i svensk rätt på sammanläggning med sådana aktier som innehas av make eller sambo, omyndiga barn eller andra närstående till den anmälningsskyldige måste tas bort.

5.2 Genomförande av de nya flaggningsreglerna i svensk rätt

5.2.1 Gränsvärdet 90 procent

Bedömning: Kravet i lag på flaggningsskyldighet vid gränsvärdet 90 procent av röstetalet eller antalet aktier i bolaget ska finnas kvar.

I 4 kap. 5 § första stycket LHF anges de gränsvärden som föranleder anmälningsskyldighet till bolaget och Finansinspektionen. En ändring av ett innehav ska anmälas om ändringen medför att den andel av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget som innehavet motsvarar

1. uppnår eller överstiger någon av gränserna 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 66 2/3 och 90 procent, eller
2. går ned under någon av gränserna i 1.

I öppenhetsdirektivet anges att flaggning ska ske om något av gränsvärdena 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 respektive 75 procent av rösträtterna uppnås, överstigs eller understigs (artikel 9.1). Den högsta nivån som enligt svensk lag föranleder flaggning, 90 procent, är således satt högre än vad som krävs enligt direktivet.

Öppenhetsdirektivet uppställer minimiregler i detta avseende och hemmedlemsstaten har möjlighet att fastställa såväl lägre som kompletterande gränsvärden. I utredningens uppdrag ligger att ta ställning till om det med hänsyn till investerarnas intresse är lämpligt att ta bort 90-procentgränsen för att uppnå en högre grad av harmonisering. Utredningen ska särskilt beakta att flaggningsskyldigheten inte får utformas så att styrningen, organisationen och förvaltningen av emittenter belastas på ett sådant sätt att deras konkurrenssituation hämmas eller att intresset minskar för företag att ta upp sina värdepapper till handel på en reglerad marknad.[1]

Flera av de gränsvärden som anges har koppling till bestämmelser i annan lagstiftning. Som exempel kan nämnas att ägare till minst en tiondel av samtliga aktier i bolaget kan påkalla att minoritetsrevisor

[1] Se kommittédirektiven (Dir 2013:109) s. 6 ff.

utses eller begära beslut om vinstutdelning (9 kap. 9 § samt 18 kap. 11 § ABL). Skyldigheten att lämna ett offentligt erbjudande om aktieförvärv uppkommer när någon har 30 procent av röstetalet i ett bolag (3 kap. 1 § lagen [2006:451] om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden). Vidare är till exempel bolagsstämmobeslut om ändring av bolagsordning eller beslut om godkännande av fusionsplan giltiga om de har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid bolagsstämman (7 kap. 42 § och 23 kap. 17 § ABL).

Gränsvärdet på 90 procent infördes för att skapa offentlighet om att en rätt eller skyldighet till inlösen enligt 22 kap. 1 § ABL uppkommit (prop. 2006/07:65 s. 169). Bestämmelsen ger en majoritetsaktieägare, som innehar mer än nio tiondelar av aktierna i bolaget, en rätt att lösa in aktier som tillhör övriga aktieägare och en skyldighet att, på annan aktieägares begäran, lösa in dennes aktier. I 22 kap. 2 § tredje stycket ABL regleras frågan om vilken värderingstidpunkt som ska tillämpas när lösenbeloppet bestäms för en aktie som ska lösas in. Utgångspunkten är att värderingen ska grundas på förhållandena på den s.k. påkallandedagen. Detta är den dag då majoritetsaktieägaren hos bolagets styrelse begärde att tvisten ska lämnas till avgörande av skiljemän eller, om det är en minoritetsaktieägare som har begärt inlösen, den dag då denne lämnade ett sådant meddelande som avses i 19 § lagen (1999:116) om skiljeförfarande till majoritetsaktieägaren. Enligt utredningens mening finns det följaktligen av flera olika skäl ett intresse av att skapa offentlighet om att en rätt eller skyldighet till inlösen har uppkommit.

Flaggning till följd av att någon uppnår, passerar eller går ned under 90-procentgränsen är ovanligt och anmälningsskyldigheten kan i det avseendet inte anses särskilt betungande. Av den anledningen ser utredningen inte heller någon reell fara att en svensk särreglering ur ett konkurrensperspektiv skulle göra Sverige till ett mindre attraktivt noteringsland jämfört med länder som inte uppställer motsvarande gränsvärde. Det kan noteras att flera stora medlemsstater som till exempel Frankrike, Italien, Spanien och Storbritannien i dag uppställer ett krav på anmälningsskyldighet för gränsvärdet 90 procent.

Utredningen gör sammantaget bedömningen att behovet av att i lag säkerställa offentlighet om att en aktiebolagsrättslig inlösens-

skyldighet har uppkommit är av sådan betydelse för marknaden och investerarna att det väger tyngre än de nackdelar som striktare nationella regler i detta avseende i övrigt kan innebära. Kravet i lag på anmälningsskyldighet när någon uppnår, passerar eller går ned under gränsvärdet 90 procent av röstetalet eller antalet aktier i bolaget bör därför finnas kvar.

5.2.2 Flaggningsskyldighet för annans aktieinnehav

Förslag: Kravet i lag på flaggningsanmälan tas bort såvitt avser sådana aktier som innehas av

- make eller sambo,
- omyndiga barn, eller
- andra närstående.

I 4 kap. 4 § andra stycket punkterna 9–11 LHF anges situationer när fysiska personer ska räkna in vissa närståendes innehav i sina egna vid beräkning av om flaggningsskyldighet uppkommit. Det gäller skyldigheten att lägga samman det egna innehavet med sådana aktier som innehas av make eller sambo till den anmälningsskyldige (punkten 9), aktier som innehas av omyndiga barn som står under den anmälningsskyldiges vårdnad (punkten 10) och aktier som innehas av andra närstående till den anmälningsskyldige än som avses i 9 och 10, om de har gemensamt hushåll med den anmälningsskyldige sedan minst ett år (punkten 11). De angivna punkterna bygger på situationer som inte omfattas av sammanläggningsbestämmelserna i artikel 10 i öppenhetsdirektivet.

Artikel 3 i öppenhetsdirektivet ändras på så sätt att det inte längre är möjligt att ha mer långtgående regler än vad som följer av artikel 10. Gällande rätt måste därför ändras i enlighet härmed.

5.2.3 Undantag från flaggningsskyldigheten

Förslag: Från flaggningsskyldigheten undantas, under vissa förutsättningar, aktier som förvärvats i stabiliseringssyfte.

Allmänt om undantagen

Öppenhetsdirektivet föreskriver vissa undantag från flaggningsskyldigheten i det fall förvärv görs i annat syfte än att få ett ägarinflytande över bolaget. Direktivet anger också i flera fall som en förutsättning för undantag att sådant inflytande inte kan utövas, eller rent faktiskt inte utövas. Gemensamt för undantagsfallen är dessutom att förvärven görs inom ramen för, och motiveras av, en verksamhet på värdepappersmarknaden som bedrivs av förvärvaren.

Av den nya artikel 13.4 i öppenhetsdirektivet följer att undantagen från flaggningsskyldighet även ska tillämpas på andra finansiella instrument än aktier. Bestämmelserna om flaggningsskyldighet för aktieinnehav är enligt svensk rätt tillämpliga även på innehav av vissa andra finansiella instrument än aktier (4 kap. 2 § första stycket LHF). Av gällande rätt följer därmed att undantagen från flaggningsskyldighet i fråga om aktieinnehav även är tillämpliga på innehav av sådana andra finansiella instrument än aktier som omfattas av anmälningsskyldigheten (prop. 2006/07:65 s. 183). Någon lagstiftningsåtgärd för att genomföra artikel 13.4 i direktivet är därmed inte nödvändig.

Aktier förvärvade i stabiliseringssyfte

På de flesta finansiella marknader förekommer vissa förfaranden som formellt skulle kunna omfattas av marknadsmissbruksdirektivets definition av otillbörlig marknadspåverkan, men som av ekonomiska skäl ändå anses som legitima eller önskvärda. Av den anledningen har det i artikel 8 i marknadsmissbruksdirektivet tagits in en undantagsbestämmelse för vissa situationer, nämligen bolags återköp av egna aktier och kursstabilisering i samband med exempelvis nyintroduktioner av aktier (s.k. safe harbourregler). En regel motsvarande innehållet i artikel 8 i marknadsmissbruksdirektivet har införts i 9 § lagen (2005:377) om straff för marknadsmissbruk vid

handel med finansiella instrument.[2] Kommissionen har antagit genomföranderegler till marknadsmissbruksdirektivet i form av förordning (EG) nr 2273/2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller undantag för återköpsprogram och stabilisering av finansiella instrument,[3] där det anges ett antal regler som ett bolag respektive en emittent måste följa för att vara skyddad av undantagsregeln. Bland annat föreskrivs att stabilisering bara ska genomföras under en begränsad tidsperiod, närmare villkor om när en tidsperiod ska börja löpa, vilken information som måste offentliggöras av den som genomför stabilisering samt under vilka särskilda prisvillkor som stabilisering får genomföras (artiklarna 8–10).

Stabilisering kan enklast beskrivas som en form av kursvård bedriven av emittenten eller av denne anlitad mellanhand under en period då det råder en tillfällig obalans mellan tillgång och efterfrågan på de aktuella finansiella instrumenten. Vanligtvis förekommer detta i samband med en spridning av aktier, till exempel vid en börsintroduktion, där det finns risk för att ett tillfälligt säljtryck pressar ned kursen till en lägre nivå än vad som borde följa vid en normal värdering av aktierna (prop. 2004/05:142 s. 83 f.).

Ett undantag från kravet på flaggningsskyldighet gällande rösträtter som är knutna till aktier som förvärvats i stabiliseringssyfte i enlighet med kommissionens förordning (EG) nr 2273/2003 införs nu i den nya artikel 9.6a i öppenhetsdirektivet. Undantaget gäller under förutsättning att innehavaren ser till att rösträtterna som är knutna till aktierna inte utövas eller på annat sätt används för att ingripa i emittentens förvaltning. Eftersom undantaget från flaggningsskyldighet i artikel 9.6a i direktivet är obligatoriskt bör en regel med motsvarande innehåll införas i svensk lagstiftning.

---

[2] Marknadsmissbruksdirektivet ersattes nyligen av marknadsmissbruksförordningen samt ett direktiv med straffrättsliga påföljder för marknadsmissbruk. Förslag till genomförande av de nya EU-reglerna på marknadsmissbruksområdet har lämnats av 2012 års marknadsmissbruksutredning i SOU 2014:46. Undantagsregeln i den föreslagna 8 § lagen om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument motsvarar i sak nuvarande undantag i 9 §.

[3] Kommissionens förordning (EG) nr 2273/2003 av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller undantag för återköpsprogram och stabilisering av finansiella instrument, EUT L 336, 23.12.2003, s. 33–38, Celex (32003R2273).

Marknadsgaranter och handelslager hos kreditinstitut m.fl.

Artikel 9.5 i öppenhetsdirektivet undantar under vissa förutsättningar marknadsgaranter (market makers) från anmälningsskyldigheten. En marknadsgarant har åtagit sig att köpa och sälja finansiella instrument till priser som garanten själv uppställer. En marknadsgarants uppgift är att stödja att handel kan äga rum även när det inte finns tillräcklig likviditet i handeln med ett visst finansiellt instrument. För att kunna fullgöra denna uppgift kan marknadsgaranten behöva köpa eller sälja aktier i en sådan omfattning att ett gränsvärde över- eller underskrids. Marknadsgaranten undantas från skyldigheten att anmäla att innehavet har uppnått, överskridit eller gått ned under femprocentsgränsen. Som villkor för undantaget gäller att marknadsgaranten varken ingriper i bolagets förvaltning eller utövar något inflytande över bolaget i syfte att det ska köpa aktier utgivna av bolaget eller stödja aktiepriset. Artikel 9.5 i direktivet har genomförts i 4 kap. 14 § LHF.

Enligt den ändrade artikel 9.6 i öppenhetsdirektivet ska medlemsstaterna för innehav i ett handelslager undanta kreditinstitut och värdepappersföretag. Undantaget gäller under förutsättning att detta innehav inte överstiger fem procent av det totala antalet aktier eller rösterna i bolaget och att kreditinstitutet eller värdepappersföretaget ser till att rösträtterna som är kopplade till aktierna inte utnyttjas eller på annat sätt används för att ingripa i förvaltningen av emittenten. Undantaget för innehav i ett handelslager, som tidigare var en möjlighet för medlemstaterna, blir genom ändringsdirektivet således obligatoriskt. Eftersom Sverige redan vid implementeringen av öppenhetsdirektivet genomförde undantaget i 4 kap. 13 § LHF behöver någon lagstiftningsåtgärd inte vidtas för att uppfylla direktivets krav i detta avseende.

Enligt den nya artikel 9.6b i öppenhetsdirektivet ska Esma ta fram förslag till tekniska standarder för tillsyn som kommissionen ska anta. I de tekniska standarderna ska den beräkningsmetod som ska användas för det gränsvärde på 5 procent som avses i artiklarna 9.5 och 9.6 närmare preciseras. Beräkningsmetoden ska inbegripa om det rör sig om en företagskoncern samt beakta artiklarna 12.4 och 12.5 i direktivet.

5.2.4 Tidsfrister för flaggningsanmälan

Förslag: En flaggningsanmälan ska ha kommit in till emittenten och Finansinspektionen utan dröjsmål men senast inom fyra handelsdagar efter den dag då anmälningsskyldigheten uppkom.

Enligt 4 kap. 10 § första stycket LHF ska en anmälan enligt 3 § ha kommit in till bolaget och Finansinspektionen senast

1. handelsdagen efter den dag då den anmälningsskyldige har ingått avtal om förvärv eller överlåtelse av aktier eller någon annan ändring i aktieinnehavet har skett,
2. i de fall som avses i 4 § andra stycket 1–8, handelsdagen efter den dag då ändringen i aktieinnehavet har skett, eller
3. i de fall som avses i 4 § andra stycket 9–11, handelsdagen efter den dag då den anmälningsskyldige har fått vetskap om den närståendes innehav eller ändringen av det.

Enligt 4 kap. 10 § andra stycket LHF ska en anmälan enligt 9 § andra stycket ha kommit in till bolaget och Finansinspektionen senast handelsdagen efter den dag då bolaget har offentliggjort uppgifter om ökningen eller minskningen av antalet aktier eller röster enligt 9 § första stycket.

Enligt öppenhetsdirektivet ska en flaggningsanmälan ske genom att den flaggningsskyldige anmäler förändringen i innehav till emittenten. Att anmälan enligt 4 kap. 10 § LHF ska göras till såväl emittenten som Finansinspektionen är en svensk regel som genomförts i syfte att förkorta tiden mellan flaggningsanmälan och offentliggörande av informationen till övriga marknaden (prop. 2006/07:65 s. 194 ff.). Uppgifterna i en flaggningsanmälan ska enligt 4 kap. 11 § LHF offentliggöras av Finansinspektionen handelsdagen efter att den kommit in till inspektionen. Därmed har Sverige utnyttjat möjligheten i artikel 12.7 i direktivet att undanta emittenten från kravet på att offentliggöra uppgifterna i en flaggningsanmälan enligt artikel 12.6 i direktivet.

Punkten 1 i 4 kap. 10 § LHF avser situationer när den anmälningsskyldige har förvärvat eller avyttrat aktier. Tidsfristen börjar löpa när avtal om förvärv eller överlåtelse har ingåtts. Om transaktionen har gjorts på en reglerad marknad, innebär detta dagen för

avslut och i annat fall dagen för avtalet om förvärv eller överlåtelse. Vid t.ex. en emission bör avtal om förvärv av aktier anses ha träffats den dag då den anmälningsskyldige får meddelande om att transaktionen faktiskt har kommit till stånd, dvs. att fondaktierätter eller teckningsrätter lett till att aktier har överförts till den anmälningsskyldiges konto.

Med att någon annan ändring av aktieinnehavet har skett avses situationer när förvärv eller överlåtelse sker utan något direkt avtal. Som exempel på fall som omfattas av bestämmelsen kan nämnas förvärv genom testamente.

Punkten 2 gäller för fall då det är fråga om sammanläggning med andra innehav än närståendes. I dessa fall börjar tidsfristen att löpa när anmälningsskyldigheten uppkommer enligt sammanläggningsreglerna, till exempel när ett avtal om en bestående gemensam hållning i fråga om förvaltningen av bolaget ingås eller en fullmakt att rösta för aktierna lämnas.

Punkten 3 tar sikte på fall av sammanläggning med närståendes innehav.

Paragrafens *andra stycke* är tillämpligt på de fall då anmälningsskyldigheten föranleds av att bolaget vidtagit någon åtgärd som ändrar andelen av röster eller aktier. Som exempel kan nämnas att ett bolag gör en nyemission i vilken en aktieägare inte deltar, och detta leder till att aktieägarens andel av aktierna eller rösterna i bolaget går ned under ett gränsvärde. Tidsfristen börjar löpa när bolaget offentliggör uppgifter om ändringen i antalet röster eller aktier (samma prop. s. 319 f.).

Enligt utredningens mening synes den nu ändrade lydelsen av inledningen till artikel 12.2 i öppenhetsdirektivet ha felöversatts i den svenska språkversionen av ändringsdirektivet. Enligt den språkversionen ska ”Underrättelsen till emittenten göras *så snart som möjligt*, men senast inom fyra handelsdagar *från och med* den dag då aktieägaren, eller den fysiska eller juridiska person som avses i artikel 10,”. Direktivets nuvarande tidsgräns på fyra dagar räknas från och med *dagen efter* transaktionen skett, eller den anmälningsskyldiga fått reda på transaktionen, och synes därmed ha förkortats med en dag. Den motsvarande engelska språkversionen av artikeln i ändringsdirektivet lyder emellertid: ”The notification to the issuer shall be effected *promptly*, but not later than four trading days *after* the date on which the shareholder, or the natural person or legal

person referred to in Article 10,”. Någon motsvarande förkortning av tidsfristen har således inte införts i den engelska versionen av artikel 12.2. Av artikel 12.2 följer enligt utredningens tolkning av den engelska språkversionen att underrättelsen ska göras inom fyra handelsdagar efter den dag då anmälningsskyldigheten uppkom. Denna tolkning överensstämmer även med andra språkversioner av artikeln. Vidare har det nuvarande begreppet ”as soon as possible” ersatts i den engelska versionen med begreppet ”promptly”. Någon motsvarande ändring har inte gjorts i den svenska versionen av ändringsdirektivet. Även om sanktioner inträder först när man har passerat den senaste dagen som anges i lagtexten innebär direktivet en stark uppmaning att informationen ges in utan dröjsmål, jfr det engelska uttrycket ”promptly”. Även detta är enligt utredningens bedömning en felöversättning som bör korrigeras vid genomförandet av bestämmelserna i den svenska lagtexten. Av artikel 12.2 följer därmed enligt utredningens bedömning att underrättelsen till emittenten och Finansinspektionen ska göras utan dröjsmål, men senast inom fyra handelsdagar efter den dag då anmälningsskyldigheten uppkom.

Enligt artikel 3.1a i öppenhetsdirektivet finns en möjlighet för hemmedlemsstaten att tillämpa strängare krav än de som avses i artikel 12. Som framgått har Sverige infört en kortare tidsfrist för flaggningsanmälan både i förhållande till öppenhetsdirektivets ursprungliga och dess ändrade lydelse. I utredningens uppdrag ligger att ta ställning till om det med hänsyn till investerarnas intresse är lämpligt att Sverige behåller en kortare tidsfrist än vad som anges i direktivet. I sina ställningstaganden ska utredningen beakta att flaggningsskyldigheten inte får utformas så att styrningen, organisationen och förvaltningen av emittenter belastas på ett sådant sätt att deras konkurrenssituation hämmas eller att intresset minskar för företag att ta upp sina värdepapper till handel på en reglerad marknad.

När lagstiftningen infördes ansågs de tidsfrister som direktivet uppställer inte tillräckligt snäva för att passa den svenska aktiemarknaden. I propositionen anförde regeringen huvudsakligen att den då befintliga självregleringen i form av NBK:s flaggningsregler hade funnits länge, var väl etablerad och fick sägas återspegla vad som utgjorde god sed på den svenska aktiemarknaden. I propositionen anfördes vidare att information om förvärv eller överlåtelse av större aktieinnehav typiskt sett var sådan information som var av

stort intresse för marknaden och som därför borde spridas så snart som möjligt. Som exempel nämndes att en förhållandevis lång tidsfrist för flaggningsanmälan gjorde det lättare för en aktieägare att bygga upp ett större innehav utan att detta blev offentligt. En annan nackdel med en lång tidsfrist var att det fanns en risk för ryktesspridning på marknaden om det blev känt att en stor aktiepost i ett bolag överlåtits samtidigt som det dröjde innan uppgiften om vem som överlåtit eller förvärvat posten blev känd. Direktivets tidsfrister ansågs inte tillfredsställa detta behov av snabb informationsspridning (prop. 2006/07:65 s. 195 f.).

Vad som vid genomförandet av öppenhetsdirektivet anfördes om behovet av snabb informationsspridning till marknaden gör sig alltjämt gällande. De uppenbara fördelar för investerare som följer av snabb informationsspridning om förvärv eller överlåtelse av större innehav behöver dock vägas mot vissa nackdelar som nuvarande ordning medför.

För att investerare med ett stort antal spridda innehav, exempelvis finansiella institut och koncerner, ska ha möjlighet att fullfölja anmälningsskyldigheten på de olika marknader man agerar på krävs i regel avancerade rutiner och system. För sådana större investerare med spridda innehav består händelseförloppet bakom en flaggningsanmälan ofta av flera olika led med ett antal olika aktörer inblandande, exempelvis dotterbolag och utländska filialer. Enskilda administrativa hanteringsmisstag eller tillfälliga tekniska störningar kan då relativt enkelt medföra svårigheter att uppfylla nuvarande tidsfrister och i värsta fall riskera att dessa inte kan hållas. Även med tekniskt väl utvecklade rapporteringssystem innebär transaktionskedjorna ofta svårigheter för till exempel moderbolag att hinna flagga för det konsoliderade innehavet på koncernnivå inom föreskriven tid. En alltför snävt tilltagen tidsfrist för flaggningsanmälan lämnar vidare ingen tid för manuella kontroller. Exempel finns på att en anmälan blivit felaktig och att informationen till marknaden i efterhand har behövts rättas. Att tidsfristen för anmälan är så kort att många flaggningspliktiga i praktiken saknar möjlighet att kontrollera innehållet i anmälan och att felaktig information därmed riskerar att komma ut på marknaden är en omständighet som enligt utredningens bedömning talar för att förlänga den nuvarande tidsfristen. Sammanläggningen av spridda innehav kompliceras ytterligare av förslaget att flaggningsplikten ska omfatta

nya typer av finansiella instrument som kan kräva relativt komplicerade beräkningar (se vidare avsnitt 5.2.5).

Som framgår av avsnitt 8.3.2 innebär ändringsdirektivet att sanktionsavgifterna vid överträdelser av flaggningsreglerna kan uppgå till betydligt högre belopp än i dag. I vissa fall ska även administrativa åtgärder kunna riktas mot och sanktionsavgifter kunna påföras fysiska personer i bolagets styrelse eller ledning till följd av att en flaggningspliktig juridisk person inte fullgör sin anmälningsskyldighet. Angivna förhållanden talar för att den nuvarande tidsfrist som den anmälningsskyldige har på sig att fullgöra sin flaggningsplikt bör förlängas.

För en förlängning av tidsfristen för anmälan talar också att det i dag är fler medlemsstater som tillämpar tidsfrister i enlighet med de krav som öppenhetsdirektivet uppställer än som uppställer striktare krav. De nordiska länderna har visserligen infört en kortare tidsfrist men flera stora medlemsstater, exempelvis Frankrike, Tyskland och Spanien, har valt att inte införa kortare tidsfrister. Ur ett konkurrensperspektiv innebär den omständigheten att Sverige uppställer striktare krav en nackdel för svenska bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Eftersom svenska bolag i stor utsträckning är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige kan den kortare tidfristen medföra att det blir mindre attraktivt att investera i aktier (och andra finansiella instrument som medför flaggningsplikt) på reglerade marknader i Sverige jämfört med reglerade marknader i medlemsstater som uppställer generösare tidsfrister och där till exempel risken att påföras sanktionsavgift till följd av en överträdelse är mindre. Detta talar enligt utredningen för att tidsfristen för flaggningsanmälan inte bör skilja sig väsentligt från andra europeiska marknader.

Som anförts i utgångspunkterna i avsnitt 3.5 bör huvudprincipen vid genomförandet av ändringsdirektivet vara att inte införa strängare svenska bestämmelser än de som direktivet innehåller. Bara när det är särskilt motiverat bör avsteg göras från denna princip. De skäl som talar för en kortare tidsfrist är enligt utredningens bedömning inte tillräckligt starka för att motivera att de svenska bestämmelserna avviker från direktivet i detta avseende. Utredningen föreslår därför att nuvarande lagstiftning ändras så att tidsfristen för flaggningsanmälan överensstämmer med kravet enligt den nya lydelsen av artikel 12.2 i öppenhetsdirektivet. Enligt utredningen

kan det dock finnas skäl att återigen ta upp frågan till prövning om den framtida utvecklingen skulle innebära att flertalet medlemsstater inför en kortare tidsfrist än vad direktivet föreskriver.

5.2.5 Flaggningsskyldighet för andra finansiella instrument än aktier

Förslag: Bestämmelserna om flaggningsskyldighet ska även tillämpas på andra finansiella instrument än aktier som har en ekonomisk effekt liknande den av rätt att förvärva aktier, oavsett om det finansiella instrumentet ger rätt till fysisk avveckling eller inte.

En inte uttömmande lista över finansiella instrument som, om de ger rätt att förvärva aktier eller har en ekonomisk effekt liknande den av rätt att förvärva aktier, omfattas av flaggningsskyldigheten införs i lag.

Regler för beräkning av antalet aktier och rösträtter avseende andra finansiella instrument än aktier som ger rätt för innehavaren att förvärva aktier samt instrument som enbart ger rätt till kontantavveckling införs i lag.

Fler finansiella instrument omfattas av flaggningsskyldighet

Enligt den nya artikel 13.1 i öppenhetsdirektivet ska kraven på underrättelse tillämpas på en fysisk eller juridisk person som, direkt eller indirekt, innehar

a) finansiella instrument som vid förfall ger innehavaren, enligt ett formellt avtal, antingen en ovillkorlig rätt att förvärva eller en rätt att enligt eget gottfinnande förvärva redan emitterade aktier som medför rösträtter av en emittent vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad,

b) finansiella instrument som inte omfattas av led a men som hänför sig till aktier som avses i det ledet och har en ekonomisk effekt liknande den av de finansiella instrument som avses i det ledet, vare sig dessa ger rätt till fysisk avveckling eller ej.

Begreppet ”formellt avtal”, som används i artikel 13.1 första stycket a i öppenhetsdirektivet, har tidigare definierats i artikel 11.1 i kommissionens genomförandedirektiv. Genom ändringsdirektivet införs i stället en definition i den nya artikel 2.1.q i öppenhetsdirektivet. Ett formellt avtal är enligt definitionen ett avtal som är bindande enligt tillämplig rätt. Avgörande för bedömningen om avtalet är bindande blir därmed lagstiftningen i det land som reglerar avtalet, inte nödvändigtvis lagstiftningen i det land där flaggningsskyldigheten i övrigt prövas.

Artikel 13.1 första stycket a i öppenhetsdirektivet innebär ingen nyhet. Den begränsar anmälningsskyldigheten till andra finansiella instrument än aktier som ger innehavaren en rätt att på eget initiativ förvärva aktier som har getts ut av en emittent vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Sådana finansiella instrument omfattas av flaggningsskyldigheten i gällande rätt. Enligt 4 kap. 2 § 2 LHF ska vad som föreskrivs om anmälningsskyldigheten avseende aktier även tillämpas på finansiella instrument som ger rätt för innehavaren att förvärva aktier som redan har getts ut. Kravet i lagtexten på att de finansiella instrumenten ska *ge rätt för innehavaren att förvärva* aktier innebär att instrumentet omfattas av anmälningsskyldighet endast om innehavaren vid löptidens utgång (eller under löptiden om det är fråga om en ”amerikansk option”, dvs. en option som kan lösas när som helst under hela löptiden) antingen har en ovillkorlig rätt att förvärva de underliggande aktierna eller en diskretionär valmöjlighet att förvärva aktierna eller inte (prop. 2006/07:65 s. 312). Vid avveckling av instrumentet måste det således vara upp till innehavaren att avgöra om det ska ske en fysisk leverans av aktierna eller en kontantavveckling.

Enligt skälen till ändringsdirektivet har finansiell innovation lett till att nya kategorier av finansiella instrument har skapats som innebär att innehavarna exponeras ekonomiskt mot företag på ett liknande sätt som vid ett innehav av aktier eller rättigheter att förvärva aktier. Offentliggörande av information om innehav i sådana finansiella instrument omfattas inte av öppenhetsdirektivets flaggningsbestämmelser. Denna typ av instrument kan emellertid användas för att förvärva innehav i företag utan insyn från aktiemarknaden. Detta kan i sin tur leda till marknadsmissbruk och ge en missvisande bild av det ekonomiska ägandet i börsnoterade företag. För att se till att både emittenter och investerare har fullständig

kunskap om hur företagens ägarförhållanden är strukturerade har de typer av finansiella instrument som omfattas av direktivets flaggningsskyldighet utökats till att omfatta alla instrument med en ekonomisk effekt liknande den av aktieinnehav och rätt att förvärva aktier (se skäl 9).

För att dessa nya kategorier av finansiella instrument ska omfattas av flaggningsskyldigheten införs nu artikel 13.1 första stycket b i öppenhetsdirektivet. Artikeln inbegriper finansiella instrument som inte omfattas av artikel 13.1 första stycket a men som hänför sig till aktier som avses i det ledet och har en ekonomisk effekt liknande den av de finansiella instrument som avses i det ledet, vare sig dessa ger rätt till fysisk avveckling eller ej. Exempel på instrument som inte omfattas av flaggningsskyldigheten i led a (dvs. instrument som inte ger rätt att *enbart på innehavarens eget initiativ* förvärva aktier som medför rösträtt) men som, beroende på kontraktsvillkoren, kan komma att omfattas av led b är utställda säljoptioner och ”pre-emption contractual rights”.[4] Andra finansiella instrument som inte innebär någon formell rättighet för innehavaren att förvärva aktier men som ger en ekonomisk effekt liknande ett instrument som ger en sådan rättighet är s.k. aktieswappar och finansiella kontrakt avseende prisdifferenser (cfd:er).

Följande exempel kan användas för att illustrera egenskaperna av ett sådant instrument som medför flaggningsskyldighet enligt den nya bestämmelsen i artikel 13.1 första stycket b. En investerare säljer sina aktier i ett bolag till en motpart (exempelvis en bank) och köper samtidigt av banken ett finansiellt instrument vars värde samvarierar med värdet på aktierna. Instrumentet ger dock inte innehavaren någon rätt att förvärva de underliggande aktierna. För att säkra sin position behåller banken aktierna. Efter transaktionen flaggar banken för förvärvet av aktierna samtidigt som investeraren flaggar för försäljningen av sin aktiepost. När det finansiella instrumentet därefter avvecklas köper investeraren de aktier banken hållit som säkerhet. Eftersom villkoren för det finansiella instrumentet inte ger innehavaren en formell rätt att förvärva de underliggande aktierna omfattas instrumentet inte av flaggningsplikten enligt

[4] ESMA Consultation paper On Draft Regulatory Technical Standards on major shareholdings and indicative list of financial instruments subject to notification requirements under the revised Tranparency Directive, 21 March 2014, ESMA/2014/300 s. 39.

artikel 13.1 första stycket a i öppenhetsdirektivet. Även om innehavaren av det finansiella instrumentet inte har rätt att förvärva de underliggande aktierna ger det finansiella instrumentet en exponering mot upp- och/eller nedgångar i värdet av de underliggande aktierna och har således en ekonomisk effekt liknande den av aktier eller finansiella instrument som ger rätt att förvärva aktier. Ett sådant instrument omfattas då av anmälningsskyldighet i artikel 13.1 första stycket b.[5] Avgörande för om ett finansiellt instrument ska omfattas av anmälningsskyldigheten är således inte det finansiella instrumentets benämning utan i stället om villkoren är utformade så att innehavaren genom instrumentet erhåller en ekonomisk exponering mot de underliggande aktierna eller inte. Finansiella instrument som ger en sådan ekonomisk exponering omfattas av anmälningsskyldigheten även när instrumentet exempelvis enbart ger rätt till kontantavveckling. När banken, i exemplet ovan, vid löptidens utgång vill sälja de underliggande aktierna som innehafts för att säkra bankens position, befinner sig innehavaren av det finansiella instrumentet ofta i en fördelaktig position att köpa dem. Innehavaren har vetskap om att aktierna med stor sannolikhet är tillgängliga under instrumentets löptid och att de kommer att säljas vid löptidens utgång.[6]

Eftersom det finansiella instrumentet i exemplet har aktier som underliggande tillgång kan det inte heller uteslutas att innehavaren fortsatt kan utöva ägarinflytande på samma sätt som när innehavaren ägde de underliggande aktierna direkt och var flaggningsskyldig för förändringar i innehavet. Om banken, för att vårda affärsrelationen, använder sina röster för de underliggande aktierna i enlighet med innehavarens instruktioner kan innehavaren ha ägarkontroll i bolaget utan att detta kommer till marknadens kännedom. Även om banker har som generell policy att inte rösta i enlighet med innehavarens önskemål kan det inte uteslutas att det förekommer sådana situationer i praktiken.[7] Att innehavaren av det finansiella instrumentet utövar de facto kontroll över rösträtten för de underliggande aktierna kan inte undvikas genom att instrumentet omfattas av öppenhetsdirektivets krav på flaggning. Den nya

[5] Samma dokument s. 41.
[6] Samma dokument s. 40 f.
[7] Report from the commission staff working paper, Impact assessment, Com (2011) 683, SEC (2011) 1280, s. 17 ff.

bestämmelsen innebär dock att innehavaren inte längre har möjlighet att undgå offentlighet enbart genom att utforma villkoren för instrumentet så att det exempelvis endast ger rätt till kontantavveckling.

Genom hänvisningen i artikel 13.1 första stycket b till aktier som avses i första stycket a begränsas fortfarande anmälningsskyldigheten till finansiella instrument där de underliggande aktierna redan är utgivna samt upptagna till handel på en reglerad marknad.

Genom den bredare bestämningen av finansiella instrument i öppenhetsdirektivet blir ägarstrukturen bakom fler kategorier av finansiella instrument genomlyst och på så sätt minskar förutsättningarna för att göra dolda förvärv i aktiemarknadsbolag eller för att via vissa finansiella instrument skapa sig otillbörliga fördelar i en uppköpssituation.

För att genomföra den nya artikel 13.1 första stycket b föreslår utredningen att LHF kompletteras med en bestämmelse som föreskriver flaggningsskyldighet för andra finansiella instrument än aktier som har en ekonomisk effekt liknande den av rätt att förvärva aktier, oavsett om det finansiella instrumentet ger rätt till fysisk avveckling eller inte.

I artikel 11.1 i kommissionens genomförandedirektiv finns en uppräkning av vilka typer av instrument som kan omfattas av begreppet finansiella instrument enligt artikel 13.1 i öppenhetsdirektivet. Artikel 11.1 i kommissionens genomförandedirektiv upphör och i stället framgår av den nya artikel 13.1b i öppenhetsdirektivet att följande ska anses utgöra finansiella instrument, under förutsättning att de uppfyller de ovan redovisade villkoren i artikel 13.1 första stycket a eller b;

a) överlåtbara värdepapper,

b) optioner,

c) terminskontrakt,

d) swappar,

e) räntesäkringsavtal,

f) cfd:er (contract for differences) och

g) varje annat kontrakt eller avtal med liknande ekonomisk effekt som kan avvecklas fysiskt eller kontant.

Enligt artikel 13.1b andra stycket i öppenhetsdirektivet ska Esma med beaktande av den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna upprätta och regelbundet uppdatera en vägledande förteckning över finansiella instrument som omfattas av krav på anmälningsskyldighet i enlighet med artikel 13.1. Direktivet ger uttryck för att de finansiella instrument som anges i Esma:s förteckning ska omfattas av flaggningsskyldigheten. Utredningen är dock av uppfattningen att de finansiella instrument som anges förteckningen, precis som de finansiella instrument som anges i den nya bestämmelsen i artikel 13.1b första stycket, inte per automatik omfattas av anmälningsskyldighet utan endast när de uppfyller villkoren i den nya artikel 13.1 första stycket a eller b. I konsekvens härmed faller ett finansiellt instrument som inte upptas i artikel 13.1b första stycket eller i Esma:s förteckning inte nödvändigtvis utanför öppenhetsdirektivets tillämpningsområde. Innehavaren av finansiella instrument har själva att bedöma huruvida dessa omfattas av flaggningsskyldigheten i enlighet med artikel 13.1 första stycket a eller b. Vid bedömningen bör innehavaren ytterst rådgöra med den behöriga myndigheten i den aktuella medlemsstaten för att säkerställa att nationell lagstiftning efterföljs.[8]

För att öka tydligheten och främja förutsebarheten i tillämpningen av flaggningsbestämmelserna är det enligt utredningens mening rimligt att låta samtliga de i direktivet uppräknade typerna av finansiella instrumenten framgå av lag. En sådan lagreglering bör vara till fördel för både tillämpande myndighet och den som är flaggningsskyldig. Rena engelska uttryck bör enligt utredningen undvikas i svensk lagtext. Vad avser det finansiella instrument som i den svenska översättningen av ändringsdirektivet benämns cfd (contracts for differences), föreslår utredningen att det svenska uttrycket finansiella kontrakt avseende prisdifferenser (jfr 1 kap. 4 § 5 f LVM) används i lagtexten, och att den engelska förkortningen cfd anges inom parentes.

Med beaktande av ovanstående föreslår utredningen att den nuvarande bestämmelsen i 4 kap. 2 § tredje stycket LHF som ger regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer rätt att i verkställighetsföreskrifter precisera vilka finansiella instrument som ska omfattas av 4 kap. 2 § första stycket tas bort.

[8] Samma dokument s. 44.

Beräkningsmetod

Enligt den svenska lydelsen av den nya artikel 13.1a i öppenhetsdirektivet ska antalet rösträtter beräknas med hänsyn till det totala nominella beloppet för det finansiella instrumentets underliggande aktier, utom när det finansiella instrumentet endast ger möjlighet till kontantavräkning, i vilket fall antalet rösträtter ska beräknas på grundval av deltajustering genom multiplicering av det nominella beloppet för underliggande aktier med instrumentets delta.[9] Enligt utredningens tolkning har artikel 13.1a i öppenhetsdirektivet felöversatts i den svenska språkversionen av ändringsdirektivet. Enligt utredningens tolkning av andra språkversioner av artikel 13.1a ska det *nominella antalet* underliggande aktier ligga till grund för beräkningen snarare än det nominella beloppet. Tolkningen att det är det nominella antalet underliggande aktier som ska multipliceras med instrumentets delta stöds även av att beräkningsregeln blir mer logiskt sammanhängande.

För att beräkna om flaggningsskyldighet uppkommit måste den anmälningsskyldige, i de fall där bolaget har emitterat aktier med olika röststyrka, beakta aktiernas röststyrka i beräkningen av hur många rösträtter som är knutna till det finansiella instrumentets underliggande aktie. Enligt den nya artikel 13.1a ska innehavaren av instrumentet vid beräkningen av rösträtter lägga samman alla finansiella instrument som ger en exponering mot samma underliggande emittent. Endast långa positioner ska beaktas vid beräkningen. Från en lång position får inte göras avdrag med eventuella korta positioner mot samma emittent (nettning).

Att motpositioner inte ska beaktas vid beräkning av rösträtter gäller sedan tidigare enligt svensk rätt (prop. 2006/07:65 s. 181). Någon uttrycklig bestämmelse motsvarande den som nu införs i öppenhetsdirektivet har dock inte funnits. Exakt vad som avses med lång och kort position i den nya artikel 13.1a framgår inte, då någon definition av begreppen inte införts. I artikel 3.2 i Europaparlamentets och rådets förordning EU nr 236/2012 om blankning

[9] Deltavärdet är ett mått på hur det teoretiska priset på ett finansiellt instrument påverkas när priset på den underliggande aktien förändras. Deltavärdet representerar också sannolikheten att ett derivatinstrument blir inlöst och därmed ger innehavaren kontroll över det nominella antalet aktier och rösträtter.

och vissa aspekter av kreditswappar[10] (blankningsförordningen) definieras en lång position i emitterat aktiekapital eller i emitterade statspapper som en position som uppkommer genom

a) innehav av en aktie som emitterats av ett företag eller ett skuldinstrument som emitterats av en statlig emittent,

b) en transaktion som skapar eller avser ett annat finansiellt instrument än ett instrument som avses i led a där en av effekterna av transaktionen är att ge den fysiska eller juridiska person som ingår den transaktionen en finansiell fördel om priset eller värdet på aktien eller skuldinstrumentet stiger.

En kort position definieras på motsvarande sätt som en position som ger innehavaren en finansiell fördel av att priset eller värdet på en aktie eller ett skuldinstrument sjunker. Begreppen används i motsvarande betydelse av kommissionen i en utredning som gjordes i samband med att förslagen till de nu aktuella förändringarna i öppenhetsdirektivet togs fram.[11]

Begreppen lång och kort position i den nu aktuella bestämmelsen kan dock tolkas som att de refererar till såväl innehav av aktier som innehav av andra finansiella instrument än aktier, exempelvis optioner. I fråga om innehav av optioner används begreppet lång position vanligen för att beteckna innehavarens position och begreppet kort position för att beteckna utställarens position. Det innebär att en lång position i säljoptioner ger en kort position i aktien och vice versa. Den definition av lång respektive kort position som används i blankningsförordningen och i kommissionens ovannämnda utredning är därmed svår att använda för optionsinnehav. Enligt utredningen bör dock begreppen lång och kort position i den ifrågavarande direktivbestämmelsen tolkas som att de syftar på långa och korta positioner i den underliggande aktien. Att korta positioner inte får avräknas från långa innebär därmed att exponeringar där investeraren tjänar på prisuppgång i den underliggande aktien inte får kvittas mot exponeringar där investeraren tjänar på prisnedgång i samma aktie. En investerare som exempelvis innehar

[10] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012 av den 14 mars 2012 om blankning och vissa aspekter av kreditswappar, EUT L 86, 24.3.2012, s. 1–24, (Celex 32012R0236).
[11] Report from the commission staff working paper, Impact assessment, Com (2011) 683, SEC (2011)1280, s. 91.

köpoptioner och som samtidigt ställt ut köpoptioner med samma villkor och samma underliggande aktie som de innehavda köpoptionerna, får därmed inte avräkna de utställda optionerna vid beräkningen av antalet rösträtter enligt artikel 13.1a, trots att investerarens riskposition är neutral. På motsvarande sätt innebär bruttoberäkningsförfarandet att innehavda säljoptioner inte kan avräknas mot innehavda köpoptioner med gemensam underliggande aktie vid beräkningen av rösträtter (trots att båda dessa positioner enligt ovanstående resonemang kan betraktas som långa positioner i köp- respektive säljoptioner).

Att motpositioner inte ska beaktas vid beräkning av rösträtter gäller som nämnts ovan sedan tidigare enligt svensk rätt. Det krav på bruttoberäkning som nu införs innebär inte någon förändring i detta avseende. Den nya bestämmelsen får dock ett vidare tillämpningsområde eftersom fler finansiella instrument än tidigare nu föreslås omfattas av flaggningsskyldighet.

Utredningen föreslår att de i öppenhetsdirektivet angivna beräkningsmetoderna för rösträtter ska framgå av lag. Närmare uppgifter om den metod som ska användas för att beräkna antalet rösträtter när det gäller finansiella instrument i en korg av aktier eller ett index och metoderna för att fastställa deltavärdet för beräkning av rösträtter avseende finansiella instrument som endast ger möjlighet till kontantavräkning kommer att anges av Esma i de tekniska standarder för tillsyn som kommissionen ska anta i enlighet med artikel 13.1a tredje stycket i öppenhetsdirektivet.

Enligt det svenska flaggningsregelverket föreligger anmälningsskyldighet för såväl andelen av samtliga aktier i bolaget som för röstandelen av samtliga aktier i bolaget. För att beräkna andelen av samtliga aktier i bolaget i fråga om kontantavräknade instrument bör samma beräkningsmetod användas som för beräkning av andelen rösträtter för sådana instrument.

Sammanläggning av innehav

Enligt artikel 11.2 i kommissionens genomförandedirektiv ska en innehavare av finansiella instrument som avses i artikel 13.1 i öppenhetsdirektivet vid beräkningen av om ett gränsvärde har uppnåtts eller överskridits lägga samman alla finansiella instrument

som avser samma underliggande emittent. Något uttryckligt krav på att de finansiella instrumenten ska läggas samman med aktier som samma person innehar direkt eller indirekt uppställs inte (jfr prop. 2006/07:65 s. 182). Medlemsstaternas skiftande uppfattning i frågan har lett till en bristande harmonisering av lagstiftningen på området vilket kommissionen har identifierat som ett problem med öppenhetsdirektivet.[12] Artikel 11.2 i kommissionens genomförandedirektiv upphör nu och genom den nya artikel 13a i öppenhetsdirektivet införs ett krav på att den anmälningsskyldige ska lägga samman direkta och indirekta innehav av aktier med direkta och indirekta innehav av andra finansiella instrument än aktier, vid beräkning om anmälningsskyldighet har uppkommit.

Redan vid genomförandet av öppenhetsdirektivet i svensk rätt infördes en skyldighet att vid beräkningen av om flaggningsskyldighet har uppkommit lägga samman andra finansiella instrument än aktier med innehav av aktier utgivna av samma emittent som har gett ut de aktier som de finansiella instrumenten ger rätt att förvärva. Detta följer av det faktum att finansiella instrument ska behandlas på samma sätt som aktier enligt 4 kap. 2 § första stycket LHF (samma prop. s. 182 och 313). Till följd av den bredare bestämningen av vilka finansiella instrument som medför flaggningsskyldighet som införs i den nya artikel 13.1 i öppenhetsdirektivet ska innehavaren lägga samman finansiella instrument med innehav av aktier utgivna av samma emittent som har gett ut de aktier som de finansiella instrumenten avser. Någon lagstiftningsåtgärd för att genomföra ändringsdirektivet i denna del krävs inte.

Genom den nya artikel 13a.2 i öppenhetsdirektivet införs en bestämmelse om att rösträtter, som är knutna till finansiella instrument som redan har anmälts i enlighet med artikel 13, ska anmälas igen när en fysisk eller juridisk person har förvärvat de underliggande aktierna och ett sådant förvärv leder till att det antal rösträtter som är knutna till de aktier som har emitterats av samma emittent uppnår eller överstiger någon av flaggningsgränserna. Av artikeln följer att om ett finansiellt instrument utnyttjas genom att innehavaren förvärvar de underliggande aktierna ska anmälan om detta göras om innehavet av aktier, sett för sig, föranleder anmälningsskyldighet. I svensk rätt finns en regel med motsvarande inne-

[12] Samma dokument s. 21.

håll i 4 kap. 5 § tredje stycket LHF. Paragrafen bör justeras till följd av den bredare bestämningen av vilka finansiella instrument som medför flaggningsskyldighet som införs i den nya artikel 13.1 i direktivet.

Innehållet i flaggningsanmälan

Bestämmelser om innehållet i en flaggningsanmälan finns i artikel 12.1 i öppenhetsdirektivet och artikel 11.3 i kommissionens genomförandedirektiv och har genomförts i föreskrifter från Finansinspektionen, (se 10–12 §§ Finansinspektionens föreskrifter FFFS 2007:17 om verksamhet på marknadsplatser). Till följd av den bredare bestämningen av vilka finansiella instrument som medför flaggningsskyldighet som införs i den nya artikel 13.1 samt den nya artikel 13a om krav på sammanläggning av aktieinnehav med innehav av andra finansiella instrument än aktier som medför flaggningsskyldighet, införs nya bestämmelser i öppenhetsdirektivet om vad en anmälan ska innehålla. Enligt den nya artikel 13.1 andra stycket ska underrättelsen innehålla en uppdelning per kategori av finansiella instrument som innehas i enlighet med första stycket a och finansiella instrument som innehas i enlighet med första stycket b, varvid skillnad ska göras mellan finansiella instrument som ger rätt till fysisk avveckling och finansiella instrument som ger rätt till kontantavräkning. Enligt den nya artikel 13a andra stycket ska en anmälan enligt första stycket innehålla en uppdelning av det antal rösträtter som är knutna till aktier som innehas i enlighet med artiklarna 9 och 10 och rösträtter som är knutna till andra finansiella instrument än aktier som ger rätt att förvärva aktier eller som har en ekonomisk effekt liknande den av rätt att förvärva aktier (i den mening som avses i artikel 13).

Även dessa bestämmelser om de uppgifter som ska lämnas i en anmälan bör genomföras i verkställighetsföreskrifter.

6 Regelbunden finansiell information

6.1 Inledning

Regelbunden finansiell information är sådan information som emittenter ska offentliggöra regelbundet inom vissa definierade tidsintervall, dvs. års- och koncernredovisning, halvårsrapport samt delårsredogörelse eller kvartalsrapport. Det primära syftet med reglerna om regelbunden finansiell rapportering i företag vars värdepapper är föremål för handel på värdepappersmarknaden är att tillgodose investerares och andra marknadsaktörers behov av finansiell information och underlag för att fatta investeringsbeslut. Priser som baseras på en så fullständig och rättvis tillgång på information som möjligt främjar handeln och likviditeten, vilket i sin tur är till gagn för både investerare och de företag som använder värdepappersmarknaden som källa till finansiering. Ett regelverk som säkerställer en god tillgång på finansiell information underlättar därmed en effektiv prisbildning och investerarnas förtroende för marknaden. I slutändan gynnas samhällsekonomin i stort av en effektiv och rationell fördelning av kapital på kapitalmarknaden. På motsvarande sätt kan skev och ofullständig tillgång till information om de företag vars värdepapper är föremål för handel på marknaden leda till att investerares förtroende för prisbildningen minskar och att såväl likviditet som marknadseffektivitet påverkas negativt.

Krav på regelbunden finansiell rapportering måste dock alltid vägas mot den administrativa börda det innebär för berörda företag att ta fram och tillhandahålla informationen. För betungande krav kan hämma möjligheten att utnyttja värdepappersmarknaden som källa till finansiering. Krav på överdrivet tät rapportering är inte heller meningsfullt, då det inte hinner inträffa så mycket mellan rapporttillfällena. I den mån något inträffar som inverkar på emitten-

tens ställning eller resultat i en sådan utsträckning att priset på emittentens värdepapper kan förväntas påverkas, finns dessutom krav på omedelbart offentliggörande av s.k. kurspåverkande information i enlighet med den reglering som syftar till att förhindra insiderhandel och marknadsmissbruk (se 15 kap. 6 § 3 LVM).

Bestämmelserna om regelbunden finansiell information finns i artiklarna 4–8 i öppenhetsdirektivet. Enligt artikel 4.1 ska en emittent offentliggöra en års- och i förekommande fall koncernredovisning senast fyra månader efter räkenskapsårets utgång. Års- och koncernredovisning ska hållas tillgänglig för allmänheten i minst fem år. Bestämmelser om årsredovisningens innehåll, revision m.m. finns i artikel 4.2–5 i direktivet. Där framgår bl.a. att Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder, (IAS-förordningen),[1] är tillämplig i fråga om koncernredovisningen.

Bestämmelser om offentliggörande av halvårsrapport finns i artikel 5 i öppenhetsdirektivet. Enligt artikel 5.1 ska en emittent av aktier eller skuldebrev offentliggöra en halvårsrapport så snart som möjligt men senast två månader efter rapportperiodens utgång. Halvårsrapporten ska finnas tillgänglig för allmänheten i minst fem år. Bestämmelser om halvårsrapportens innehåll finns i artiklarna 5.2–4 och innebär i korthet att rapporten ska innehålla en kortfattad sammanställning av räkenskaperna, delårsinformation samt en intygandemening från de huvudansvariga hos emittenten. Enligt artikel 5.5 ska det framgå av halvårsrapporten om den har granskats av en revisor eller inte. I förekommande fall ska revisionsberättelsen återges.

Enligt artikel 6.1 ska emittenter av aktier offentliggöra en redogörelse under räkenskapsårets första halvår och ytterligare en sådan redogörelse under det andra halvåret. Redogörelsen ska läggas fram under en period mellan tio veckor efter början och sex veckor före slutet av det relevanta halvåret. Delårsredogörelsen ska innehålla en förklaring till alla väsentliga händelser och transaktioner som har ägt rum under den perioden och deras inverkan på emittentens och dess kontrollerade företags finansiella ställning. Redogörelsen ska även

[1] Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder EGT L 243, 11.9.2002, s. 1–4 (Celex 32002R1606).

innehålla en allmän beskrivning av emittentens och dess kontrollerade företags finansiella ställning och resultat. Enligt artikel 6.2 behöver en emittent som enligt nationell lagstiftning, regelverket på den reglerade marknaden eller frivilligt offentliggör kvartalsrapport inte offentliggöra någon delårsredogörelse.

I artikel 8 i öppenhetsdirektivet finns vissa undantag från bestämmelserna om regelbunden finansiell information. Bland annat är stater, myndigheter, och emittenter av skuldebrev vars nominella värde per enhet uppgår till minst 100 000 euro undantagna.

Bestämmelser om språk och tillgång till obligatorisk information finns i artiklarna 20 och 21 i öppenhetsdirektivet. Bestämmelser om spridning av information samt innehållskrav avseende regelbunden finansiell rapportering för emittenter som har sitt säte i tredje land finns dessutom i kommissionens genomförandedirektiv (artiklarna 12–18).

6.1.1 Regleringen i svensk rätt

Öppenhetsdirektivets bestämmelser om regelbunden finansiell information för emittenter är införda i 16 kap. LVM. Bestämmelserna gäller för emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat (se avsnitt 4.1), och vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad. Stater, regionala och lokala myndigheter, centralbanker och liknande är undantagna från kravet på regelbunden finansiell information (16 kap. 2 §). Bestämmelserna om regelbunden finansiell information ska inte heller tillämpas i fråga om fondandelar, penningmarknadsinstrument med kortare löptid än ett år, samt obligationer eller andra överlåtbara skuldförbindelser vars nominella värde överstiger motsvarande 100 000 euro per styck, med undantag för sådana som ger innehavaren rätt att konvertera till aktier (16 kap. 3 §).

Enligt 16 kap. 4 § LVM ska en emittent så snart som möjligt och senast fyra månader efter utgången av varje räkenskapsår offentliggöra sin årsredovisning och i förekommande fall koncernredovisning. Års- och koncernredovisningarna ska vara granskade av revisor och revisionsberättelsen ska offentliggöras tillsammans med års- och koncernredovisningen. I fråga om innehållet i den års- och koncernredovisning som ska offentliggöras hänvisar LVM till års-

redovisningslagen, lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag samt lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag, respektive IAS-förordningen (se 16 kap. 8 § LVM).

En halvårsrapport för räkenskapsårets första sex månader ska enligt 16 kap. 5 § offentliggöras så snart som möjligt men senast två månader efter rapportperiodens utgång. Undantagna från kravet på halvårsrapport är emittenter av konvertibla skuldebrev som inte är av sådant slag som anges i 18 kap. 2 § första stycket 1 LVM.[2] Halvårsrapporten ska offentliggöras så snart som möjligt och senast två månader efter rapportperiodens utgång. I fråga om halvårsrapportens innehåll hänvisar LVM till bestämmelserna om delårsrapport i årsredovisningslagarna samt IAS-förordningen (se 16 kap. 8 § LVM).

Enligt 16 kap. 6 § LVM ska emittenter av aktier offentliggöra en delårsredogörelse under räkenskapsårets första och andra halvår. Redogörelsen ska offentliggöras tidigast tio veckor efter början och senast sex veckor före slutet av halvåret. Redogörelsen ska innehålla information om väsentliga händelser och transaktioner under perioden samt en allmän beskrivning av emittentens ställning och resultat. En emittent som offentliggör kvartalsrapport behöver enligt 16 kap. 7 § inte offentliggöra delårsredogörelse. Kvartalsrapporten ska offentliggöras så snart som möjligt och senast två månader efter rapportperiodens utgång. I fråga om års- och koncernredovisningens samt delårsrapporternas innehåll hänvisas till redovisningslagstiftningen (16 kap. 8 §). Det innebär att alla delårsrapporter (halvårsrapporter och kvartalsrapporter) omfattas av samma innehållskrav, med undantag från kravet på undertecknande som enligt 16 kap. 10 § LVM endast gäller i fråga om halvårsrapporter. I korthet gäller att delårsrapporten för koncernen ska upprättas i enlighet med den internationella redovisningsstandarden för delårsrapportering, IAS 34 Delårsrapportering. För koncernen ska delårsrapporten dessutom innehålla en beskrivning av väsentliga risk- och osäkerhetsfaktorer som de företag som ingår i koncernen står inför (9 kap. 5 § årsredovisningslagen). Därutöver ska delårsrapporten innehålla resultat- och balansräkningar i sammandrag,

[2] Det vill säga obligationer och andra överlåtbara skuldförbindelser som om de konverteras eller om de rättigheter som de medför utövas, ger rätt att förvärva aktier eller finansiella instrument som kan jämställas med aktier (18 kap. 2 § första stycket 1 LVM).

noter samt s.k. delårsinformation för moderbolaget (9 kap. 3 § årsredovisningslagen).

Regelbunden finansiell information ska offentliggöras i enlighet med bestämmelser i 17 kap. LVM, dvs. på samma sätt som all annan obligatorisk information, exempelvis sådan kurspåverkande information som ska offentliggöras enligt 15 kap. 6 § första stycket 3 samma lag. Samtidigt som informationen offentliggörs ska den ges in till Finansinspektionens lagringsfunktion, där informationen finns tillgänglig för allmänheten i minst fem år.

Bestämmelserna i kommissionens genomförandedirektiv om spridning av information, språk samt innehållet i de finansiella rapporter som ska offentliggöras av emittenter som har sitt säte i tredje land, har genomförts i svensk rätt genom bestämmelser i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser.

Utöver lagregleringen innehåller de regelverk som tillämpas för emittenter vars aktier eller skuldebrev är upptagna till handel på de svenska börserna Nasdaq OMX Stockholm AB (Nasdaq OMX) och Nordic Growth Market AB (NGM) krav på regelbunden finansiell information.

6.1.2 Öppenhetsdirektivets nya bestämmelser

Genom ändringsdirektivet slopas kravet i artikel 6 i öppenhetsdirektivet på att emittenter av aktier ska offentliggöra delårsrapport eller kvartalsrapport. Den tidigare minimiregleringen på detta område ändras dessutom och medlemsstaternas möjligheter att införa nationella krav på kvartalsvis rapportering begränsas (se den nya punkten 1a i artikel 3 i öppenhetsdirektivet).

Utöver det slopade kravet på kvartalsvis rapportering ändras vissa andra bestämmelser om regelbunden finansiell information. Enligt en ändring i artikel 5.1 förlängs nuvarande tidsfrist för att offentliggöra halvårsrapport från två till tre månader. Dessutom förlängs perioden som års- och koncernredovisning samt halvårsrapport ska hållas tillgänglig för allmänheten från minst fem till minst tio år (artikel 4.1 respektive 5.1). Därutöver införs ett nytt krav på att års- och koncernredovisning senast 2020 ska upprättas i ett format som tillåter enhetlig elektronisk rapportering (artikel 4.7).

Bestämmelsen är villkorad av att Esma ska genomföra en kostnads- och intäktsanalys.

Tillämpningsområdet för bestämmelserna om regelbunden finansiell information ändras genom att ett undantag från kravet på att offentliggöra års- och koncernredovisning samt halvårsrapport införs för den Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF) samt för andra mekanismer som upprättats i syfte att upprätthålla finansiell stabilitet i Europeiska monetära unionen (artikel 8.1.a).

Slutligen införs i artikel 6 ett nytt krav på att emittenter som bedriver verksamhet inom utvinningsindustrin eller avverkning av primärskog ska offentliggöra en årlig rapport om betalningar till regeringar.

6.2 Kvartalsvis rapportering

Som framgått ovan ändras öppenhetsdirektivet på så sätt att det nuvarande kravet på att en emittent av aktier ska offentliggöra en delårsredogörelse alternativt kvartalsrapport tas bort. Medlemsstaternas möjlighet att införa nationella krav på kvartalsvis rapportering begränsas dessutom. Enligt den nya artikel 3.1a i öppenhetsdirektivet får en hemmedlemsstat endast ålägga en emittent att offentliggöra kompletterande regelbunden finansiell information oftare än på års- och halvårsbasis om följande villkor är uppfyllda:

- Den kompletterande finansiella informationen utgör inte en oproportionell finansiell börda i den berörda medlemsstaten, särskilt för små och medelstora emittenter.
- Innehållet i den kompletterande regelbundna finansiella informationen som krävs måste stå i proportion till de faktorer som bidrar till investerarnas investeringsbeslut i den berörda medlemsstaten.

Innan beslut om kompletterande finansiell information fattas ska en medlemsstat göra en bedömning av huruvida det ytterligare kravet kan leda till överdriven fokusering på emittenternas kortsiktiga resultat och huruvida kravet kan ha en negativ inverkan på små och medelstora företags tillträde till reglerade marknader.

Dessa hänsyn behöver dock inte tas vid krav på kompletterande finansiell information av emittenter som är finansiella institut.

Med hänsyn till direktivförändringen har utredningen fått i uppdrag att analysera behovet av lagkrav på kvartalsvis rapportering för emittenter, eller vissa grupper av emittenter, mot bakgrund av möjligheten till självreglering. Den självreglering som finns på området utgörs av de regelverk för emittenter som gäller på de svenska börserna Nasdaq OMX samt NGM. En redogörelse för det närmare innehållet i dessa regelverk lämnas nedan. I den mån utredningen föreslår att det nuvarande lagkravet på kvartalsvis rapportering tas bort ska utredningen bedöma konsekvenserna av detta. Utredningen ska slutligen överväga om särskilda krav bör ställas på kvartalsvis rapportering för emittenter som är finansiella institut.

6.2.1 Bestämmelser om delårsrapport i börsernas regelverk

Enligt de regelverk för emittenter som tillämpas av Nasdaq OMX och NGM ska emittenter av aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad som börserna driver offentliggöra finansiell information kvartalsvis.

Enligt det regelverk som gäller för emittenter av aktier på Nasdaq OMX[3] ska bolag med primärnotering på Nasdaq OMX Stockholm offentliggöra bokslutskommuniké samt delårsrapporter kvartalsvis (punkt 3.2.1). Rapporterna ska offentliggöras senast inom två månader från utgången av rapportperioden (punkt 3.2.2). Enligt regelverket ska bokslutskommunikén och halvårsrapporten minst innehålla den information som framgår av den internationella redovisningsstandard som gäller för delårsrapportering (IAS 34 Delårsrapportering). Detta gällde tidigare även rapporterna för första och tredje kvartalen. Från och med 2014 har dock detta krav slopats. I stället gäller att rapporterna för första och tredje kvartalet minst ska innehålla den information som framgår av 16 kap. 6 § LVM, dvs. motsvarande krav som ställs på innehållet i en delårsredogörelse (punkt 3.2.3).

I den problemanalys som Nasdaq OMX tagit fram i samband med det ändrade regelverket skriver börsen att investerare, och sär-

[3] Nasdaq OMX, Regelverk för emittenter Nasdaq OMX Stockholm 1 januari 2014.

skilt privatsparare, visserligen anser att kvartalsrapporterna behövs. Nasdaq OMX menar också att börsens uppfattning är att kvartalsvis rapportering är bra, särskilt ur likviditets- och insiderperspektiv. Motivet till att Nasdaq OMX trots detta tagit bort kravet på kvartalsrapport är bl.a. att lätta den administrativa bördan för små och medelstora emittenter.[4] Nasdaq OMX är kritisk till att utvecklingen i praxis har lett till en inofficiell standard för kvartalsrapportering – utöver det som följer av tvingande regler – som inneburit att rapporterna ökat i omfång Det leder i sin tur till att noterade bolag förväntas lägga oproportionellt stora resurser på rapporteringsarbete.

Enligt gällande regelverk för emittenter av aktier som är upptagna till handel på NGM Equity[5] ska en bokslutskommuniké offentliggöras årligen och delårsrapporter kvartalsvis (punkt 4.2.1). Bokslutskommunikén och delårsrapporterna ska offentliggöras senast inom två månader från utgången av rapportperioden (punkt 4.2.2). Enligt punkt 4.2.3 ska bokslutskommunikén och delårsrapporterna minst innehålla den information som framgår av IAS 34 Delårsrapportering. Enligt uppgift från NGM finns för närvarande inte någon avsikt att ta bort kravet på att kvartalsrapporterna för årets första och tredje kvartal ska upprättas i enlighet med IAS 34 Delårsrapportering. Baserat på erfarenheterna av Nasdaq OMX:s slopade krav avser NGM dock att ta upp frågan till prövning framöver.

6.2.2 Delårsrapportering utanför Sverige

Öppenhetsdirektivets krav på kvartalsvis rapportering för emittenter av aktier har genomförts på olika sätt inom EES, vad avser krav på innehåll, tidsfrister och vilka emittenter som omfattas. Enligt ett arbetsdokument från kommissionen med en sammanställning över de områden där olika medlemsstater valt att gå längre än öppenhetsdirektivets krav, har de flesta medlemsstater valt att liksom Sverige lägga sig i linje med öppenhetsdirektivets krav och införa en valmöjlighet för emittenter av aktier att offentliggöra en delårsredogör-

[4] Ett förbättrat börsnoteringsklimat för Sveriges tillväxt, Problemanalys och förslag till åtgärder, Nasdaq OMX, september 2013.
[5] NGM Regler för bolag vars aktier är upptagna till handel på NGM Equity gällande från och med den 1 juli 2014, 4.2.1–4.2.3.

else eller en kvartalsrapport.[6] Bulgarien, Grekland, Litauen, Lettland och Rumänien har dock valt att införa ett krav på kvartalsrapport.

Vad avser innehållet i delårsredogörelsen har medlemsstaterna generellt sett valt att lägga sig på direktivets nivå. Frankrike har dock lagt till krav på att delårsredogörelsen även ska innehålla vissa beloppsuppgifter om omsättning. Innehållet i kvartalsrapporten regleras som tidigare nämnts inte i öppenhetsdirektivet.

Öppenhetsdirektivets krav på delårsredogörelse eller kvartalsrapport omfattar emittenter av aktier. Bulgarien och Litauen har utökat tillämpningsområdet för bestämmelsen genom att ställa krav på kvartalsrapport även för emittenter av skuldebrev. Österrike har utökat tillämpningsområdet genom att kravet på delårsredogörelse eller kvartalsrapport även omfattar emittenter av vissa andra värdepapper (bl.a. aktierelaterade certifikat och depåbevis).

Vad gäller tidsfristerna för att offentliggöra delårsredogörelse har medlemsstaterna i princip valt att lägga sig på direktivets nivå dvs. att delårsredogörelsen ska läggas fram under en period mellan tio veckor efter början och sex veckor före slutet av det relevanta halvåret. De flesta medlemsstater har valt att även genomföra en tidsfrist för den kvartalsrapport som kan offentliggöras i stället för delårsredogörelsen. Den valda tidsfristen varierar något men i många länder gäller samma tidfrist som för halvårsrapporten, dvs. två månader. Andra har tillämpat samma tidsintervaller som gäller för delårsredogörelsen.

Bestämmelserna om kvartalsvis rapportering utanför EU varierar. I en extern konsultrapport som tagits fram på kommissionens uppdrag har en genomgång av det nationella värdepappersregelverk som motsvarar öppenhetsdirektivets bestämmelser i några icke-EU länder (Kina, USA, Hongkong, Indien, Japan och Schweiz) genomförts.[7] Där konstateras att alla dessa länder utom Schweiz har krav på kvartalsvis rapportering som innehåller kvantitativ information. I Hongkong och USA omfattar kravet även emittenter av skuldebrev.

---

[6] Commission staff working document, Report on more stringent national measures concerning Directive 2004/109/EC on the harmonisation of transparency requirements in relation to information about issuers whose securities are admitted to trading on a regulated market, SEC (2008) 3033 final, s. 30–32.

[7] Transparency Directive Assessment Report, Prepared for the European Commission Internal Market and Services DG Final Report, Mazars. December 2009.

6.2.3 Lagkravet på delårsredogörelse eller kvartalsrapport slopas

Förslag: Kravet på att emittenter av aktier ska offentliggöra delårsredogörelse eller kvartalsrapport för räkenskapsårets första och tredje kvartal slopas.

Bedömning: Ett differentierat regelverk som innebär krav på kvartalsvis rapportering för vissa emittenter av aktier bör inte införas.

Kravet på delårsredogörelse eller kvartalsrapport i öppenhetsdirektivet tas bort

Det borttagna kravet på delårsredogörelse i öppenhetsdirektivet aktualiserar frågan om det nuvarande kravet i LVM på att emittenter av aktier som har Sverige som hemmedlemsstat ska offentliggöra delårsredogörelse eller kvartalsrapport kan och bör behållas i sin nuvarande form, ändras eller tas bort. I den mån det bedöms vara motiverat med ett bibehållet lagkrav på kvartalsvis rapportering måste ändringsdirektivets restriktioner för sådana nationella krav beaktas.

Skälen för ändringsdirektivets slopade krav på kvartalsvis rapportering

I skälen till ändringsdirektivet hänvisas till kommissionens rapport om tillämpningen av öppenhetsdirektivet[8] samt kommissionens meddelande med åtgärder för att stimulera tillväxten och förtroendet för den inre marknaden[9] där det konstateras att den administrativa bördan för små och medelstora emittenter bör lättas. Skyldig-

[8] Rapport från kommissionen till rådet, Europaparlamentet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén samt Regionkommittén: Tillämpningen av direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, KOM (2010) 243.

[9] Meddelande från kommissionen till Europaparlamentet, rådet, Europeiska ekonomiska och sociala kommittén och Regionkommittén: Inremarknadsakten – Tolv åtgärder för att stimulera tillväxten och stärka förtroendet för den inre marknaden "Gemensamma insatser för att skapa ny tillväxt", KOM (2011) 206.

heten att offentliggöra delårsredogörelser eller kvartalsrapporter bedöms utgöra en betydande börda som inte bidrar till investerarskyddet. Enligt skälen uppmuntrar dessutom skyldigheten att offentliggöra delårsredogörelser eller kvartalsrapporter till kortsiktiga investeringsstrategier. Ett syfte med att ta bort kravet på att rapportera kvartalsvis är att skapa incitament för ett mer långsiktigt synsätt (se skäl 4). Skälen för att ta bort kravet på kvartalsvis rapportering utvecklas ytterligare i kommissionens rapport samt kommissionens meddelande. I den konsekvensanalys som tagits fram av kommissionen med anledning av ändringsdirektivet hänvisas vidare till forskning som indikerar att kvartalsvis rapportering spär på kortsiktighet och spekulation på marknaden. Man menar att företagsledningar, genom att fokusera på externa krav på snabb måluppfyllelse och kortsiktiga incitamentsprogram, riskerar att försumma mer strategiskt beslutsfattande och långsiktigt värdeskapande. Detta bedöms som särskilt problematiskt i små och medelstora företag.[10]

Närmare om innehållet i den kvartalsvisa rapporteringen och förutsättningarna för en nationell reglering

Enligt gällande rätt ska emittenter av aktier offentliggöra en delårsredogörelse under räkenskapsårets första och andra halvår. Delårsredogörelsen ska innehålla en redogörelse för väsentliga händelser och transaktioner under perioden samt en allmän redogörelse för emittentens ställning och resultat (16 kap. 6 § LVM). En emittent behöver således inte offentliggöra någon kvantitativ information eller beloppsuppgifter i en delårsredogörelse.

I praktiken offentliggör dock merparten av de emittenter av aktier som har Sverige som hemmedlemsstat en kvartalsrapport enligt 16 kap. 7 § LVM i stället för en delårsredogörelse. Detta gäller även efter det att Nasdaq OMX ersatt kravet på att delårsrapporterna för det första och tredje kvartalen ska upprättas i enlighet med IAS 34 Delårsrapportering med ett krav på att offentlig-

[10] I fråga om vilka företag som i detta sammanhang ska anses utgöra små och medelstora företag refererar kommissionen till existerande nationella definitioner i de olika medlemsstaterna, se vidare Report from the commission, Commission staff working paper, Impact Assessment, SEC (2011) 1279, s. 10.

göra en delårsrapport med motsvarande innehåll som delårsredogörelsen.[11] De krav på innehåll för en sådan kvartalsrapport som offentliggörs i enlighet med 16 kap. 7 § LVM är betydligt mer långtgående än de krav på innehåll som gäller för delårsredogörelsen. För delårsrapporter gäller enligt 16 kap. 8 § LVM bestämmelserna om delårsrapport i redovisningslagstiftningen samt IAS-förordningen för de företag som upprättar koncernredovisning. Konsekvensen av detta är att innehållet i en kvartalsrapport som offentliggöras enligt 16 kap. 7 § LVM i princip ska motsvara innehållet i en halvårsrapport (med undantag för kravet på undertecknande i 16 kap. 10 §). De bestämmelser som gäller enligt svensk rätt för halvårsrapportens innehåll går i sin tur utöver motsvarande bestämmelser i öppenhetsdirektivet (bl.a. ska en halvårsrapport som upprättas av ett företag som är moderbolag i en koncern enligt svensk rätt även innehålla resultat- och balansräkning i sammandrag för moderbolaget).[12] I praktiken innebär den svenska lagregleringen att de kvartalsrapporter som offentliggörs av emittenter av aktier som har Sverige som hemmedlemsstat, oavsett om kvartalsrapporten offentliggörs frivilligt eller i enlighet med det regelverk som gäller på den reglerade marknad där emittentens värdepapper är upptagna till handel, omfattas av jämförelsevis långtgående innehållskrav. De kvartalsrapporter som offentliggörs på den svenska aktiemarknaden har dessutom kommit att växa i omfång under senare år, vilket kan förklaras med ökade såväl formella som informella innehållskrav. Rapporterna innehåller vidare mycket information av ren formaliakaraktär som är av underordnad betydelse för investerare och andra intressenter. Rapporternas växande omfång har kritiserats av många och är ett av de skäl som föranlett Nasdaq OMX att från och med 2014 slopa kravet på kvartalsrapport för emittenter av aktier.

Utredningens slutsats är att de kvartalsrapporter som offentliggörs enligt gällande regelverk är föremål för långtgående formella och informella innehållskrav. Ett eventuellt lagstadgat krav på kvar-

[11] Enligt uppgift från Nasdaq OMX har hittills endast tre emittenter av aktier valt att ersätta kvartalsrapporten med en delårsredogörelse.

[12] För delårsrapportens innehåll ska enligt 16 kap. 8 § LVM årsredovisningslagarna tillämpas. Enligt bestämmelserna om delårsrapport i 9 kap. årsredovisningslagen ska delårsrapporten för ett företag som omfattas av IAS-förordningen innehålla balans- och resultaträkning i sammandrag, noter och s.k. delårsinformation för moderbolaget.

talsrapport för alla emittenter av aktier som har Sverige som hemmedlemsstat med ett motsvarande innehåll som i dag gäller enligt 16 kap. 8 § LVM skulle enligt utredningen vara alltför långtgående och bör därför inte införas.[13] Enligt utredningen är det dessutom ytterst tveksamt om ett sådant krav är förenligt med ändringsdirektivets restriktioner.

Enligt utredningens bedömning skulle dock ett begränsat krav på att offentliggöra delårsinformation för räkenskapsårets första och tredje kvartal, beroende på hur det utformas, kunna vara möjligt att behålla oaktat ändringsdirektivets restriktioner. I synnerhet som det går att visa att kvartalsvis rapportering fungerat väl och varit standard på den svenska aktiemarknaden sedan lång tid tillbaka. Uppgifter om resultat och finansiell ställning utgör centrala underlag för bland annat den interna verksamhetsstyrningen och tas därmed fram regelbundet internt av emittenterna. Att ta fram underlag till kvartalsvis rapportering av viss finansiell information kan därför inte betraktas som alltför betungande för de emittenter som berörs.

Ett lagstadgat krav på att lämna delårsinformation för räkenskapsårets första och tredje kvartal kan utformas med en begränsning avseende innehållet i den information som ska lämnas. Ett sådant lagstadgat krav skulle också kunna utformas som ett krav som endast omfattar vissa emittenter, för vilka marknadens behov av kvartalsvis information bedöms som särskilt stort. Alternativt skulle en lagreglering som begränsas i båda avseendena införas. Utredningens överväganden i fråga om dessa alternativ följer nedan.

Kvartalsrapportering med ett begränsat krav på innehåll

Ett eventuellt lagstadgat krav på att lämna delårsinformation för räkenskapsårets första och tredje kvartal med ett mer begränsat krav på innehåll än vad som gäller enligt nuvarande reglering väcker frågan om hur innehållskraven i så fall ska utformas. Det är enligt

[13] Frågan om att införa ett sådant omfattande lagstadgat krav på kvartalsvis rapportering övervägdes redan i samband med genomförandet av öppenhetsdirektivet i svensk rätt. Som skäl mot att införa en sådan reglering anförde regeringen bl.a. att alltför betungande rapporteringskrav riskerar att inverka negativt på ett företags möjlighet att använda sig av värdepappersmarknaden för sin finansiering. Vidare ansåg regeringen att det borde lämnas ett visst utrymme för olika reglerade marknader att utforma och anpassa informationskraven på det sätt som är mest lämpligt för den krets av emittenter och investerare som man i första hand vänder sig till (prop. 2006/07:65 s. 138 f.).

utredningens bedömning inte lämpligt med krav på regelbunden finansiell rapportering som inte närmare preciserar rapporternas innehåll och omfattning. Ett alternativ är att utgå ifrån de nuvarande innehållskrav som gäller i fråga om delårsredogörelse (enligt 15 kap. 6 § andra stycket LVM). Där anges att redogörelsen ska innehålla uppgifter om väsentliga händelser och transaktioner samt en allmän beskrivning av utgivarens och dess dotterföretags ställning och resultat under perioden. Det framgår även att informationen i delårsredogörelsen ska omfatta perioden mellan halvårets början och dagen för redogörelsens offentliggörande. Då den period som redogörelsen ska omfatta inte är fastlagd och bestämmelsen inte ställer krav på kvantitativ information, tryggar inte ett sådant rapporteringskrav möjligheten för användare av informationen, exempelvis aktieanalytiker, att göra tidsbaserade jämförelser av emittentens resultat och ställning. Att lämna uppgifter om väsentliga händelser kan vidare anses falla under kravet på att omedelbart offentliggöra kurspåverkande information i 15 kap. 6 § första stycket 3 i LVM. Enligt utredningen kan därmed informationsvärdet i delårsredogörelsen starkt ifrågasättas.

För att ett lagstadgat krav på kvartalsrapportering ska ha någon praktisk betydelse bör rapporterna innehålla någon form av kvantitativ information om emittentens resultat och ställning. Det kan exempelvis utformas ett krav på att delårsinformationen för räkenskapsårets första och tredje kvartal ska upprättas i enlighet med IAS 34 och att redovisningslagstiftningens övriga bestämmelser om delårsrapport inte behöver tillämpas. Med hänsyn till innehållet i IAS 34 skulle dock en sådan reglering vara relativt långtgående. Alla emittenter omfattas dessutom inte av IAS-förordningens krav på att upprätta koncernredovisning i enlighet med IFRS. För de emittenter som inte omfattas skulle därmed en särskild reglering vad avser innehållet i delårsinformationen för räkenskapsårets första och tredje kvartal behöva införas. Att i lag införa bestämmelser om innehållet i information som ska lämnas om resultat och ställning som skiljer sig från det som redan i dag gäller om delårsrapport enligt årsredovisningslagarna skulle dessutom enligt utredningen komplicera regleringen och göra den svårare att överblicka och tillämpa för de emittenter som omfattas. Att begränsa regleringen till att enbart omfatta redovisningslagstiftningens bestämmelser om delårsrapport bedöms inte heller som lämpligt.

Bestämmelser om innehåll i delårsrapporter som lämnas för räkenskapsårets första och tredje kvartal lämpar sig enligt utredningens bedömning bättre för självreglering. De senare årens tendens med växande formella och informella innehållskrav skulle dessutom motverkas av att de närmare bestämmelserna om kvartalsrapportens innehåll helt fick utformas inom ramen för självregleringen.

Bör ett lagkrav på kvartalsvis rapportering gälla för vissa emittenter?

Utredningen har även övervägt om ett lagstadgat krav på kvartalsvis rapportering bör behållas för vissa emittenter, för vilka marknadens behov av kvartalsvis information bedöms som särskilt stort. Det vanligast förekommande sättet att identifiera företag för vilka behovet av information kan antas vara särskilt stort är att utgå ifrån mått på företagets storlek. Utöver detta omfattas finansiella företag av olika skäl av särskilda informationskrav. Utredningens överväganden i fråga om kvartalsvis rapportering för finansiella institut lämnas i avsnitt 6.2.4. I det efterföljande begränsas därför utredningens överväganden till frågan om det är lämpligt att emittenter av viss storlek ska omfattas av ett lagkrav på att lämna delårsrapport för räkenskapsårets första och tredje kvartal.

Det kan till en början konstateras att differentierade informationskrav för emittenter av olika storlek skulle utgöra ett nytt inslag i regleringen på värdepappersmarknaden. Som nämnts ovan hänvisas till kategorierna små och medelstora emittenter i den nya artikel 3.1a i öppenhetsdirektivet. Några kvantitativa gränser för vilka emittenter som ska anses vara stora, medelstora respektive små finns dock inte i direktivet. Enligt kommissionens konsekvensanalys ska detta avgöras mot bakgrund av nationella förhållanden.[14] Självregleringen, så som den är uttryckt i de regelverk för emittenter som tillämpas av de reglerade marknaderna Nasdaq OMX och NGM, gör emellertid inte någon skillnad på emittenter av olika storlek. Enligt årsredovisningslagen omfattas s.k. större företag och större koncerner av mer långtgående redovisningsregler. Till kategorin större företag och koncerner hör dock, vid sidan av företag och koncerner med en viss balansomslutning och nettoomsättning samt ett visst antal

[14] Commission staff working paper Impact Assesment, SEC (2011) 1279 final, s. 10.

anställda, alla företag vars aktier, andelar eller teckningsoptioner är upptagna till handel på en reglerad marknad.[15] De kvantitativa gränsvärden som tillämpas i redovisningslagstiftningen kan därför inte användas som utgångspunkt för att avgränsa endast vissa emittenter av aktier. Nya gränsvärden som saknar motsvarighet i någon annan reglering, exempelvis baserade på emittenternas börsvärde,[16] skulle därför behöva införas i LVM. Enligt utredningens bedömning skulle sådana gränsvärden komplicera regelverket och göra det svårt att överblicka för både emittenter och investerare. Gränsvärden skapar även en rad tillämpningsfrågor, exempelvis i fråga om vilka bestämmelser som ska tillämpas i de fall emittenter ligger på gränsen mellan olika storlekskategorier.

Även om det fanns kvantitativa gränsvärden att utgå ifrån är det inte uppenbart för vilken grupp emittenter ett eventuellt lagstadgat krav på att offentliggöra delårsrapport för räkenskapsårets första och tredje kvartal skulle kunna anses särskilt motiverat. Som framgått tidigare finns det mycket som talar för att många emittenter frivilligt skulle lämna en delårsrapport för räkenskapsårets första och tredje kvartal, oavsett om lagkravet behålls eller slopas. Detta gäller i synnerhet för större bolag, för vilka aktiemarknadens förväntningar på att erhålla regelbunden finansiell information är särskilt höga. Ett eventuellt borttaget krav på kvartalsvis rapportering skulle därför enligt utredningens bedömning främst leda till att mindre företag skulle överväga att upphöra med att lämna delårsrapport för räkenskapsårets första och tredje kvartal.

---

[15] Ett stort företag är enligt definitionen i 1 kap. 3 § 4 årsredovisningslagen ett företag vars andelar, teckningsoptioner eller skuldebrev är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet eller ett företag som uppfyller mer än ett av följande villkor:
a) medelantalet anställda i företaget har under vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 50,
b) företagets redovisade balansomslutning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 40 miljoner kronor, eller
c) företagets redovisade nettoomsättning har för vart och ett av de två senaste räkenskapsåren uppgått till mer än 80 miljoner kronor.
De kvantitativa gränsvärdena för vad som utgör större företag och större koncernen föreslås höjas väsentligt genom att EU:s nya redovisningsdirektiv införlivas i svensk rätt (se vidare SOU 2014:22 s. 195 ff.).

[16] På Nasdaq OMX:s nordiska lista presenteras exempelvis de bolag som har ett börsvärde mellan 150 miljoner euro och 1 miljard euro i kategorin Mid Cap (medelstora företag) och de som har ett börsvärde understigande 150 miljoner euro presenteras i kategorin Small Cap (små företag). Bolag vars börsvärde överstiger 1 miljard euro presenteras som Large Cap.

Administrativa krav som kan innebära hinder för bolag att få tillgång till kapital genom finansiering på aktiemarknaden bör undvikas om det inte särskilt kan motiveras. Detta gäller i synnerhet för mindre bolag och bolag som överväger att notera sig för första gången. Enligt de restriktioner som införts för att införa nationella krav på kvartalsvis rapportering är det dessutom knappast förenligt med öppenhetsdirektivet att ställa krav på kvartalsvis rapportering för små och medelstora emittenter. En reglering som enbart riktar sig mot små och medelstora emittenter är därmed enligt utredningen vare sig möjlig eller önskvärd.

Ett krav på kvartalsvis rapportering som enbart omfattar större emittenter skulle dock knappast innebära något hinder för möjligheten till finansiering via aktiemarknaden för de företag som omfattas. En fördel med en sådan reglering skulle vara att regelverket anpassades till mindre företags behov av mindre administrativ börda, samtidigt som investerarnas behov av regelbunden finansiell information i fråga om större noterade företag tillgodoses. Som framgått ovan kan det dock ifrågasättas om det verkligen finns ett behov av ett lagstadgat krav på att större emittenter ska lämna delårsrapport för räkenskapsårets första och tredje kvartal, då dessa emittenter i regel frivilligt kommer att välja att rapportera kvartalsvis.

Det kan därmed konstateras att en reglering som bygger på att emittenter delas in i olika storlekskategorier skulle vara ett nytt inslag i regleringen på värdepappersmarknaden som skulle öka komplexiteten för berörda företag. Det är inte heller tydligt för vilka storlekskategorier som behovet av lagreglering kan motiveras. En reglering av denna typ skulle dessutom begränsa flexibiliteten för reglerade marknader att själva utforma informationsregler som är anpassade till de emittenter och investerare man vänder sig till. I den mån det finns behov av ett differentierat regelverk för emittenter av olika storlek lämpar det sig bättre att utforma genom självreglering, inom ramen för det regelverk som gäller på respektive reglerad marknad. Enligt utredningens bedömning bör därför ett lagstadgat krav på kvartalsvis rapportering som enbart omfattar vissa emittenter av aktier inte införas.

Sammanfattande diskussion och slutsatser

Enligt utredningen är det i regel rimligt med tätare rapportering än halvårsvis för de flesta emittenter av aktier. Information som kan förväntas vara av kurspåverkande natur, däribland information om väsentliga avvikelser från tidigare rapporterat resultat och finansiell ställning, ska visserligen offentliggöras omedelbart. Den information som lämnas genom pressreleaser är dock i regel knapphändig med kvantitativa data som är tagna ur sitt sammanhang och kan därför vara svår att ta till sig. Investerare, i synnerhet mindre investerare, har begränsad möjlighet att överblicka och sammanställa information på annat sätt än genom den regelbundna finansiella rapporteringen. Längre tidsintervall mellan rapporteringstillfällena innebär dessutom att det under längre perioder finns intern företagsinformation som marknaden inte får tillgång till. Det gör att risken för selektiv informationsspridning ökar. En sådan skev informationsfördelning är till skada för förtroendet för värdepappersmarknaden och kan påverka likviditet och prisbildning negativt. I värsta fall leder ojämn tillgång till information till insideraffärer.

Det är dock inte uppenbart att ett krav på offentliggörande av delårsrapport för räkenskapsårets första och tredje kvartal bör framgå av lagstiftningen. Lagstadgade informationskrav skapar mindre flexibilitet och begränsar de reglerade marknadernas möjlighet att anpassa sitt erbjudande till de investerare och emittenter som de främst vänder sig till. Lagstadgade krav bör därför endast införas i den mån det kan motiveras av att tillgången till korrekt och snabb information inte tillgodoses av marknaden, antingen genom självreglering eller genom att emittenterna frivilligt väljer att offentliggöra informationen. Kvartalsrapportering är sedan länge etablerad praxis på den svenska aktiemarknaden. Kvartalsrapporteringen var innan öppenhetsdirektivets genomförande i svensk rätt föremål för självreglering och krav på att lämna kvartalsvis information gäller fortfarande enligt de regelverk som gäller för emittenter av aktier på de svenska reglerade marknaderna. Regelbunden finansiell rapportering ligger vidare i emittenternas eget intresse, då osäkerhet kring aktiernas marknadsvärde gör att de kan anses behäftade med mer risk vilket i sin tur avspeglar sig i avkastningskravet på aktien och därmed ökade finansieringskostnader för emittenterna. Det är således sannolikt att de flesta emittenter av aktier på den svenska

aktiemarknaden själva kommer att välja att rapportera kvartalsvis, oavsett lagreglering. Att det slopade kravet på att lämna delårsrapport för emittenter vars aktier är upptagna till handel på Nasdaq OMX Stockholm endast lett till att ett fåtal emittenter avstått från att offentliggöra kvartalsrapport enligt 16 kap. 7 § LVM tyder på detta. Många emittenter vars aktier är upptagna till handel på en handelsplattform, exempelvis Nordic MTF eller First North, väljer dessutom att offentliggöra finansiell information kvartalsvis, trots att de inte omfattas av något krav vare sig enligt lag eller marknadens regelverk. Det finns därmed ingen anledning att befara att marknadens behov av information inte kommer att tillgodoses utan ett lagstadgat krav.

Utredningen har övervägt möjligheten att införa ett krav på kvartalsvis rapportering av begränsad omfattning vad avser rapporternas innehåll alternativt ett krav som endast omfattar vissa emittenter. Sådana bestämmelser skulle dock öka komplexiteten i regelverket och medföra gränsdragningsproblem. Det är inte heller uppenbart för vilka grupper av emittenter som ett behov av lagreglering skulle kunna anses vara särskilt motiverat. Den alltmer harmoniserade värdepappersmarknaden i Europa talar vidare mot sådan nationell särreglering. En genomgång av genomförandet av öppenhetsdirektivet visar att de flesta medlemsstater valt att lägga sig på direktivets miniminivå vad avser kvartalsvis rapportering, se avsnitt 6.2.2. Krav som kan vara konkurrenshämmande för svenska börser och svenska emittenter bör enligt utredningen undvikas.

Ett fortsatt lagstadgat krav på att kvartalsvis rapportering för emittenter av aktier kan därmed inte motiveras. Utredningen föreslår därför att det nuvarande kravet på att emittenter av aktier ska lämna delårsredogörelse alternativt kvartalsrapport för räkenskapsårets första och tredje kvartal tas bort.

6.2.4 Kvartalsvis rapportering för finansiella institut

Bedömning: Det införs inga särregler om kvartalsvis rapportering för emittenter som är finansiella institut i lagen om värdepappersmarknaden.

Den begränsningsregel som införs i öppenhetsdirektivet (artikel 3.1a) och som innebär att en hemmedlemsstat endast får ålägga en emittent att offentliggöra regelbunden finansiell information oftare än på års- och halvårsbasis om vissa villkor är uppfyllda omfattar inte emittenter som är finansiella institut. Vilka företag som omfattas av begreppet finansiellt institut definieras inte i ändringsdirektivet. Utredningens uppfattning är dock att det är lämpligt att överväga frågan om kvartalsvis rapportering i fråga om sådana emittenter som är finansiella institut (kreditinstitut och värdepappersbolag), finansiella holdingföretag eller blandade finansiella holdingföretag enligt definitionerna i lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

Kreditinstitut och värdepappersbolag omfattas redan i dag av ett utökat krav på delårsrapportering genom bestämmelser i 9 kap. lagen om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag. Kreditinstitut och värdepappersbolag samt finansiella holdingföretag ska upprätta en delårsrapport minst en gång under ett räkenskapsår som omfattar mer än tio månader (9 kap. 1 § årsredovisningslagen samt 9 kap. 1 § lagen om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag). För en sådan delårsrapport tillämpas, med vissa undantag, bestämmelserna i 9 kap. årsredovisningslagen (9 kap. 2 § lagen om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag). Minst en sådan delårsrapport ska senast två månader efter rapportperiodens utgång lämnas till registreringsmyndigheten (9 kap. 2 § årsredovisningslagen samt 9 kap. 2 § lagen om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag). Dessa bestämmelser gäller oavsett om det finansiella institutet har gett ut värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller inte.

Av 8 kap. 2 § samt 9 kap. 7 § lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar samt Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd FFFS 2007:5 om offentliggörande av information om kapitaltäckning och riskhantering följer dessutom att finansiella institut som omfattas av kapitaltäckningsregelverket ska offentliggöra

information om kapitaltäckning och riskhantering kvartalsvis (s.k. pelare 3-regler). Informationskravet hänger ihop med den särskilda reglering som gäller för kreditinstitut och värdepappersbolag och motiveras främst av stabilitetsskäl och behovet av information om de risker som dessa institut är föremål för. Inte heller kravet på att offentliggöra information om kapitaltäckning och riskhantering gör någon skillnad på finansiella institut vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och andra institut.

Några särskilda regler om offentliggörande av regelbunden finansiell information för emittenter som är finansiella institut finns därmed inte i gällande rätt. I egenskap av emittenter av värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad omfattas därmed finansiella företag av samma regelverk som andra emittenter.

Ett krav på delårsredogörelse eller kvartalsrapport för emittenter av aktier som är finansiella institut skulle enligt utredningen vara motiverat om det kan påvisas att aktiemarknadens behov av mer frekvent finansiell information i fråga om sådana emittenter är särskilt högt. Ett sådant behov skulle exempelvis kunna uppkomma med hänsyn till de särskilda finansiella risker som finansiella institut utsätts för. Kvartalsvis information om risker, riskhantering och kapitaltäckning offentliggörs emellertid som tidigare nämnts redan i dag i enlighet med kapitaltäckningsregelverket. Utredningen har inte kunnat hitta något ytterligare skäl till ett lagkrav på kvartalsvis rapportering för emittenter som är finanseilla institut. Utredningen lämnar därför inte något förslag på särreglering för finansiella företag i detta avseende.

6.3 Tidsfrist för offentliggörande av halvårsrapport

Bedömning: Nuvarande lagkrav på att emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat ska offentliggöra en halvårsrapport så snart som möjligt men senast två månader efter halvårets utgång bör kvarstå.

Enligt den nya lydelsen av artikel 5.1 i öppenhetsdirektivet som införs genom ändringsdirektivet ska en emittent av aktier eller skuldebrev offentliggöra en halvårsrapport som omfattar räkenskapsårets första sex månader så snart som möjligt efter den berörda

periodens utgång och senast tre månader därefter. Därmed förlängs den nuvarande tidsfristen för offentliggörande av halvårsrapport från två till tre månader. Bestämmelserna om halvårsrapportens innehåll i artikel 5 i öppenhetsdirektivet ändras inte. Enligt artikel 3.1 i öppenhetsdirektivet får en hemmedlemsstat, med undantag för krav på att offentliggöra information oftare än på års- och halvårsbasis, ålägga en emittent strängare krav än det som föreskrivs i direktivet. Förlängningen av tidfristen för halvårsrapporten från två till tre månader är således en valmöjlighet för medlemsstaterna.

I skäl 6 till ändringsdirektivet motiveras förlängningen av tidsfristen för att offentliggöra halvårsrapport med en minskad administrativ börda samt synliggörande av små och medelstora emittenter. Skälen för den förlängda tidsfristen utvecklas ytterligare i kommissionens konsekvensanalys. Där anges att små och medelstora emittenter, genom förlängningen av tidsfristen, ges möjlighet att anpassa tidpunkten för offentliggörandet av halvårsrapporten så att den inte sammanfaller med publiceringen av rapporter från större bolag. En generell förlängning av rapportperioden innebär dessutom enligt kommissionen att analytiker får längre tid till sitt förfogande för att analysera rapporterna. På så sätt menar kommissionen att förutsättningarna för att rapporter från mindre emittenter ska uppmärksammas av analytiker och media ökar, vilket i sin tur förväntas öka synligheten av och intresset för dessa emittenter. Kommissionen menar vidare att den förlängda tidsfristen ökar flexibiliteten och förenklar administrationen vilket gör det möjligt för emittenterna att förbättra kvalitén på den finansiella rapporteringen. I den mån rapporten är föremål för revisorsgranskning får även revisorerna en längre period till förfogande för att utföra sitt arbete. Enligt den bedömning kommissionen gör i sin konsekvensanalys kan en förlängning av tidsfristen för halvårsrapportens offentliggörande dessutom innebära vissa kostnadsbesparingar för främst små och medelstora emittenter. Kommissionen anser dock att den ekonomiska effekten är svår att uppskatta.

Gällande tidsfrist på två månader för halvårsrapportens offentliggörande har gällt sedan länge på den svenska marknaden. Tidsfristen infördes i lagstiftningen genom 5 kap. 6 § i den numera upphävda lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet och skärptes vid öppenhetsdirektivets genomförande i svensk rätt genom krav på att halvårsrapporten ska offentliggöras *så snart som möjligt* men

senast två månader efter rapportperiodens utgång. Genom att det skärpta kravet motsvarade dåvarande noteringsavtal och föreskrifter från Finansinspektionen bedömdes det vid genomförandet inte ge några större konskevenser för berörda emittenter (se prop. 2006/07:65 s. 126). Enligt utredningens bedömning finns det knappast något som tyder på att nuvarande tidsfrist skulle vara administrativt betungande för emittenterna. Enligt uppgift från Finansinspektionen förekommer det sällan att emittenter överskrider gränsen och offentliggör sin delårsrapport senare än två månader efter rapportperiodens utgång. De delårsrapporter som offentliggörs på den svenska marknaden anses vidare generellt sett hålla en hög kvalité. En förlängning av tidsfristen för att möjliggöra för emittenter att höja kvalitén på rapporterna är därför enligt utredningens bedömning inte påkallad.

Kommissionens främsta motiv för att förlänga tidsfristen är att gynna små och medelstora emittenter genom att öka förutsättningarna för att deras rapporter uppmärksammas av analytiker. En klar nackdel med senarelagd rapportering är dock att informationen förlorar i relevans ju längre tid som förflyter mellan rapportperiodens utgång och publiceringstillfället. Detta är till skada för informationsspridningen och prisbildningen på marknaden. Under perioder med ojämn informationsfördelning ökar dessutom risken för otillåten handel och utnyttjande av insiderinformation, då informationen ofta finns att tillgå internt i bolagen. Detta är till nackdel för investerarskyddet. I slutändan riskerar dessutom osäkerhet om vilken information som ligger till grund för handeln och misstankar om ojämn informationsfördelning att leda till ökade riskpremier och finansieringskostnader, vilket både missgynnar emittenterna och leder till sämre marknadseffektivitet. Att flexibiliteten för små och medelstora emittenter att själva välja publiceringstidpunkt för halvårsrapporten i praktiken skulle öka av en förlängd tidsfrist kan vidare ifrågasättas, då detta torde vara svårt att åstadkomma utan att samtidigt överträda bestämmelsen om att halvårsrapporten ska offentliggöras så snart som möjligt efter den berörda periodens utgång.

I kombination med lättnader i fråga om offentliggörandet av delårsredogörelse eller kvartalsrapport, se vidare avsnitt 6.2.3, skulle dessutom effekten av en förlängd tidsfrist för halvårsrapport potentiellt ytterligare utsträcka perioden mellan rapporttillfällena.

Med hänsyn till att tidpunkten för halvårsrapportens offentliggörande för de flesta emittenter sammanfaller med semesterperioden är det vidare möjligt att ett antal emittenter skulle tillvarata möjligheten att senarelägga publiceringen av halvårsrapporten av administrativa skäl.

En möjlig invändning mot att behålla en snävare nationell tidsfrist för halvårsrapportens offentliggörande skulle kunna vara att det är en konkurrensnackdel för de emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat. Som konstaterats ovan finns det dock knappast något som tyder på att nuvarande tidsfrist skulle vara administrativt betungande för emittenterna, eller att emittenterna i något väsentligt avseende skulle missgynnas av att offentliggöra information inom den gällande tidsfristen.

Ytterligare en invändning mot att behålla kravet på att halvårsrapporten ska offentliggöras inom två månader är att strängare nationella krav, i den mån de är befogade, bör vara föremål för självreglering. Det lagstadgade kravet är dock sedan länge etablerat. Det saknas dessutom en enhetlig självreglering på detta område som omfattar alla emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat, då olika regelverk är tillämpliga på olika reglerade marknader. Det är därför enligt utredningen inte uppenbart att tidsgränsen i längden skulle upprätthållas inom ramen för självregleringen.

Sammanfattningsvis är utredningens bedömning att de motiv som kommissionen anger för en förlängd tidsfrist för halvårsrapportens offentliggörande inte överväger nackdelarna med en sådan förlängning. Den gällande tidsfristen för halvårsrapportens offentliggörande är etablerad på den svenska marknaden sedan en lång tid tillbaka och kan, enligt utredningens bedömning, anses väl avvägd med hänsyn till såväl marknadens krav på aktuell information, som emittenternas behov av tid för att färdigställa sina rapporter. Utredningen föreslår därför att den gällande tidfristen för halvårsrapportens offentliggörande behålls för de emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat. Om det, som konsekvens av ändringsdirektivets genomförande i övriga länder i EES, skulle visa sig att tidsfristen på två månader är till stor konkurrensnackdel för svenska emittenter eller reglerade marknader kan det dock enligt utredningen finnas anledning att på nytt ta upp frågan till prövning.

6.4 Övriga förändringar i bestämmelserna om regelbunden finansiell information

Utöver de förändringar i regelverket om regelbunden finansiell information som rör delårsrapportering, innebär ändringsdirektivet att vissa andra nya bestämmelser införs som rör tillämpningsområdet för regleringen, rapporternas tillgänglighet för allmänheten samt rapportering av års- och koncernredovisning i enlighet med ett enhetligt elektroniskt rapporteringsformat. Utredningens överväganden avseende genomförandet av dessa bestämmelser följer nedan.

6.4.1 Tillämpningsområdet för bestämmelserna om regelbunden finansiell information

Förslag: Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF), och andra mekanismer som upprättats i syfte att upprätthålla finansiell stabilitet i Europeiska monetära unionen, ska undantas från kravet på att offentliggöra årsredovisning och halvårsrapport enligt lagen om värdepappersmarknaden.

Enligt 16 kap. 2 § LVM ska bestämmelserna om regelbunden finansiell information inte tillämpas om emittenten är

1. en stat,
2. ett landsting eller en kommun eller en motsvarande regional eller lokal myndighet i en stat,
3. en mellanstatlig organisation i vilken en eller flera stater inom EES är medlemmar,
4. Europeiska centralbanken, eller
5. en centralbank i en stat inom EES.

Bestämmelsen bygger på undantag i artikel 8.1.a i öppenhetsdirektivet. Genom ändringsdirektivet läggs EFSF, som inrättats genom EFSF-ramavtalet, till de emittenter som ska undantas från kravet på att offentliggöra årsredovisning och halvårsrapport. Dessutom ska andra mekanismer som upprättats i syfte att upprätthålla finansiell

stabilitet i Europeiska monetära unionen genom tillhandahållande av tillfälligt finansiellt stöd till medlemsstater vars valuta är euro undantas. Utredningen föreslår därför att EFSF, och andra mekanismer som upprättats i syfte att upprätthålla finansiell stabilitet i Europeiska monetära unionen, läggs till de emittenter som ska undantas från kravet på att offentliggöra årsredovisning och halvårsrapport enligt 16 kap. 2 § LVM.

6.4.2 Rapporternas tillgänglighet för allmänheten

Bedömning: Det nya kravet på att hålla års- och koncernredovisningen samt halvårsrapporten tillgänglig för allmänheten i minst tio år föranleder inga lagändringar.

Enligt ändringsdirektivet förlängs kraven i artiklarna 4 och 5 i öppenhetsdirektivet på att en emittent ska hålla en offentligjord års- och koncernredovisning samt halvårsrapport tillgänglig för allmänheten från fem till tio år. Vid genomförandet av öppenhetsdirektivet i svensk rätt gjordes bedömningen att en emittent kan anses ha fullgjort kravet på att hålla offentliggjord information tillgänglig för allmänheten genom att informationen givits in till Finansinspektionens centrala lagringsfunktion (se 17 kap. 3 och 4 §§ LVM).[17] Utredningen gör motsvarande bedömning. Kravet på att hålla års- och koncernredovisningen samt halvårsrapporten tillgänglig för allmänheten i minst tio år föranleder därmed inte någon lagstiftningsåtgärd.

[17] Se prop. 2006/07:65 s. 112 och 126.

6.4.3 Enhetligt elektroniskt rapporteringsformat

Förslag: Emittenter ska från och med den 1 januari 2020 upprätta års- och koncernredovisning i ett format som möjliggör enhetlig elektronisk rapportering.

Med hänsyn till att direktivets krav att en emittent ska upprätta års- och koncernredovisning med hjälp av ett enhetligt elektroniskt rapporteringsformat är villkorat av att Esma ska göra en kostnads- och intäktsanalys bör regeringen bemyndigas att bestämma när bestämmelsen ska träda i kraft.

Genom ändringsdirektivet införs en ny punkt 7 i artikel 4 i öppenhetsdirektivet, med bestämmelser om att års- och koncernredovisingen från och med den 1 januari 2020 ska upprättas med hjälp av ett enhetligt elektroniskt rapporteringsformat. Genomförandet av bestämmelsen har villkorats med att Esma först ska färdigställa en kostnads- och intäktsanalys.

Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för att specificera det elektroniska rapporteringsformat som ska användas. Hänsyn ska tas till nuvarande och framtida tekniska valmöjligheter. Förslaget ska föregås av en utvärdering och tester av möjliga elektroniska rapporteringsformat. Förslag till tekniska standarder ska överlämnas till kommissionen senast den 31 december 2016. De tekniska standarderna antas av kommissionen i enlighet med artiklarna 10–14 i Esma-förordningen.[18]

Införandet av ett enhetligt elektroniskt format för rapportering motiveras i skäl 26 till ändringsdirektivet med att det innebär fördelar för emittenter, investerare och behöriga myndigheter eftersom det förenklar rapporteringen och underlättar tillgängligheten till, bedömningen av och jämförbarheten mellan års- och koncernredovisningar.

Ett elektroniskt rapporteringsformat kan utformas på olika sätt. Ett enkelt sätt att rapportera elektroniskt är via pdf-fil. Ett mer avancerat exempel på elektroniskt rapporteringsformat är det s.k.

[18] Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG, EUT L 331, 15.12.2010, s. 84–119 (Celex. 32010R1095).

eXtensible Business Reporting Language (XBRL) som är en informationsstandard för lagring, överföring och presentation av ekonomisk information.[19] Standarden möjliggör att information överförs effektivare mellan olika användare och olika datorprogram. XBRL fungerar så att redovisningsbegreppen systematiseras genom att de förses med unika märkord (”taggar”). Grupperade i ett sammanhang bildar märkorden tillsammans en taxonomi. Taxonomin består av en lista av redovisningsbegrepp som förekommer i de finansiella rapporterna samt en beskrivning av relationer och regler mellan begreppen. Det finns exempelvis en särskild taxonomi för en koncernredovisning som är upprättad i enlighet med IFRS.

I vissa europeiska länder är användningen av XBRL för överföring av elektronisk finansiell information redan etablerad. I Sverige har utvecklingen gått långsammare. Den svenska XBRL-föreningen har tillsammans med Bolagsverket bedrivit ett visst arbete för att ta fram taxonomier för svenska årsredovisningar och revisionsberättelser.[20] Ingivande av årsredovisning till Bolagsverket genom elektronisk inrapportering i XBRL har tidigare varit möjligt för vissa bolag. Tjänsten är dock för närvarande inte tillgänglig. XBRL används även för den myndighetsrapportering till den Europeiska banktillsynsmyndigheten, EBA (European Banking Authority) som ska fullgöras av kreditinstitut och värdepappersbolag (det s.k. COREP och FINREP).

Fördelarna med att använda ett gemensamt elektroniskt rapporteringsformat som XBRL är att information kan standardiseras och överföras lättare mellan olika användare. En gemensam taxonomi förenklar lagring av information samt jämförelser mellan företag. En anpassning av företagsspecifika redovisnings- och informationssystem för att möjliggöra XBRL-rapportering kan dock, beroende på emittentens systemmässiga resurser och verksamhet, vara resurskrävande vid övergången. Att upprätthålla system etc. efter den initiala anpassning som krävs torde dock inte vara särskilt betungande för berörda emittenter, se vidare konsekvensanalysen i avsnitt 10.2.1.

[19] Enligt skäl 26 till ändringsdirektivet ska Esma när förslaget till tekniska standarder utformas ta ”vederbörlig hänsyn till nuvarande och framtida tekniska valmöjligheter, såsom eXtensible Business Reporting Language (XBRL)”.
[20] Sek http://www.xbrl.se/taxonomier/

Kravet på att års- och koncernredovisingen ska upprättas med hjälp av ett gemensamt elektroniskt rapporteringsformat är uppskjutet till år 2020. Kravet är vidare villkorat av Esma:s kostnads- och intäktsanalys, som ännu inte är färdigställd. Enligt utredningens bedömning är det inte lämpligt att införa en lagregel som är villkorad av att Esma ska utföra ett visst arbete. Samtidigt måste direktivets bestämmelser genomföras för att undvika att kommissionen inleder ett förfarande om fördragsbrott mot Sverige. I avvaktan på Esma:s kostnads- och intäktsanalys bör därför ikraftträdandet av lagbestämmelsen skjutas upp. Beslut om att bestämmelsen ska träda i kraft bör fattas av regeringen efter det att Esma:s arbete är färdigt. Ett sådant förfarande har tillämpats i jämförbara lagstiftningsärenden (se bl.a. prop. 2013/14:113 s. 102–105).

Utredningen föreslår därför att det införs ett lagkrav på att svenska emittenter från och med den 1 januari 2020 ska upprätta års- och koncernredovisning i ett format som möjliggör enhetlig elektronisk rapportering. De närmare förutsättningarna för rapporteringen kommer att framgå av tekniska standarder från Esma. Bestämmelsen bör träda i kraft den dag regeringen bestämmer.

6.5 Rapport om vissa betalningar till myndigheter

Förslag: Emittenter som är verksamma inom utvinningsindustrin eller inom avverkning av primärskog ska senast sex månader efter utgången av varje räkenskapsår offentliggöra en rapport om betalningar till myndigheter.

Enligt den nya lydelsen av artikel 6 i öppenhetsdirektivet ska emittenter som är verksamma inom utvinningsindustrin eller avverkning av primärskog enligt definitionen i artikel 41.1 och 41.2 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU om årsbokslut, sammanställda redovisningar och rapporter i vissa typer av företag, (det nya redovisningsdirektivet),[21] årligen utarbeta en rapport om betalningar till regeringar i enlighet med kapitel 10 i det direkti-

[21] Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, sammanställda redovisningar och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG, EUT L 182, 29.6.2013, s. 19–76 (Celex 32013L0034).

vet. Rapporten ska offentliggöras senast sex månader efter utgången av varje räkenskapsår och ska förbli tillgänglig för allmänheten i minst tio år. Rapporten ska upprättas på konsoliderad nivå. Företag som är verksamma inom utvinningsindustrin definieras i artikel 41.1 i det nya redovisningsdirektivet som ett företag med verksamhet som inbegriper utforskning, prospektering, upptäckt, utveckling och utvinning av mineraler, olja, naturgasfyndigheter eller andra ämnen.[22] Företag med verksamhet inom avverkning av primärskog definieras i artikel 41.2 i samma direktiv som ett företag med verksamhet inom primärskog.[23]

I den nya artikel 6 i den svenska språkversionen av öppenhetsdirektivet benämns den rapport som ska offentliggöras rapport om betalningar till *regeringar*. Den rapport som beskrivs i kapitel 10 i den svenska språkversionen av det nya redovisningsdirektivet, dvs. den artikel som den nya artikel 6 i öppenhetsdirektivet hänvisar till, benämns emellertid rapport om betalningar till offentliga *myndigheter*. De engelska språkversionerna av ändringsdirektivet och det nya redovisningsdirektivet är dock samstämmiga: I båda versionerna benämns rapporten ”report on payments to governments”. Utredningen tolkar detta som att det rör sig om en felöversättning av någon av de svenska språkversionerna av direktiven. Utredningen har dock inte tagit ställning vilken term som är mest lämplig. För att terminologin i den lagstiftning som genomför ändringsdirektivet ska överensstämma med den som används i den lagstiftning som genomför det nya redovisningsdirektivet, har utredningen valt att i samstämmighet med artikel 10 i det nya redovisningsdirektivet benämna rapporten rapport om betalningar till myndigheter.[24]

Några bestämmelser om att upprätta en rapport om betalningar till myndigheter finns för närvarande inte i svensk rätt. I Redovisningsutredningens (Ju 2013:01)[25] delbetänkande föreslås dock

[22] Inom ramen för de ekonomiska verksamheter som är förtecknade i bilaga I avsnitt B – huvudgrupperna 05–08 i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1893/2006 av den 20 december 2006 om fastställande av den statistiska näringsgrensindelningen Nace rev. 2 [20].

[23] Enligt vad som avses i bilaga I avsnitt A – huvudgrupp 02, grupp 02.2 i Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1893/2006 av den 20 december 2006 om fastställande av den statistiska näringsgrensindelningen Nace rev. 2 och om ändring av rådets förordning (EEG) nr 3037/90 och vissa EG-förordningar om särskilda statistikområden, EUT L 393, 30.12.2006, s. 1–39 (Celex 32006R1893).

[24] Denna terminologi överensstämmer även med den som används i Redovisningsutredningens betänkande SOU 2014:22 s. 419 ff.

[25] Dir. 2012:126.

att en ny lag om rapportering av vissa betalningar till myndigheter ska införas.[26] Förslaget bygger på bestämmelserna om rapportering av betalningar till offentliga myndigheter i kapitel 10 i det nya redovisningsdirektivet. Enligt direktivet ska stora företag och företag av allmänt intresse[27] som är verksamma inom utvinningsindustrin eller avverkning av primärskog upprätta en årlig rapport om de betalningar som gjorts till offentliga myndigheter. Rapporten ska omfatta betalningar som överstiger 100 000 euro och som erlagts till myndigheter, inklusive statliga bolag, i och utanför EU. Rapporten ska upprättas för både juridisk person och på koncernnivå.

Bakgrunden till bestämmelserna om rapport av vissa betalningar till regeringar är det s.k. Extractive Industries Transparency Initiative (EITI) som är en koalition av stater, företag och organisationer som verkar för att skapa transparens i fråga om sådana betalningar som företag inom olje-, gas- och gruvindustrin gör till olika stater. Målet är att bidra till en förbättrad demokratisk styrning i länder som tar emot betalningar och därigenom minska ländernas problem med korruption, fattigdom och konflikter.[28]

Utredningen föreslår att en bestämmelse som motsvarar den nya artikel 6 i öppenhetsdirektivet om offentliggörande av en årlig rapport om betalningar till myndigheter genomförs i svensk rätt. Den nya bestämmelsen införs lämpligen i 16 kap. LVM bland övriga bestämmelser om regelbunden finansiell information. I fråga om vilka emittenter som ska omfattas av kravet samt rapportens innehåll bör bestämmelsen hänvisa till den av redovisningsutredningen föreslagna nya lagen om rapportering av vissa betalningar till myndigheter.

En emittent som omfattas av bestämmelsen ska offentliggöra rapporten om betalningar till myndigheter på samma sätt som annan regelbunden finansiell information, dvs. i enlighet med artikel 21 i öppenhetsdirektivet på det språk som regleras i artikel 20. Därutöver kommer emittenten att omfattas av krav på offentliggörande av rapporten i enlighet med 9 § i den föreslagna nya lagen

[26] Samma SOU s. 419 ff.
[27] Stora företag definieras som företag som uppfyller minst två av följande tre kriterier; medelantal anställda 250 personer, balansomslutning 175 miljoner kronor och nettoomsättning 350 miljoner kronor. Definitionen av företag av allmänt intresse omfattar bl.a. företag vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. Se vidare samma SOU s. 197 ff.
[28] Se vidare samma SOU s. 417 ff.

om rapportering av vissa betalningar till myndigheter, enligt vilken rapporten ska offentliggöras genom ingivande till Bolagsverket.[29] Motsvarande gäller även års- och koncernredovisning för emittenter som ska offentliggöras dels genom ingivande till registreringsmyndigheten enligt 8 kap. 3 § årsredovisningslagen,[30] dels genom bestämmelserna om offentliggörande i 17 kap. LVM.

Enligt redovisningsutredningens delbetänkande ska den nya lagen om rapportering av vissa betalningar till myndigheter träda i kraft den 20 juli 2015 och tillämpas för första gången för det räkenskapsår som inleds närmast efter den 31 december 2015.[31] Utredningens lagförslag föreslås träda i kraft den 26 november 2015. Ikraftträdandet av bestämmelsen om offentliggörande av rapport om betalningar till myndigheter bör samordnas med redovisningskommitténs förslag. Den första rapport om betalningar till myndigheter som ska offentliggöras föreslås därför bli den rapport som upprättas för det räkenskapsår som inleds närmast efter den 31 december 2015.

Enligt 15 kap. 9 § LVM ska en börs fortlöpande kontrollera att emittenter fullgör sina informationsskyldigheter enligt LVM. Kontrollen ska därmed även omfatta kravet på att offentliggöra en rapport om betalningar till myndigheter. Enligt 16 kap. 13 § LVM ska en börs dessutom övervaka att de emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat och som har gett ut överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad som bedrivs av börsen, upprättar regelbunden finansiell information som avses i 16 kap. 4, 5 och 7 §§ LVM (dvs. års- och koncernredovisning, halvårsrapport samt kvartalsrapport) i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten. Övervakningen brukar i dagligt tal benämnas redovisningstillsyn. I utredningens direktiv ingår att analysera och föreslå hur redovisningstillsynen ska organiseras i Sverige.[32] Frågan om övervakningen av att emittenterna följer den föreslagna bestämmelsen om att offentliggöra en rapport om betalningar till myndigheter bör samordnas med redovisningstillsynen och kommer att behandlas i utredningens slutbetänkande.

[29] Samma SOU s. 148.
[30] Särskilda regler om offentliggörande av års- och koncernredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag samt försäkringsföretag finns i 8 kap. lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag och lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag.
[31] Samma SOU s. 149.
[32] Se kommittédirektiven (Dir 2013:109) s. 11 ff.

7 Övriga informationskrav för emittenter och tillgång till information

7.1 Inledning

Utöver bestämmelserna om regelbunden finansiell information innehåller öppenhetsdirektivet vissa andra informationskrav för emittenter.[1] I detta kapitel behandlas dessa övriga informationskrav samt den lagringsmekanism för obligatorisk information som medlemsstaterna enligt artikel 21 i öppenhetsdirektivet är skyldiga att upprätthålla.

Enligt artikel 16.1 och 16.2 i öppenhetsdirektivet ska emittenter av värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad offentliggöra alla förändringar av rättigheter knutna till värdepapperen. Det kan exempelvis röra sig om förändringar av rättigheter knutna till olika kategorier av aktier, eller förändringar av lånevillkor och nya räntesatser i fråga om räntebärande värdepapper. Enligt artikel 16.3 ska en emittent utan dröjsmål offentliggöra nya låneemissioner och i synnerhet alla garantier eller säkerheter som lämnas för sådana emissioner. Bestämmelsen gäller inte internationella offentliga organ där minst en medlemsstat är medlem. Medlemsstaterna får dessutom enligt artikel 1.3 välja att inte

[1] Vid sidan av öppenhetsdirektivets bestämmelser omfattas emittenter av ett generellt krav på att offentliggöra sådana upplysningar om emittentens verksamhet och de emitterade värdepapperen som är av betydelse för kursvärdet på värdepapperen som följer av marknadsmissbruksdirektivet. Bestämmelser om att lämna information om emitterade värdepapper finns dessutom i de prospektregler som ska tillämpas när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad och som följer av prospektdirektivet. Därutöver gäller de rent bolagsrättsliga kraven på att lämna information till bl.a. aktieägare.

tillämpa bestämmelsen på värdepapper som har emitterats av en stat eller av regionala eller lokala myndigheter.

Artikel 19 i öppenhetsdirektivet innehåller bestämmelser om information som ska ges in till den behöriga myndigheten och i vissa fall den reglerade marknad där emittentens värdepapper är upptagna till handel. Där framgår bl.a. att s.k. obligatorisk information ska ges in till den behöriga myndigheten samtidigt som den offentliggörs (begreppet obligatorisk information behandlas närmare nedan). Enligt artikel 19.1 andra stycket ska en emittent som föreslår en ändring av sin bolagsordning eller sina stadgar överlämna ett utkast till ändringen till den behöriga myndigheten i emittentens hemmedlemsstat och till den reglerade marknad där emittentens värdepapper är upptagna till handel. Underrättelsen ska ske utan dröjsmål och senast dagen för sammankallandet till den bolagsstämma där den föreslagna ändringen är föremål för beslut.

Artikel 21 i öppenhetsdirektivet reglerar tillgången till obligatorisk information. Där regleras bl.a. hur obligatorisk information ska offentliggöras och spridas av en emittent. Vad som utgör obligatorisk information definieras i artikel 2.1.k i öppenhetsdirektivet och omfattar dels sådan information som ska offentliggöras enligt direktivet, dels information som ska offentliggöras enligt artikel 6 i marknadsmissbruksdirektivet, dvs. insiderinformation. Obligatorisk information omfattar också sådan information som ska offentliggöras enligt sådana strängare nationella krav som antagits i enlighet med artikel 3.1 i öppenhetsdirektivet. Det innebär exempelvis att obligatorisk information i en medlemsstat som infört nationella krav på flaggning vid ytterligare gränsvärden än de som föreskrivs av direktivet, även omfattar flaggningsmeddelanden som lämnats i enlighet med dessa nationella krav.

I enlighet med artikel 21.2 i öppenhetsdirektivet ska varje hemmedlemsstat se till att det finns en officiellt utsedd mekanism för lagring av obligatorisk information. I Sverige ansvarar Finansinspektionen för lagring av obligatorisk information som offentliggörs av emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat. Informationen finns att tillgå på Finansinspektionens webbplats. Emittenter är skyldiga att lämna obligatorisk information till Finansinspektionen samtidigt som informationen offentliggörs (se artikel 21.1).

Enligt artikel 21.4 ska kommissionen genom delegerade akter fastställa bl.a. miniminormer för den lagringsfunktion för obligatorisk information som medlemsstaterna ska upprätthålla enligt artikel 21.2. I kommissionens genomförandedirektiv saknas dock sådana bestämmelser.

En avsikt med öppenhetsdirektivets bestämmelser om lagring av obligatorisk information har varit att de nationella lagringsfunktionerna ska knytas samman och att åtkomst ska medges via någon form av gemensam portal eller knutpunkt. Enligt en tidigare lydelse av artikel 22 ska medlemsstaterna utarbeta riktlinjer för att förbättra tillgången till obligatorisk information för allmänheten, bl.a. genom ett sammankopplat nät eller plattform för elektronisk information omfattande samtliga medlemsstater. I en rekommendation från oktober 2007 uppmanade kommissionen medlemsstaterna att vidta åtgärder för att möjliggöra en sammankoppling av de nationella lagringsfunktionerna. Ansvaret för att utarbeta riktlinjer i enlighet med artikel 22 har därefter övergått från medlemsstaterna till Esma. Några riktlinjer har dock inte utarbetats.

7.1.1 Regleringen i svensk rätt

Artikel 16.3 i öppenhetsdirektivet har genomförts i svensk rätt genom 15 kap. 8 § LVM. Enligt den bestämmelsen ska en emittent av överlåtbara värdepapper som efter ansökan av emittenten är upptagna till handel på en reglerad marknad omedelbart offentliggöra alla förändringar i rättigheter som är knutna till värdepapperen och nya låneemissioner. Vid genomförandet av bestämmelsen valde lagstiftaren att utnyttja valmöjligheten att undanta stater och regionala myndigheter från kravet på att offentliggöra nya låneemissioner. Stater, regionala myndigheter och mellanstatliga organisationer där en eller flera stater inom EES är medlemmar är således undantagna från bestämmelsens tillämpningsområde.

Kravet på anmälan av förändringar i bolagsordningen är genomfört i svensk rätt genom föreskrifter från Finansinspektionen. Enligt 10 kap. 6 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser ska en utgivare som planerar att ändra sin bolagsordning, stadgar eller liknande överlämna ett förslag till ändringen till den börs där utgivarens värdepapper är upp-

tagna till handel och till Finansinspektionen. Förslaget ska överlämnas senast vid tidpunkten för kallelsen till den bolagsstämma eller det möte som ska besluta om den föreslagna förändringen. Utgivare vars förslag till ändringar i bolagsordningen inte får registreras innan de godkänts av Finansinspektionen (vissa finansiella företag som är tillståndspliktiga) behöver inte lämna något förslag till ändring av bolagsordning till Finansinspektionen enligt bestämmelsen.

Ett bemyndigande att meddela föreskrifter om den informationsplikt som gäller för emittenter enligt 15 kap. LVM finns i 6 kap. 1 § 48 förordningen (2007:572) om värdepappersmarknaden.

Gemensamma bestämmelser om offentliggörande av information finns i 17 kap. LVM. Bestämmelserna ska tillämpas av emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat. Vissa bestämmelser i 17 kap. som rör offentliggörande ska även tillämpas av emittenter som inte har Sverige som hemmedlemsstat och vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

Enligt 17 kap. 3 § ska kurspåverkande information, information om förändringar i rättigheter knutna till värdepapperen, information om nya låneemissioner samt regelbunden finansiell information som offentliggörs av emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat enligt 15 kap. 6 § 3 och 8 § samt 16 kap. LVM samtidigt lämnas till Finansinspektionen. Finansinspektionen ska enligt 4 § se till att det finns en lagringsfunktion där information som lämnas till inspektionen lagras elektroniskt. Informationen ska vara lättillgänglig för den som vill ta del av den. I 5 § finns ett bemyndigande för regeringen att meddela föreskrifter om Finansinspektionens lagringsfunktion.

I fråga om flaggningsinformation finns bestämmelser i 4 kap. 21 § LHF som innebär att Finansinspektionen ska lagra uppgifterna i en flaggningsanmälan som offentliggörs av inspektionen enligt 4 kap. 11 § den lagen, samt sådana uppgifter om ökning och minskning av det totala antalet röster samt förvärv och överlåtelse av egna aktier som offentliggörs av emittenter enligt 4 kap. 9 § första stycket samt 18 §. För lagringen ska 17 kap. 4 § LVM tillämpas.

I 4 kap. 2 och 3 §§ i förordningen om värdepappersmarknaden finns bestämmelser med närmare krav på lagringsfunktionen för obligatorisk information.

7.1.2 Öppenhetsdirektivets nya bestämmelser

Genom ändringsdirektivet utmönstras kravet på att offentliggöra nya låneemissioner samt kravet på att anmäla ändringar i bolagsordningen i artikel 16.3 respektive 19.1 andra stycket i öppenhetsdirektivet. Enligt artikel 3.1 får medlemsstaterna ställa strängare krav än vad direktivet föreskriver på de emittenter som omfattas av medlemsstatens tillsynsansvar. Sverige kan därmed välja att behålla nuvarande krav på att offentliggöra nya låneemissioner samt att anmäla förändringar i bolagsordningen.

För att se till att de nationella lagringsfunktionerna är kompatibla med den åtkomstpunkt som ska etableras på europeisk nivå, har kommissionen i den ändrade artikel 21.4 i öppenhetsdirektivet getts befogenhet att genom delegerade akter fastställa regler för att säkerställa driftskompabiliteten för den informations- och kommunikationsteknik som de nationella lagringsfunktionerna använder, samt regler för tillgången till obligatorisk information på unionsnivå genom de nationella lagringsfunktionerna (artikel 21.4 första stycket c). Enligt den ändrade artikel 22 ska Esma därutöver utarbeta förslag till tekniska standarder med tekniska krav för tillgång till obligatorisk information. Förslaget till tekniska standarder ska bl.a. omfatta bestämmelser kring den kommunikationsteknik som ska användas, unika identitetsbeteckningar för emittenter, formatet för tillhandahållande av information, klassificering av olika typer av information m.m. Förslaget till tekniska standarder ska beakta de tekniska kraven för systemet för sammankoppling av företagsregister som inrättas genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2012/17/EU om sammankoppling av centrala register, handelsregister och företagsregister.[2] Förslaget till tekniska standarder ska överlämnas till kommissionen senast den 27 november 2015.

[2] Europaparlamentets och rådets direktiv 2012/17/EU av den 13 juni 2012 om ändring av rådets direktiv 89/666/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/56/EG och 2009/101/EG vad avser sammankoppling av centrala register, handelsregister och företagsregister, EUT L 156, 16.6.2012, s. 1–9 (Celex 32012L0017).

7.2 Offentliggörande av nya låneemissioner

Förslag: Kravet på att en emittent ska offentliggöra nya låneemissioner tas bort.

Som framgått innebär ändringdirektivet att kravet på att emittenter ska offentliggöra nya låneemissioner tas bort i öppenhetsdirektivet. Eftersom området är föremål för minimireglering kan Sverige välja att behålla motsvarande bestämmelse i 15 kap. 8 § första stycket 2 LVM.

Enligt skälen till ändringsdirektivet slopas kravet på att emittenter ska offentliggöra nya låneemissioner för att underlätta den administrativa bördan för de emittenter som omfattas av det. Kravet är enligt skälen svårt att tillämpa och har gett upphov till genomförandeproblem i praktiken. Utmönstringen av bestämmelsen motiveras dessutom av att det finns överlappande regler i såväl prospektdirektivet som marknadsmissbruksdirektivet. Det offentliggörande av nya låneemissioner som sker enligt öppenhetsdirektivet bedöms därför inte ge särskilt mycket kompletterande information till marknaden (se skäl 24).

De överlappande bestämmelser i marknadsmissbruksdirektivet som skälen refererar till är det generella krav på offentliggörande av upplysningar om emittenten och värdepapperen som är av betydelse för kursvärdet på värdepapperen (insiderinformation). En sådan bestämmelse finns införd i 15 kap. 6 § 3 LVM. I det fall ett beslut om en ny låneemission är av sådan betydelse att det påverkar kursvärdet på emittentens värdepapper omfattas således det nuvarande kravet på offentliggörande av nya låneemissioner av den bestämmelsen.[3] De krav på att lämna information om låneemissioner enligt prospekt i prospektdirektivet som skälen hänvisar till är genomförda i svensk rätt genom bestämmelser i LHF. Enligt den lagen ska, med vissa angivna undantag, prospekt upprättas när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till

[3] 2012 års marknadsmissbruksutredning har nyligen föreslagit att det nuvarande kravet på att offentliggöra kurspåverkande information i 15 kap. 6 § 3 LVM tas bort. Kravet ersätts av bestämmelser om att offentliggöra insiderinformation i artikel 17 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 om marknadsmissbruk, se vidare SOU 2014:43 s. 405–409. Begreppet insiderinformation omfattar enligt förordningen bl.a. information av specifik natur som inte har offentliggjorts, som direkt eller indirekt rör en eller flera emittenter eller ett eller flera finansiella instrument och som, om den offentliggjordes, sannolikt skulle ha en väsentlig inverkan på priset på dessa finansiella instrument eller på priset på relaterade finansiella derivatinstrument (artikel 7.1 a).

handel på en reglerad marknad (1 kap. 1–7 §§). Ett prospekt ska innehålla information om emittenten samt om de överlåtbara värdepapper som erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad (2 kap. 11–14 §§). I det fall nya omständigheter som kan påverka bedömningen av värdepapperen uppkommer efter det att prospektet upprättats ska ett tillägg till prospektet göras (2 kap. 34 §). Ett prospekt som godkänts och registrerats av Finansinspektionen ska offentliggöras snarast eller senast dagen innan anmälningstiden i erbjudandet börjar löpa eller värdepapperen tas upp till handel (2 kap. 28 §). Finansinspektionen ska dessutom offentliggöra samtliga godkända och registrerade prospekt eller en förteckning över dessa på sin webbplats. Tillägg till prospekt ska också offentligöras av Finansinspektionen (2 kap. 31 §).

Vid sidan om prospektreglerna och kravet på att offentliggöra kurspåverkande information (eller insiderinformation) finns krav på att lämna information om nya emissioner, återköp samt återbetalningar av emitterade värdepapper i de internationella redovisningsstandarder som ska tillämpas vid upprättande av såväl koncernredovisning som delårsrapport för koncernen.[4] För svenska emittenter ska standardernas redovisningsregler och upplysningskrav i stor utsträckning tillämpas även i fråga om den årsredovisning som upprättas av moderbolaget i en koncern. Sammantaget är utredningens bedömning att gällande redovisningsregler, prospektkraven samt kravet på att offentliggöra kurspåverkande information i allt väsentligt säkerställer att marknadens behov av information om nya låneemissioner tillgodoses. Detta talar således för att kravet på att offentliggöra nya låneemissioner är överflödigt och bör tas bort.

Att befintliga bestämmelser täcker kravet på offentliggörande av information om nya låneemissioner överensstämmer delvis med den bedömning som gjordes i Finansdepartementets promemoria med förslag till lagändringar för att genomföra öppenhetsdirektivet i svensk rätt. Där ansågs artikel 16 i öppenhetsdirektivet inte föranleda något behov av lagändringar då bestämmelserna i artikeln delvis täcktes av kravet på offentliggörande av kurspåverkande information, delvis av då gällande föreskrifter från Finansinspektionen.[5] Efter remissynpunkter från Sveriges advokatssamfund, som erinrade om

[4] Se bl.a. IAS 34.16A (e).
[5] Ds 2006:6 s. 125–126.

att alla förändringar av rättigheter som är knutna till värdepapper inte behöver vara av betydelse för en bedömning av kursvärdet på värdepapperen, valde lagstiftaren att införa en uttrycklig bestämmelse i svensk rätt som genomför hela artikel 16 i öppenhetsdirektivet, inklusive kravet på att offentliggöra låneemissioner (prop. 2006/07:65 s. 143–145). Att det direktivkrav som föranledde genomförandet av bestämmelsen i svensk rätt nu utmönstras från direktivet, talar också för att slopa den nuvarande bestämmelsen om att offentliggöra nya låneemissioner.

Som anges i skälen till ändringsdirektivet finns det därutöver anledning att anta att bestämmelsen kan ge upphov till praktiska tolkningssvårigheter. Begreppet låneemission definieras inte i direktivet.[6] Frågan behandlas inte heller i förarbetena till den svenska lagbestämmelsen (15 kap. 8 § första stycket 2 LVM). Bestämmelsen preciseras visserligen något i Finansinspektionens föreskrifter om verksamhet på marknadsplatser där det framgår att en utgivare som fattat beslut om emission av överlåtbara värdepapper enligt 1 kap. 4 § första stycket 2 a eller b LVM (dvs. aktier, obligationer och andra skuldförbindelser samt depåbevis för sådana värdepapper) omedelbart ska offentliggöra informationen samt informera börsen om beslutet. Det är dock inte tydligt vilka beslut om att uppta lån genom emission av värdepapper som ska anses omfattas av kravet på offentliggörande. Vid den praktiska tillämpningen av bestämmelsen torde dock kravet ha getts en relativt snäv tolkning. Det innebär exempelvis att nya emissioner under befintliga emissionsprogram i regel inte har bedömts omfattas av kravet på offentliggörande. Något fullständigt underlag för att bedöma bestämmelsens praktiska tillämpning finns dock inte att tillgå. Enligt uppgift från Finansinspektionen utövar inspektionen inte någon kontroll över att bestämmelsen om offentliggörande av nya låneemissioner efterlevs.[7] Enligt 15 kap. 9 § LVM ska en börs

[6] Att avsaknaden av definition leder till tolkningssvårigheter har även lyfts fram i den kommissionsrapport som föregick ändringsdirektivet, se s. 82 i kommissionens rapport Impact Assesment, SEC (2011)1279.

[7] Efterlevnaden av bestämmelsen i 15 kap. 8 § 2 första stycket LVM omfattas inte av Finansinspektionens tillsynsområde så som det är definierat i 23 kap. 1 § samma lag. Enligt den bestämmelsen har Finansinspektionen, utöver tillsynen över tillståndspliktiga företag, tillsyn över att bestämmelserna om regelbunden finansiell information i 16 kap. LVM följs. I övrigt omfattar Finansinspektionens tillsynsansvar enligt den lagen inte emittenter. Finansinspektionen har inte heller någon direkt befogenhet att ingripa mot emittenter som inte fullföljer bestämmelsen om att offentliggöra nya låneemissioner.

kontrollera att emittenterna fullgör den informationsskyldighet som följer av lagen. Finansinspektionens tillsynsansvar i denna del är därmed främst riktat mot att börsen utövar den kontroll över emittenternas informationsgivning som lagen kräver.

Av ovan redovisade skäl och för att underlätta den administrativa bördan för emittenterna föreslår utredningen sammanfattningsvis att kravet på att emittenter ska offentliggöra nya låneemissioner i LVM utmönstras.

Som framgår av avsnitt 8.2.1 och 8.3.1 föreslår utredningen att den kvarvarande bestämmelsen i 15 kap. 8 § LVM om att alla förändringar i rättigheter som är knutna till värdepapperen ska offentliggöras också ska omfattas av sanktionsbestämmelser.

7.3 Anmälan om förändring i bolagsordningen

Bedömning: Det utmönstrade kravet i öppenhetsdirektivet att en emittent ska anmäla ett förslag till ändring av bolagsordningen eller stadgarna till den behöriga myndigheten och den reglerade marknaden föranleder inte någon lagändring.

Det befintliga kravet i föreskrifter från Finansinspektionen att emittenter ska överlämna förslag på ändringar av bolagsordningen till Finansinspektionen och börsen, utgör en onödig administrativ börda för emittenterna och bör tas bort.

Som redogjorts för ovan är kravet på överlämnande av förslag till förändringar i bolagsordningen genomfört i svensk rätt genom föreskrifter från Finansinspektionen (se 10 kap. 6 § Finansinspektionens föreskrifter om verksamhet på marknadsplatser). Det slopade kravet föranleder således inte något behov av lagändring. Utredningen lämnar därför inte något förslag i denna del. I utredningens uppdrag ligger dock att bedöma om det är lämpligt att kravet på att anmäla ändringar av bolagsordningen kvarstår i svensk rätt.

Enligt skäl 25 till ändringsdirektivet utmönstras kravet på överlämnande av förslag på ändringar i bolagsordningen eftersom det kan leda till oklarheter när det gäller den behöriga myndighetens roll och erfordrar onödiga administrativa rutiner hos emittenten. Bestämmelsen överlappar dessutom delvis liknande krav i Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG om utnyttjande av

vissa aktieägares rättigheter i börsnoterade företag.[8] I det direktivet regleras bl.a. vilka handlingar som ska finnas tillgängliga för aktieägare inför bolagsstämman i fråga om bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Direktivet är genomfört i svensk rätt genom bestämmelser i ABL. Enligt 7 kap. 24 § ABL ska en kallelse till bolagsstämman innehålla det huvudsakliga innehållet i förslag till ändringar av bolagsordningen. Kallelsesätt till bolagsstämman i publika aktiebolag regleras i 7 kap. 23, 56 och 56 a §§ ABL. Där framgår att kallelsen till bolagsstämman bl.a. ska ske genom annonsering i Post- och Inrikes Tidningar. Ett bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad ska hålla kallelsen tillgänglig på sin webbplats. Utöver bestämmelserna i ABL gäller enligt de regelverk för emittenter av aktier som tillämpas av de svenska börserna att kallelse till stämman ska offentliggöras.[9]

Det nuvarande kravet i föreskrifterna på att förslag till förändringar av bolagsordningen ska överlämnas till Finansinspektionen innebär inte att myndigheten ska godkänna eller på annat sätt förhandsgranska utkastet (se prop. 2006/07:65 s. 280). Överlämnandet av handlingarna är därför såvitt utredningen kan bedöma av ringa praktisk betydelse. Förslag till förändringar i bolagsordningen finns dessutom tillgängliga på annat sätt. De bolagsrättsliga bestämmelserna på detta område är enligt utredningens bedömning tillräckliga för att säkerställa att information om ändringar av bolagsordningen finns att tillgå för behöriga myndigheter, börser, aktieägare och andra intressenter. Kravet på överlämnande av handlingarna till Finansinspektionen och börsen utgör därför en onödig administrativ börda för emittenter och bör därför enligt utredningens bedömning inte kvarstå i svensk rätt.

[8] Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG av den 11 juli 2007 om utnyttjande av vissa aktieägares rättigheter i börsnoterade företag, EUT L 184, 14.7.2007, s. 17–24 (Celex 32007L0036).

[9] Se Nasdaq OMX Regelverk för emittenter Nasdaq OMX Stockholm 1 januari 2014 punkt 3.3.2 samt NGM Regler för bolag vars aktier är upptagna till handel på NGM Equity gällande från och med den 1 juli 2014 punkt 4.3.2.

7.4 Europeisk elektronisk åtkomstpunkt för information

Förslag: Finansinspektionen ska se till att det går att få tillgång till informationen i lagringsfunktionen för obligatorisk information via en europeisk elektronisk åtkomstpunkt.

Enligt den nya artikel 21a i öppenhetsdirektivet är medlemsstaterna skyldiga att säkerställa tillgång till sina lagringsfunktioner för obligatorisk information via den webbportal som ska utvecklas och drivas av Esma. Webbportalen ska inrättas av Esma senast den 1 januari 2018. På så sätt ska ett system för sammankoppling byggas upp av de nationella lagringsfunktionerna och den webbportal som ska drivas av Esma.

Den nya artikel 21a i öppenhetsdirektivet bör genomföras i svensk rätt genom ett tillägg i 17 kap. 4 § LVM där det framgår att det ska vara möjligt för allmänheten att få tillgång till den elektroniska lagringsfunktion för information som Finansinspektionen ska upprätthålla genom en europeisk elektronisk åtkomstpunkt.

Närmare bestämmelser om de krav som lagringsfunktionen ska uppfylla för att bl.a. en europeisk elektronisk åtkomst ska vara möjlig ska fastställas genom delegerade akter. Sådana delegerade akter kan komma att antas av kommissionen i enlighet med artikel 21.4 första stycket b och c i öppenhetsdirektivet och i enlighet med artikel 22 i form av tekniska standarder för tillsyn. Eftersom sådana regler som kan antas av kommissionen i enlighet med artikel 21.4 första stycket b och c kan komma att utformas i direktivform, bör det nuvarande bemyndigandet för regeringen att meddela föreskrifter om Finansinspektionens lagringsfunktion i 17 kap. 5 § LVM behållas.

Den europeiska elektroniska åtkomstpunkten ska upprättas senast den 1 januari 2018, dvs. efter ikraftträdandet av merparten av ändringsdirektivets övriga bestämmelser. Förslag till tekniska standarder för tillsyn ska överlämnas av Esma till kommissionen senast den 27 november 2015. Enligt utredningen bör ikraftträdandet av den svenska lagregel som genomför kravet på elektronisk åtkomst till lagringspunkten skjutas upp tills det är känt när den elektroniska åtkomstpunkten ska upprättas och vilka tekniska krav som

kommer att gälla. På motsvarande sätt som föreslogs i fråga om kravet på att upprätta års- och koncernredovisning i ett format som möjliggör elektronisk rapportering (se vidare avsnitt 6.4.3), föreslås därför att regeringen ska besluta om när bestämmelsen ska träda i kraft.

8 Utökade sanktionsmöjligheter

8.1 Inledning

Öppenhetsdirektivet lägger en rad uppgifter på den behöriga myndigheten. En central uppgift är att övervaka att emittenter i rätt tid och på rätt sätt offentliggör den information som de är skyldiga att offentliggöra enligt direktivet och, om så inte är fallet, vidta åtgärder.

De befogenheter som den behöriga myndigheten ska ha för sin tillsyn framgår av artikel 24 i öppenhetsdirektivet. Myndigheten ska exempelvis ha rätt att kräva att emittenter offentliggör informationen på det sätt och inom de tidsfrister som den behöriga myndigheten anser är nödvändiga. Myndigheten ska också ha befogenhet att offentliggöra informationen för det fall emittenten eller de personer som kontrollerar eller kontrolleras av emittenten har underlåtit att själva göra detta. Det krävs dock att myndigheten först har hört emittenten (artikel 24.4.b). Den behöriga myndigheten ska vidare ha befogenhet att kräva att företagsledningen för en emittent, aktieägare, innehavare av andra finansiella instrument eller andra flaggningsskyldiga lämnar de underrättelser som krävs enligt direktivet, eller enligt nationell lagstiftning som har antagits i enlighet med direktivet. Om så är nödvändigt ska myndigheten ha befogenhet att kräva att ytterligare information och handlingar lämnas (artikel 24.4.c). Om skyldigheten inte uppfylls, ska den behöriga myndigheten ha rätt att offentliggöra detta (artikel 24.4.g). I artikel 28.1 i direktivet föreskrivs att medlemsstaterna ska se till att lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas eller lämpliga civilrättsliga och/eller administrativa sanktioner beslutas, när de bestämmelser som antagits enligt direktivet inte har följts. Medlemsstaterna ska se till att sådana åtgärder och sanktioner är effektiva, proportionerliga och avskräckande.

8.1.1 Regleringen i svensk rätt

Bestämmelser om ingripanden och sanktioner enligt öppenhetsdirektivet har införts i 6 kap. LHF och 25 kap. LVM. Finansinspektionen får enligt gällande rätt vid vite förelägga om rättelse exempelvis när någon inte fullgör skyldigheten att göra anmälan till aktiebolaget eller Finansinspektionen enligt 4 kap. 3 § eller 9 § andra stycket LHF. Detsamma gäller om någon inte fullgör skyldigheten att offentliggöra uppgifter enligt 4 kap. 9 § första stycket eller 18 §, eller att lämna sådana uppgifter till Finansinspektionen enligt 21 § LHF (6 kap. 3 § LHF). På motsvarande sätt får Finansinspektionen förelägga en emittent att göra rättelse om emittenten inte har offentliggjort regelbunden finansiell information i enlighet med bestämmelserna i 16 kap. 4–7 §§, om informationen som offentliggjorts är ofullständig eller innehåller väsentliga fel eller om informationen inte lämnats till Finansinspektionen enligt 17 kap. 3 § LVM (25 kap. 18 § LVM). Ett sådant föreläggande får förenas med vite (25 kap. 29 § LVM).

Finansinspektionen ska besluta att en särskild avgift ska tas ut bl.a. av den som inte i rätt tid fullgör skyldigheten att göra anmälan till aktiebolaget och Finansinspektionen enligt 4 kap. 3 § eller 9 § andra stycket LHF. Särskild avgift ska även tas ut av den som inte i rätt tid offentliggör uppgifter enligt 4 kap. 9 § första stycket LHF. Den särskilda avgiften ska vara lägst 15 000 kronor och högst 10 miljoner kronor (6 kap. 3 a § LHF). Finansinspektionen ska enligt 25 kap. 19 § LVM besluta om särskild avgift i de fall en emittent inte offentliggör regelbunden finansiell information i enlighet med bestämmelserna i 16 kap. 4–7 §§ LVM. Den särskilda avgiften ska vara lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor. Om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller om det annars finns särskilda skäl, får en särskild avgift efterges helt eller delvis (6 kap. 3 c § LHF och 25 kap. 21 § LVM).

Enligt svensk rätt är det börsen som ska övervaka att den som har Sverige som hemmedlemsstat och som har gett ut eller utfärdat överlåtbara värdepapper som efter ansökan av emittenten är upptagna till handel på en reglerad marknad som drivs av börsen, upprättar regelbunden finansiell information i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten (16 kap. 13 § LVM). Om börsen finner att de bestämmelser som gäller för upprättandet av regel-

bunden finansiell information har överträtts ska börsen anmäla detta till Finansinspektionen. En anmälan behöver inte göras om emittenten på börsens uppmaning offentliggjort rättad eller kompletterad information (16 kap. 14 § LVM). Om den regelbundna finansiella informationen inte har upprättats i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten, ska Finansinspektionen meddela emittenten av de överlåtbara värdepapperen en erinran. En erinran ska inte beslutas om en överträdelse är ringa eller ursäktlig eller om en börs eller en reglerad marknad i ett annat land inom EES vidtar tillräckliga åtgärder mot emittenten (25 kap. 22 § LVM). Om en emittent har meddelats beslut om erinran, får Finansinspektionen besluta att emittenten ska betala en straffavgift. Straffavgiften ska uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor (25 kap. 23 § LVM).

Särskild avgift eller straffavgift ska betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att beslutet om den vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet (6 kap. 3 d § LHF och 25 kap. 25 § LVM). Om särskild avgift eller straffavgift inte betalas inom den tid som anges ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning (6 kap. 3 d § tredje stycket LHF och 25 kap. 27 § LVM). En särskild avgift eller straffavgift som har beslutats enligt LVM faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet fick laga kraft (25 kap. 28 § LVM).

8.1.2 Öppenhetsdirektivets nya bestämmelser

För att förbättra efterlevnaden av kraven på informationsgivning har sanktionsbefogenheterna i öppenhetsdirektivet nu stärkts genom ändringsdirektivet. Enligt den nya artikel 28.2 i öppenhetsdirektivet ska medlemsstaterna se till att, när en juridisk person bryter mot sina skyldigheter, sanktioner kan tillämpas mot, enligt de villkor som fastställs i nationell rätt, medlemmarna i den berörda juridiska personens administrativa organ, ledningsorgan eller tillsynsorgan samt mot andra personer som enligt nationell rätt är ansvariga för överträdelsen.

Den nya artikel 28a i öppenhetsdirektivet kräver att administrativa åtgärder och sanktionsavgifter ska beslutas vid åtminstone följande överträdelser:

a) underlåtenhet av emittenten att inom den fastställda tidsfristen offentliggöra upplysningar enligt de nationella bestämmelser som införlivar artiklarna 4, 5, 6, 14 och 16.

b) underlåtenhet av en fysisk eller juridisk person att inom den fastställda tidsgränsen underrätta om förvärv eller avyttring av ett större innehav i enlighet med de nationella bestämmelser som införlivar artiklarna 9, 10, 12, 13 och 13a.

Vid de överträdelser som anges i den nya artikel 28a i öppenhetsdirektivet ska den behöriga myndigheten enligt den nya artikel 28b i direktivet ha befogenhet att åtminstone vidta följande åtgärder och sanktioner:

a) ett offentligt utlåtande med uppgift om vilken fysisk eller juridisk person som är ansvarig för överträdelsen och om överträdelsens karaktär,

b) ett föreläggande att den fysiska eller juridiska personen upphör med sitt agerande och inte upprepar detta och

c) administrativa sanktionsavgifter.

Sanktionsavgifterna ska för juridiska personer kunna uppgå till 10 000 000 euro eller upp till fem procent av årsomsättningen enligt den senast tillgängliga årsredovisningen som har godkänts av styrelsen. Om den juridiska personen är ett moderföretag eller ett dotterföretag till ett moderföretag som är skyldigt att upprätta konsoliderad redovisning enligt direktiv 2013/34/EU om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, (det nya redovisningsdirektivet),[1] ska den totala omsättningen vara den totala årliga omsättningen eller motsvarande typ av intäkt enligt de relevanta räkenskapsdirektiven enligt senast tillgängliga konsoliderade årliga redovisning som godkänts av styrelsen för det yttersta moderföretaget. Om sanktionsavgifterna blir högre ska de i stället uppgå till två gånger beloppet av de vinster som har erhållits eller de förluster som undvikits genom överträdelsen, om dessa belopp

[1] Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG, EUT L 182, 29.6.2013, s. 19–76 (Celex 32013L0034).

kan fastställas. För fysiska personer ska sanktionsavgifterna kunna uppgå till 2 000 000 euro eller, om sanktionsavgifterna blir högre, upp till två gånger beloppet av de vinster som har erhållits eller de förluster som undvikits genom överträdelsen, om dessa belopp kan fastställas. I de medlemsstater som inte har euron som officiell valuta ska eurons värde i förhållande till den nationella valutan beräknas med beaktande av den officiella växelkursen vid dagen för ikraftträdandet av ändringsdirektivet.

Enligt den nya artikel 28b.2 i öppenhetsdirektivet ska medlemsstaterna se till att deras lagar och andra författningar ger en möjlighet att tillfälligt upphäva rösträtten till aktier vid överträdelser av artikel 28a första stycket b, dvs. när emittenten underlåter att inom den fastställda tidsfristen offentliggöra upplysningar enligt de nationella bestämmelser som införlivar artiklarna 9, 10, 12, 13 och 13a. Medlemsstaterna får begränsa ett tillfälligt upphävande av användandet av rösträtten till de allvarligaste överträdelserna.

Enligt den nya artikel 28b.3 i öppenhetsdirektivet får medlemsstaterna föreskriva ytterligare sanktioner och högre sanktionsavgifter än vad som föreskrivs i direktivet.

Vid utövandet av sanktionsbefogenheterna ska medlemsstaterna enligt den nya artikel 28c.1 i öppenhetsdirektivet fastställa att den behöriga myndigheten, när den fastställer vilken typ av och nivån på, sanktioner eller sanktionsavgifter tar hänsyn till alla relevanta omständigheter, i tillämpliga fall inbegripet:

a) allvarlighetsgrad och varaktighet,

b) den ansvariga fysiska eller juridiska personens grad av ansvar,

c) den ansvariga fysiska eller juridiska personens finansiella ställning, som den indikeras genom den ansvariga juridiska personens totala omsättning eller den ansvariga fysiska personens årsinkomst,

d) omfattningen av de vinster som erhållits eller de förluster som undvikits av den ansvariga fysiska eller juridiska personen, i den mån detta kan fastställas,

e) de förluster som drabbat tredjeparter till följd av överträdelsen, i den mån dessa kan fastställas,

f) den ansvariga fysiska eller juridiska personens vilja att samarbeta med den behöriga myndigheten och

g) tidigare överträdelser som den ansvariga fysiska eller juridiska personen har gjort sig skyldig till.

Enligt den nya artikel 29 i öppenhetsdirektivet ska medlemsstaterna föreskriva att den behöriga myndigheten utan onödigt dröjsmål ska offentliggöra alla beslut om sanktioner och åtgärder som beslutats vid överträdelse av direktivet, inklusive information om överträdelsens typ och karaktär och uppgifter om den ansvariga fysiska eller juridiska personen. Offentliggörandet får dock senareläggas eller göras på anonym grund, i fall när

a) vid sanktioner mot fysiska personer, ett offentliggörande av personuppgifter bedöms vara oproportionellt genom en obligatorisk förhandsbedömning av proportionaliteten i ett sådant offentliggörande,

b) offentliggörandet skulle utgöra ett allvarligt hot mot det finansiella systemets stabilitet eller en pågående utredning eller

c) offentliggörandet, i den mån detta kan fastställas, skulle orsaka de berörda instituten eller fysiska personerna oproportionellt stor och allvarlig skada.

8.2 Genomförande av de nya sanktionerna i svensk rätt

Bestämmelsen i den nya artikel 28b om att den behöriga myndigheten ska kunna besluta om ett föreläggande om att ett agerande ska upphöra har i princip en motsvarighet i nuvarande bestämmelser om ingripande i 6 kap. 3 § LHF och 25 kap. 18 § LVM. I öppenhetsdirektivet föreskrivs, som framkommit, ytterligare sanktioner vilka saknar motsvarighet i gällande lagstiftning. Nyheterna består i möjligheten att tillfälligt upphäva rösträtten till aktier (den nya artikel 28b.2) och skyldigheten att utan onödigt dröjsmål offentliggöra beslut om sanktioner och sanktionsavgifter (den nya artikel 29). I det följande behandlas utredningens förslag till hur direktivets bestämmelser om sanktioner bör genomföras.

8.2.1 Föreläggande om att agerandet upphör

Förslag: Finansinspektionen ska ha möjlighet att vid vite förelägga om rättelse om en emittent underlåter att offentliggöra förändringar i de rättigheter som är knutna till värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad enligt 15 kap. 8 §, underlåter att upprätta årsredovisning med hjälp av ett elektroniskt rapporteringsformat enligt 16 kap. 4 a § eller underlåter att offentliggöra rapport om betalningar till myndigheter enligt 16 kap. 6 § lagen om värdepappersmarknaden.

Bedömning: Finansinspektionen har redan enligt gällande rätt befogenhet att vid vite förelägga om rättelse vid överträdelser av övriga lagregler som genomför de i artikel 28a i öppenhetsdirektivet uppräknade direktivartiklarna.

Föreläggande om rättelse

Den behöriga myndigheten ska enligt den nya artikel 28b i öppenhetsdirektivet ha befogenhet att genom ett föreläggande kräva att en fysisk eller juridisk person upphör med och inte upprepar det agerande som är föremål för sanktionen. Det agerande som enligt direktivet kan bli föremål för föreläggande utgörs av att en emittent eller en anmälningsskyldig person underlåter att inom den fastställda tidsgränsen offentliggöra upplysningar eller underrätta om förvärv eller avyttringar.

Att förelägga någon att upphöra med ett agerande som strider mot lagen är en sanktion som förekommer även i andra direktiv på finansmarknadsområdet (se till exempel artiklarna 66.2 b och 67.2 b i kapitaltäckningsdirektivet) men passar där bättre in i gällande rättsordning. Som exempel kan nämnas att om en fysisk person utan tillstånd driver rörelse som är tillståndspliktig enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, förkortad LBF, eller LVM ska Finansinspektionen förelägga denne att upphöra med verksamheten (15 kap. 18 § LBF respektive 25 kap. 17 § LVM).

Att förelägga någon att upphöra med agerandet att inte inom rätt tid offentliggöra upplysningar eller underrätta om förvärv eller avyttringar är av lätt förståeliga skäl inte lika lämpligt. Såsom svensk

rätt är utformad får Finansinspektionen förelägga om rättelse om någon inte fullgör skyldigheten att offentliggöra uppgifter eller flaggningsskyldigheten. Denna sanktion är enligt utredningens mening ändamålsenlig vid överträdelser av de artiklar som aktualiseras i öppenhetsdirektivet och måste anses tillräcklig för att genomföra direktivets krav i denna del. Att behålla den nuvarande regleringen är förenligt med direktivet som anger en minimireglering vad gäller sanktioner och tillåter medlemsstaterna att gå längre än vad direktivet föreskriver.

Öppenhetsdirektivet uppställer inget krav på att ett föreläggande ska kunna kombineras med sanktionsavgift. Någon sådan möjlighet finns inte heller enligt gällande rätt men ett föreläggande om rättelse kan kombineras med vite. Befogenheten att förelägga om rättelse är viktig när Finansinspektionen fullgör sitt tillsynsuppdrag. Det är därför av betydelse att inspektionen har ett effektivt medel att få emittenter eller anmälningsskyldiga att efterkomma ett föreläggande. Enligt utredningens bedömning bör därför en möjlighet att kombinera ett föreläggande med vite fortsatt stå till Finansinspektionens förfogande.

Har Finansinspektionen befogenhet att besluta om föreläggande vid överträdelser av de artiklar som anges i artikel 28a i direktivet?

Finansinspektionen har redan enligt gällande rätt befogenhet att vid vite förelägga om rättelse. Genom den nya artikel 28a i öppenhetsdirektivet utökas emellertid antalet överträdelser som ska kunna föranleda sanktioner. Frågan är om detta kräver lagändringar. Utredningens genomgång visar följande.

Finansinspektionens befogenhet att vid vite förelägga om rättelse till följd av överträdelser av de lagregler som genomför artiklarna om regelbunden finansiell information (artiklarna 4–6) regleras i 25 kap. 18 § LVM. Genom den nya artikel 4.7 i öppenhetsdirektivets uppställs ett krav på att årliga redovisningar ska upprättas med hjälp av ett elektroniskt rapporteringsformat från och med den 1 januari 2020. LVM måste därför kompletteras med en bestämmelse som ger Finansinspektionen befogenhet att vid vite förelägga om rättelse till följd av överträdelser av den bestämmelsen. Till följd av artikel 6 i dess nya lydelse ska emittenter som är verksamma inom utvinningsindustrin eller avverkning av primärskog

årligen utarbeta en rapport om de betalningar som gjorts till regeringar. LVM måste därför även kompletteras med en bestämmelse som ger Finansinspektionen befogenhet att vid vite förelägga om rättelse när en emittent inte offentliggör information i enlighet med den paragraf som i svensk rätt genomför artikel 6.

Finansinspektionen har befogenhet att förelägga om rättelse till följd av övriga överträdelser av de lagregler som genomför artiklarna om regelbunden finansiell information och något behov av ytterligare genomförandeåtgärder finns därför inte.

Vidare ska enligt den nya artikel 28a i öppenhetsdirektivet sanktioner kunna påföras vid överträdelser av artikel 16. Artikel 16 i direktivet har genomförts i 15 kap. 8 § LVM som föreskriver att emittenter som har gett ut överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad omedelbart ska offentliggöra alla förändringar i de rättigheter som är knutna till värdepapperen. I fråga om aktier kan det t.ex. röra sig om förändringar i rösträtt eller i rätt till utdelning. Även en uppdelning av aktier (s.k. split) ska offentliggöras enligt bestämmelsen. Finansinspektionen saknar enligt gällande rätt möjlighet att ingripa med sanktioner mot emittenter som inte offentliggjort information i enlighet med paragrafen. LVM måste därför kompletteras med en bestämmelse som ger Finansinspektionen en sådan befogenhet.

Den behöriga myndigheten ska enligt den nya artikel 28a i öppenhetsdirektivet även kunna ingripa vid överträdelser av vissa artiklar om flaggning (artiklarna 9, 10, 12, 13 och 13a). Finansinspektionens befogenhet att förelägga om rättelse till följd av överträdelser av de lagregler som genomför artiklarna regleras i 6 kap. 3 § LHF och något behov av genomförandeåtgärder i detta avseende finns därför inte.

Den behöriga myndigheten ska också kunna besluta om sanktioner vid överträdelser av de bestämmelser som genomför artikel 14 i öppenhetsdirektivet. Artikel 14 i direktivet har genomförts i 4 kap. 18 § LHF som föreskriver att aktiebolag som förvärvar eller överlåter egna aktier ska offentliggöra uppgifter om detta, om förvärvet eller överlåtelsen medför att den andel av aktierna i bolaget som innehas av bolaget självt eller den andel av det totala antalet röster i bolaget som de egna aktierna representerar uppnår, överstiger eller går ned under de flaggningspliktiga gränsvärdena. Finansinspektionen kan vid vite förelägga om rättelse vid överträdelse av

paragrafen med stöd av 6 kap. 3 § LHF, varför någon genomförandeåtgärd inte är behövlig.

Finansinspektionen kan enligt 6 kap. 3 § LHF vid vite förelägga om rättelse när ett aktiebolag inte offentliggör en ändring av det totala antalet aktier eller röster i bolaget i enlighet med 4 kap. 9 § första stycket samma lag. Paragrafen genomför artikel 15 i öppenhetsdirektivet och något krav på sanktioner vid överträdelser av artikeln uppställs inte i artikel 28a i direktivet. Frågan uppstår då om gällande rätt bör justeras i enlighet härmed.

För det fall en bolagshändelse som avses i 4 kap. 9 § första stycket LHF ändrar fördelningen av antalet aktier eller röster i bolaget så att ett gränsvärde uppnås eller passeras för en enskild aktieägare följer av 4 kap. 9 § andra stycket LHF att aktieägaren är skyldig att flagga för informationen på samma sätt som vid ett förvärv eller en överlåtelse av aktier. Om anmälningsskyldiga inte uppfyller denna passiva flaggningsplikt kan Finansinspektionen besluta om sanktioner och sanktionsavgifter. En förutsättning för att den passiva flaggningsplikten ska kunna uppfyllas är att personerna informeras om sådana händelser som bolaget har vidtagit och som kan medföra att ett gränsvärde har passerats eller uppnåtts. Missköter aktiebolaget sin skyldighet i detta avseende medför det följdverkningen att korrekt information inte kommer att lämnas av de anmälningsskyldiga aktieägarna till marknaden. Öppenhetsdirektivets bestämmelser om sanktioner och sanktionsavgifter utgör en minimireglering. Aktiebolags skyldighet att offentliggöra uppgifter om bolagshändelser är central för flaggningsreglerna och som nämnts nödvändig för att berörda aktieägare ska kunna uppfylla sin sanktionerade passiva flaggningsplikt. Enligt utredningen är det därför särskilt motiverat att Finansinspektionens befogenhet att besluta om sanktioner finns kvar i svensk rätt.

8.2.2 Tillfälligt upphävande av rösträtten för aktier

Förslag: Om det finns synnerliga skäl får Finansinspektionen besluta att den flaggningsskyldige inte får företräda aktierna till den del innehavets andel av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget uppnår eller överstiger ett flaggningspliktigt gränsvärde. Förbudet gäller så länge flaggningsskyldigheten inte fullgjorts.

Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen ansöka om att tingsrätten förordnar en lämplig person att som förvaltare företräda sådana aktier som inte får företrädas av ägaren.

Vid överträdelser av de lagregler som genomför öppenhetsdirektivets artiklar om flaggning (artiklarna 9, 10, 12, 13 och 13a) ska det enligt den nya artikel 28b.2 i direktivet finnas möjlighet att tillfälligt upphäva rösträtten för aktier. Sanktionen får begränsas till de allvarligaste överträdelserna. En liknande reglering finns i det regelverk som gäller vid bristande budplikt i 7 kap. 7 och 8 §§ lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden samt vid ägarprövning i finansiella företag enligt 24 kap. 7 § och 9–10 §§ LVM.

Enligt gällande rätt uppkommer flaggningsskyldighet om ändringen medför att den andel av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier som innehavet motsvarar uppnår eller överstiger eller går ned under något av de gränsvärden som anges i 4 kap. 5 § LHF. Eftersom ett tillfälligt förbud att utöva rösträtten för aktier syftar till att frånta någon den position som han uppnått bolagsrättsligt, men utan att redovisa ägarförhållandena, bör förbudet träffa den tillkommande andelen kapitalinnehav eller andelen rösträtter som föranleder att en aktieägare uppnår eller överstiger ett eller flera gränsvärden.

Av öppenhetsdirektivet följer att sanktionerna ska vara effektiva, proportionella och avskräckande (artikel 28.1). Kravet på proportionalitet innebär att sanktionen måste stå i proportion till hur allvarlig överträdelsen är. Ett tillfälligt förbud att utöva rösträtt är en ytterst ingripande sanktion och bör därför aktualiseras endast om den skada som överträdelsen orsakat är av allvarlig karaktär. Sverige bör därför utnyttja möjligheten att begränsa sanktionen till de allvarligaste överträdelserna.

I likhet med ovan nämnda regler vid bristande budplikt samt vid ägarprövning i finansiella företag bör Finansinspektionen ges befogenhet att besluta om förbud att företräda aktierna. Vid bedömningen om överträdelsen är så allvarlig att Finansinspektionen ska ingripa beaktas de omständigheter som enligt den nya artikel 28c i öppenhetsdirektivet ska vara styrande inför valet av sanktion. Som redovisas i avsnitt 8.4.1 bör överträdelsens allvarlighet bedömas utifrån omständigheterna i det enskilda fallet. Vissa typer av överträdelser kan bedömas lindrigare än andra, t.ex. de fall där det handlar om en överträdelse av bestämmelserna om passiv flaggningsskyldighet efter ett offentliggörande av en bolagshändelse. En överträdelse som pågått under lång tid är som utgångspunkt mer klandervärd än den som varat endast tillfälligt. Stor vikt bör i sammanhanget även tillmätas huruvida tredje parter orsakats skada (förluster) av överträdelsen. Härmed avses bl.a. den skada marknaden kan lida av att inte i rätt tid få information om ägarförändringar i aktiemarknadsbolag. Finansinspektionen bör kunna fästa särskilt avseende vid om det rör sig om en situation där genomlysningsändamålet gör sig gällande med särskild styrka. Det kan exempelvis röra sig om en uppköpserbjudandesituation eller en maktkampssituation där det kan vara av avgörande betydelse vilka större positioner olika aktörer tar, varvid en aktör som underlåter att upplysa om sin position kan skaffa sig taktiska fördelar på andra aktörers, och investerarkollektivets, bekostnad. Förutom omständigheter som är hänförliga till själva överträdelsen bör i försvårande riktning också beaktas om den flaggningspliktiga fysiska eller juridiska personen tidigare har överträtt flaggningsbestämmelserna och särskild vikt ska fästats vid om överträdelserna är likartade och den tid som förflutit mellan överträdelserna.

Om det uppkommer en situation av så allvarligt slag att Finansinspektionens överväger att ingripa med tillfälligt rösträttsförbud måste sanktionen vara effektiv och snabbt kunna få effekt. Bestämmelsen om tillfälligt förbud att utöva rösträtten utformas så att rösträtten för aktierna upphör redan i och med att Finansinspektionen har förordnat om detta. Att beslutet har vunnit laga kraft krävs således inte.

Utredningen anser att Finansinspektionens beslut om tillfälligt rösträttsförbud får gälla längst till den tidpunkt då aktieägaren fullgör sin lagstadgade skyldighet. Genom att låta förbudet gälla även

efter rättelsetidpunkten, till exempel fram till och med nästa stämma, skulle man förvisso förhindra att någon på ett sent stadium ”smyger upp” på en stämma och frigör sig från rösträttsförbudet genom att fullgöra anmälningsskyldigheten. Emellertid kan samma överraskningseffekt gentemot övriga aktieägare uppstå även utan att anmälningsskyldigheten överträds eftersom tidpunkten för anmälningsskyldighet enligt gällande rätt kan inträffa nära inpå en stämma eller, vid vissa sammanlagda innehav, efter stämman. När förutsättningar för rösträttsförbud föreligger torde också som regel någon av övriga sanktioner som erbjuds komma i fråga. Därmed finns goda möjligheter att stävja denna typ av oetiskt beteende på värdepappersmarknaden.

Att någon inte kan utöva rösträtten för sina aktier är ett allvarligt ingrepp och åtgärden påverkar inte bara innehavarens rättigheter att delta i beslut på bolagsstämman utan kan också medföra negativa verkningar för bolagets skötsel. Finansinspektionen bör därför, på samma sätt som vid bristande budplikt samt vid ägarprövningsärenden, få rätt att vända sig till domstol för utseende av en förvaltare som röstar för de aktuella aktierna. Till förvaltare ska utses en advokat eller annan lämplig person. Förvaltaren ska ha rätt till skälig ersättning för arbete och utlägg. Antalet förvaltaruppdrag kommer sannolikt att vara mycket fåtaliga med tanke på att sanktionen är tänkt att användas endast om det finns synnerliga skäl.

8.2.3 Offentliggörande av beslut

Förslag: Skyldigheten för Finansinspektionen att utan onödigt dröjsmål publicera beslut om sanktioner och sanktionsavgifter genomförs genom föreskrifter på förordningsnivå.

Den nya artikel 29 i öppenhetsdirektivet uppställer krav på att den behöriga myndigheten utan onödigt dröjsmål ska offentliggöra alla beslut om sanktioner och åtgärder, inklusive information om överträdelsens typ och karaktär och uppgifter om den ansvariga fysiska eller juridiska personen. Direktivet tillåter att offentliggörandet senareläggs eller att beslutet offentliggörs på anonym grund under vissa omständigheter. Så är fallet vid sanktioner mot fysiska personer om ett offentliggörande av personuppgifter bedöms

vara oproportionellt. Vidare finns möjlighet att senarelägga offentliggörandet eller att publicera det på anonym grund om offentliggörandet skulle utgöra ett allvarligt hot mot det finansiella systemets stabilitet eller en pågående utredning eller offentliggörandet, i den mån detta kan fastställas, skulle orsaka de som berörs av beslutet oproportionellt stor och allvarlig skada. Vidare gäller att om det beslut som offentliggörs överklagas, är den behöriga myndigheten skyldig att inkludera information om detta i offentliggörandet vid tidpunkten för offentliggörandet eller att ändra offentliggörandet, om överklagandet inges efter det ursprungliga offentliggörandet.

I och med att artikeln ställer krav på offentliggörande av beslut, inklusive information om överträdelsens typ och karaktär och uppgifter om den ansvariga fysiska eller juridiska personen, krävs ett ställningstagande till om ett sådant offentliggörande är tillåtet enligt bestämmelserna om sekretess i 30 kap. 4 och 5 §§ offentlighets- och sekretesslagen (2009:400), förkortad OSL. Dessa bestämmelser innebär sekretess för vissa uppgifter som förekommer i Finansinspektionens tillståndsgivnings- och tillsynsverksamhet.

Sekretessen enligt 30 kap. 5 § OSL gäller i särskilt angivna ärenden för uppgift om en enskilds personliga eller ekonomiska förhållanden, men gäller inte för uppgifter i Finansinspektionens beslut. Bestämmelsen kan därför inte utgöra ett hinder för offentliggörande i enlighet med artikel 29 i öppenhetsdirektivet.

Sekretessen enligt 30 kap. 4 § OSL gäller däremot för Finansinspektionens beslut. Bestämmelsen innebär att sekretess gäller uppgift om affärs- eller driftsförhållanden hos den som myndighetens verksamhet avser, om det kan antas att han eller hon lider skada om uppgiften röjs. Det föreligger alltså en presumtion för att Finansinspektionen får offentliggöra uppgifter om åtgärder eller sanktioner, men sekretess råder om det kan antas att den berörde lider skada om uppgiften röjs. Artikel 29 i öppenhetsdirektivet förutsätter ett offentliggörande men tillåter, som framkommit ovan, att sanktionsbesluten publiceras på anonym grund när vissa förutsättningar är för handen.

Skyldigheten att publicera beslut om sanktioner följer också av andra EU-rättsakter. Vid genomförandet av motsvarande bestämmelse enligt kapitaltäckningsdirektivet samt enligt marknadsmissbruksförordningen har bedömningen gjorts att bestämmelserna om

sekretess i OSL inte utgör ett hinder att publicera beslut om sanktioner med hänsyn till möjligheten att publicera besluten anonymiserat (prop. 2013/14:228 s. 234 och SOU 2014:46 s. 309.) De direktivbestämmelser som utredningen har att ta ställning till är inte så annorlunda utformade att det finns skäl att göra en annan bedömning.

Kravet på offentliggörande av sanktionsbeslut mot enskilda och ett offentliggörande av besluten på Finansinspektionens hemsida kommer utgöra en behandling av personuppgifter i enlighet med personuppgiftslagen (1998:204). Enligt den nya artikel 28c.2 i öppenhetsdirektivet ska all behandling av personuppgifter ske i enlighet med direktiv 95/46/EU av den 24 oktober 1995 (dataskyddsdirektivet). Artikel 29 i öppenhetsdirektivet innehåller genom möjligheten att publicera besluten anonymiserat, skyddsmekanismer för att tillgodose skyddet för personuppgifter. Om det ändå anses föreligga skäl för att offentliggöra personuppgifter får uppgifterna inte behållas på myndighetens hemsida under en längre tid än vad som är förenligt med dataskyddsdirektivet.

Vad gäller skyldigheten för Finansinspektionen att utan onödigt dröjsmål offentliggöra besluten kan konstateras att inspektionen enligt nuvarande praxis offentliggör beslut om sanktioner på sin webbplats. Vid genomförandet av motsvarande bestämmelse enligt kapitaltäckningsdirektivet har regeringen nyligen föreslagit att genomförandet bör ske genom föreskrifter på förordningsnivå (samma prop. s. 234). Utredningen gör bedömningen att genomförandet av artikel 29 i öppenhetsdirektivet på motsvarande sätt bör ske genom föreskrifter som meddelas av regeringen.

8.3 Genomförande av de nya sanktionsavgifterna i svensk rätt

Bestämmelserna om sanktionsavgifter i artikel 28b i öppenhetsdirektivet har i huvudsak en motsvarighet i nuvarande bestämmelser om särskild avgift i 6 kap. 3 a § LHF och särskild avgift och straffavgift i 25 kap. 19 och 23 §§ LVM. Nyheten består i att avgifterna ska kunna uppgå till betydligt högre belopp än de beloppsgränser för avgifterna som anges i gällande rätt. Nedan behandlas utredningens förslag till hur direktivets bestämmelser om sanktions-

avgifter bör genomföras i svensk rätt. Utredningen behandlar även frågan huruvida administrativa sanktionsavgifter enligt direktivet är att jämföra med en brottsanklagelse.

8.3.1 Sanktionsavgifter

Förslag: Finansinspektionen ska ha möjlighet att besluta om sanktionsavgift om en emittent underlåter att offentliggöra förändringar i de rättigheter som är knutna till värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad enligt 15 kap. 8 §, eller underlåter att upprätta årsredovisning med hjälp av ett elektroniskt rapporteringsformat enligt 16 kap. 4 a § eller underlåter att offentliggöra rapport om betalningar till myndigheter enligt 16 kap. 6 § lagen om värdepappersmarknaden.

Begreppen särskild avgift och straffavgift ska i lagtexten ersättas med sanktionsavgift.

Bedömning: Finansinspektionen har redan enligt gällande rätt befogenhet att besluta om sanktionsavgift vid överträdelser av övriga lagregler som genomför de i artikel 28a i öppenhetsdirektivet uppräknade direktivartiklarna.

Har Finansinspektionen befogenhet att besluta om sanktionsavgift vid överträdelser av de artiklar som anges i artikel 28a i direktivet?

Finansinspektionens har redan enligt gällande rätt befogenhet att besluta särskild avgift och straffavgift. Genom artikel 28a i öppenhetsdirektivet utökas antalet överträdelser som ska kunna föranleda administrativ sanktionsavgift (se avsnitt 8.1.2). Frågan är om detta kräver lagändringar. Utredningens genomgång visar följande.

Särskild avgift kan enligt 25 kap. 19 § LVM påföras när en emittent inte offentliggör regelbunden finansiell information (artiklarna 4–6). Bestämmelsen är tillämplig både när en emittent inte offentliggör informationen i rätt tid eller informationen inte offentliggörs på föreskrivet sätt (prop. 2006/07:65 s. 351). Hur informationen ska offentliggöras regleras i 17 kap. 20 § LVM. Informationen ska

enligt paragrafen snabbt och på ett icke-diskriminerande sätt bli tillgänglig för allmänheten inom EES.

I svensk rätt finns en ansvarsfördelning vad gäller övervakningen av emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat. Gällande ordning innebär att börserna sköter övervakningen av att de bolag som är noterade på börserna upprättar års- och koncernredovisning samt delårsrapport i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten och att börserna beslutar om eventuella ingripanden i enlighet med det egna regelverket. Möjligheten till ingripande följer av noteringsavtalet mellan börsen och emittenten och vilar således på avtalsmässig grund. Om börsen vid sin övervakning finner att de bestämmelser som gäller för upprättandet av regelbunden finansiell information har överträtts ska börsen anmäla detta till Finansinspektionen om inte emittenten på börsens uppmaning har offentliggjort rättad eller kompletterad information. I de fall Finansinspektionen finner att den regelbundna finansiella informationen inte har upprättats i enlighet med de regelverk som gäller för emittenten ska inspektionen meddela emittenten en erinran. En erinran ska dock inte beslutas om en överträdelse är ringa eller ursäktlig eller om en börs eller en reglerad marknad i ett annat land inom EES vidtar tillräckliga åtgärder mot emittenten. Om en emittent har meddelats beslut om erinran, får Finansinspektionen enligt 25 kap. 23 § LVM besluta att emittenten ska betala en straffavgift om lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor.

Den omständigheten att de sanktionsavgifter som enligt ändringsdirektivet ska stå den behöriga myndigheten till buds kommer att uppgå till betydligt högre belopp föranleder inte utredningen att föreslå en annan hanteringsordning beträffande övervakningen av att regelbunden finansiell information upprättas i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten än vad som gäller i dag. Utredningen har emellertid anledning att återkomma till denna fråga i sitt slutbetänkande.

Som framkommit uppställs genom den nya artikel 4.7 i öppenhetsdirektivet ett krav på att årliga redovisningar ska upprättas med hjälp av ett elektroniskt rapporteringsformat från och med den 1 januari 2020. Eftersom Finansinspektionen saknar befogenhet att besluta om sanktionsavgift vid överträdelser av paragrafen måste LVM kompletteras med en regel som ger Finansinspektionen en sådan befogenhet.

Eftersom emittenter som är verksamma inom utvinningsindustrin eller avverkning av primärskog i enlighet med den nya artikel 6 årligen ska utarbeta en rapport om de betalningar som gjorts till regeringar måste LVM kompletteras med en bestämmelse som ger Finansinspektionen befogenhet att besluta om sanktionsavgift när en emittent inte offentliggör information i enlighet med den paragraf som i svensk rätt genomför artikel 6.

Finansinspektionen har i övrigt befogenhet att besluta om sanktionsavgift till följd av överträdelser av de lagregler som genomför artiklarna om regelbunden finansiell information och något behov av ytterligare genomförandeåtgärder finns därför inte.

Enligt den nya artikel 28a i öppenhetsdirektivet ska sanktionsavgift även kunna påföras vid överträdelser av artikel 16 i direktivet. Som redovisats i avsnitt 8.2.1 har artikel 16 i direktivet genomförts i 15 kap. 8 § LVM. Eftersom Finansinspektionen saknar befogenhet att besluta om sanktionsavgift vid överträdelser av paragrafen måste LVM kompletteras med en regel som ger Finansinspektionen en sådan befogenhet.

Den behöriga myndigheten ska enligt artikel 28a i öppenhetsdirektivet även kunna ingripa med sanktionsavgift vid överträdelser av vissa artiklar om flaggning (artiklarna 9, 10, 12, 13 och 13a). Finansinspektionens befogenhet att besluta om särskild avgift till följd av överträdelser av de lagregler som genomför artiklarna regleras i 6 kap. 3 a § LHF. Enligt 6 kap. 3 a § punkterna 6 och 7 LHF ska särskild avgift påföras i fall då en aktieägare inte fullgör sin flaggningsskyldighet i rätt tid eller ett aktiebolag inte offentliggör vissa uppgifter i rätt tid. I kravet på att aktieägaren ska fullgöra sin anmälningsskyldighet ligger att uppgifterna i anmälan ska vara fullständiga och korrekta. På motsvarande sätt innebär kravet på att aktiebolaget ska offentliggöra uppgifter att uppgifterna ska offentliggöras på föreskrivet sätt (samma prop. s. 328 f.). Hur uppgifterna ska offentliggöras regleras i 4 kap. 20 § LHF. Något behov av genomförandeåtgärder i detta avseende finns inte.

Den behöriga myndigheten ska kunna besluta om sanktionsavgift vid överträdelser av de lagregler som genomför artikel 14 i öppenhetsdirektivet. Som redovisats i avsnitt 8.2.1 har artikeln genomförts i 4 kap. 18 § LHF. Finansinspektionen ska med stöd av 6 kap. 3 a § LHF besluta om särskild avgift när ett aktiebolag inte i

rätt tid offentliggör information enligt 4 kap. 18 § LHF. Någon genomförandeåtgärd är därför inte nödvändig.

Finansinspektionen ska enligt 6 kap. 3 a § LHF besluta om särskild avgift när ett aktiebolag inte i rätt tid offentliggör en ändring av det totala antalet aktier eller röster i bolaget i enlighet 4 kap. 9 § första stycket samma lag. Bestämmelsen genomför artikel 15 i öppenhetsdirektivet och som framkommit uppställer direktivet inte något krav på sanktionsavgift vid överträdelser i detta avseende. Utredningen har funnit det motiverat att Finansinspektionen fortsatt ges befogenhet att besluta om sanktioner vid överträdelser av paragrafen (avsnitt 8.2.1). Samma skäl gör sig gällande även vad gäller sanktionsavgift, varför en sådan befogenhet fortsatt ska stå till Finansinspektionens förfogande.

Begreppen särskild avgift och straffavgift används inte i öppenhetsdirektivet. För att tydliggöra att avgifterna är administrativa sanktioner är det lämpligt att i lagtext ersätta begreppet ”straffavgift” med ”sanktionsavgift”. Även begreppet ”särskild avgift” bör ersättas med ”sanktionsavgift”.

8.3.2 Närmare om sanktionsavgifternas storlek

Förslag: Finansinspektionen ska ha befogenhet att besluta om sanktionsavgifter för juridiska personer upp till 88 774 000 kronor eller om beloppet är högre upp till fem procent av årsomsättningen enligt den senast tillgängliga årsredovisningen som har godkänts av styrelsen eller, i de fall beloppet blir högre och kan beräknas, till två gånger beloppet av de vinster som har erhållits eller de förluster som undvikits genom överträdelsen.

Finansinspektionen ska ha befogenhet att besluta om sanktionsavgifter för fysiska personer upp till 17 755 000 kronor eller, i de fall beloppet blir högre och kan beräknas, upp till två gånger beloppet av de vinster som har erhållits eller de förluster som undvikits genom överträdelsen.

Enligt den nya artikel 28b i öppenhetsdirektivet ska sanktionsavgifter för juridiska personer kunna uppgå till 10 000 000 euro eller upp till fem procent av årsomsättningen enligt den senast tillgängliga årsredovisningen som har godkänts av styrelsen. Om den

juridiska personen är ett moderföretag eller ett dotterföretag till ett moderföretag som är skyldigt att upprätta konsoliderad redovisning enligt direktiv 2013/34/EU[2] ska den totala omsättningen vara den totala årliga omsättningen eller motsvarande typ av intäkt enligt de relevanta räkenskapsdirektiven enligt senast tillgängliga konsoliderade årliga redovisning som godkänts av styrelsen för det yttersta moderföretaget.

Om sanktionsavgifterna blir högre ska de i stället uppgå till två gånger beloppet av de vinster som har erhållits eller de förluster som undvikits genom överträdelsen, om dessa belopp kan fastställas.

För fysiska personer ska sanktionsavgifterna kunna uppgå till 2 000 000 euro eller, om sanktionsavgifterna blir högre, upp till två gånger beloppet av de vinster som har erhållits eller de förluster som undvikits genom överträdelsen, om dessa belopp kan fastställas.

Nivåerna på sanktionsavgiften är angivna i euro men ska omräknas till motsvarande belopp i en annan EU-valuta vid dagen för direktivets ikraftträdande den 26 november 2013. Den 26 november 2013 var eurokursen 8,8774 kronor, vilket innebär att sanktionsavgifter för juridiska personer ska kunna uppgå till högst 88 774 000 kronor och för fysiska personer till högst 17 755 000 kronor.

De sanktionsavgifter som ska kunna utgå enligt öppenhetsdirektivet kan komma att överstiga den i svensk rätt införda beloppsbegränsningen om fem respektive tio miljoner kronor (6 kap. 3 a § LHF samt 25 kap. 19 och 23 §§ LVM). Detta ”tak” bör därför tas bort och ersättas med det högsta tak som direktivet föreskriver.

Öppenhetsdirektivet anger ingen lägsta nivå på sanktionsavgifterna. I svensk lagstiftning har ”golvet” satts vid 15 000 kronor respektive 50 000 kronor (6 kap. 3 a § LHF samt 25 kap. 19 och 23 §§ LVM) och ett genomförande av direktivet förutsätter inte att nuvarande golv tas bort. Utredningen anser att den lägsta nivån på sanktionsavgifter som kan påföras är väl avvägd och därför ska vara oförändrad (se prop. 2006/07:65 s. 230 f. och s. 241 f.).

[2] Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europarlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG, EUT L 182, 29.6.2013, s. 19–76 (Celex 32013L0034).

8.3.3 Sanktionsavgifter och anklagelse om brott enligt artikel 6 i Europakonventionen

I den nya artikel 28a i öppenhetsdirektivet anges de överträdelser som ska kunna föranleda bl.a. sanktionsavgift. I det fall det kan konstateras att sanktionsavgiften har karaktär av straff i enlighet med Europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna (Europakonventionen) och samma överträdelse, gärning, dessutom utgör brott enligt svensk lag kan en konflikt uppkomma med förbudet mot dubbla förfaranden, *ne bis in idem*, (se artikel 4 i sjunde tilläggsprotokollet till Europakonventionen och artikel 50 i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna).

Enligt öppenhetsdirektivet ska administrativa sanktionsavgifter kunna påföras när en emittent inte offentliggör regelbunden finansiell information i rätt tid eller på rätt sätt eller om informationen inte har upprättats i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten. Bestämmelser om detta har genomförts i 16 kap. 4 § respektive 25 kap. 19 och 23 §§ LVM.

För att Sverige ska uppfylla den nya artikel 28.2 i öppenhetsdirektivet föreslår utredningen att sanktionsavgifter vid överträdelser i sådana situationer ska kunna påföras en enskild styrelseledamot eller verkställande direktör, samt ersättare för någon av dessa personer, om denne uppsåtligen eller av grov oaktsamhet har fattat ett beslut, eller underlåtit att fatta ett beslut, som fått till följd att den juridiska personen har begått en allvarlig överträdelse. Utredningen har inte inom ramen för nuvarande uppdrag haft möjlighet att göra en grundlig analys av vilka situationer som skulle kunna föranleda sanktionsavgift för nämnda fysiska personer och samtidigt utgöra brott enligt brottsbalken. Det kan emellertid konstateras att den föreslagna avgiftssanktionen i vissa fall kan tänkas stå i konkurrens med vissa bestämmelser i brottsbalken om ekonomisk brottslighet som t.ex. svindleri i 9 kap. 9 § brottsbalken. Ett annat exempel är försening i fråga om upprättandet av årsredovisning eller en underlåtenhet att överhuvudtaget upprätta årsredovisningen som kan vara att hänföra till ett sådant åsidosättande av bokföringsskyldigheten som är straffrättsligt sanktionerat genom

11 kap. 5 § brottsbalken.[3] Utredningen vill i sammanhanget framhålla att det är en högst osannolik situation att en företrädare för en vid börs inregistrerat bolag inte i tid offentliggör årsredovisningen eftersom den överhuvudtaget inte upprättats. Redovisade regler i brottsbalken visar att det inte helt kan uteslutas att en persons rätt att inte bli lagförd eller straffad två gånger för samma brott blir åsidosatt. Det förutsätter som redan nämnts att sanktionsavgiften enligt Europakonventionen kan klassificeras som påföljd för brott.

I artikel 6 i Europakonventionen, som gäller vid prövning av en persons civila rättigheter och skyldigheter eller vid anklagelse för brott, anges vissa rättssäkerhetsgarantier, bl.a. rätten till en rättvis, offentlig förhandling inom skälig tid och inför en oavhängig och opartisk domstol som upprättats enligt lag samt rätten att betraktas som oskyldig till dess skuld lagligen har fastställts (oskuldspresumtionen).[4]

Rättssäkerhetsgarantierna i artikeln gäller alltså dels vid tvister om civila rättigheter eller skyldigheter, dels vid anklagelse för brott.

Vid bedömningen av vad som är anklagelse för ”brott” utgår Europadomstolen i princip från de s.k. Engel-kriterierna.[5] Engel-kriterierna är enligt den svenska översättningen:

- Klassificeringen i den nationella rätten.
- Överträdelsens natur.
- Påföljdens natur och stränghet.

Klassificeringen i den nationella rätten utgör utgångspunkten vid bedömningen av om anklagelse för brott föreligger eller inte, men eftersom begreppet brott är autonomt är domstolen inte bunden av den.

Av större betydelse för att skilja mellan icke-straffrättsliga förfaranden och straffrättsliga förfaranden är kriteriet överträdelsens natur. En avgörande faktor är bestämmelsens räckvidd, dvs. om den är av allmängiltig karaktär och gäller alla medborgare eller riktar sig

[3] Jfr Högsta domstolens dom i rättsfallet NJA 2004 s. 618.
[4] För en mer utförlig beskrivning av rättsäkerhetsgarantier enligt Europakonventionen och EU-rätten samt rätten att inte bli lagförd två gånger för samma brott hänvisas till SOU 2014:46 s. 137 ff.
[5] Se *Engel m.fl. mot Nederländerna*, dom den 8 juni 1976.

endast till en särskild grupp. Så är fallet t.ex. vid sanktionsnormer som endast aktualiseras vid yrkesgruppers representanters överträdelser av yrkesgruppens beteendenormer. Avgörande är också bestämmelsens syfte. Om syftet är att avskräcka och bestraffa och inte att kompensera för skada är handlingen till sin natur straffrättslig. När det gäller gärningens svårhetsgrad utgör det förhållandet att den framstår som bagatellartad inte att den faller utanför tillämpningsområdet för artikel 6.

Med kriteriet påföljdens natur menas vad påföljden består i, såsom om den går ut på frihetsberövande eller innebär en ekonomisk eller annan sanktion. Praxis utvisar att en frihetsberövande påföljd, generellt sett, talar för att gärningen hänförs under artikel 6 medan typiska disciplinstraff, såsom suspension och varning, talar i motsatt riktning. Europadomstolen har lagt vikt vid den påföljd som riskeras till följd av en viss gärning, inte den faktiskt utdömda eller ålagda sanktionen. När det gäller ekonomiska påföljder, exempelvis böter, har i flera fall böterna varit möjliga att omvandla till fängelsestraff, och då har det normalt inte heller rått någon tvekan om att påföljden motiverat att artikel 6 är tillämplig även om böterna i sig varit ganska låga. Varken när det gäller frihetsberövande eller när det rör sig om ekonomiska sanktioner torde det dock vara möjligt att ur praxis utläsa något entydigt svar på var gränsen går för att påföljden redan med hänsyn till sin stränghet ska vara av straffrättslig natur. Att så är fallet innebär i praktiken ofta inget problem för bedömningen eftersom Engel-kriterierna är alternativa och inte kumulativa. Det räcker därför att ett av kriterierna är uppfyllt för att det ska anses vara fråga om en brottslig anklagelse. En kumulativ tolkning av kriterierna kan dock vara tänkbar i de fall när kriterierna var för sig inte leder till någon säker slutsats om förekomsten av anklagelse av brott.[6]

Att sanktionsavgiften enligt artikel 28 i öppenhetsdirektivet ska ha en avskräckande effekt (se även skäl 16) sammanfaller med kriteriet överträdelsens natur som Europadomstolen har använt sig av för att avgöra om det är fråga om en brottsanklagelse. När sanktionens syfte är bestraffande och avskräckande talar detta för att de

[6] Se *Kadubec mot Slovakien*, dom den 2 september 1998.

är fråga om ett straffrättsligt förfarande.[7] Det tydliga avskräckningssyftet och sanktionernas stränghet är faktorer som talar för att de sanktionsavgifter som föreskrivs enligt direktivet är att jämställa med en brottsanklagelse enligt Europakonventionen.

När det gäller skyldigheten att offentliggöra regelbunden finansiell information kan däremot hävdas att sanktionsavgiften riktar sig mot en avgränsad och begränsad grupp av personer. Sanktionsavgifternas begränsade allmängiltighet i detta avseende talar enligt utredningens mening emot att sanktionsavgiften är att jämföra med en brottsanklagelse.

Det finns sammanfattningsvis omständigheter som talar för och omständigheter som talar emot att sanktionsavgiften ska anses innefatta en anklagelse om brott i Europakonventionens mening. Om i något fall en sanktionsavgift skulle kunna anses innefatta en brottsanklagelse enligt Europakonventionen och samma gärning som ligger till grund för avgiften dessutom samtidigt omfattas av en bestämmelse i brottsbalken eller annan straffrättslig lagstiftning får i det enskilda fallet göras en bedömning huruvida en sanktionsavgift kan påföras av Finansinspektionen, eller bör hanteras i straffprocessuell ordning. Närmast till hands ligger att välja sanktionsavgift eftersom det är den sanktionsmetod som öppenhetsdirektivet i grunden föreskriver trots att det i vissa fall kan bli frågan om höga belopp.

8.4 Omständigheter som ska vara styrande inför beslut om sanktioner och sanktionsavgifter

Förslag: Det ska i lagen om handel med finansiella instrument och lagen om värdepappersmarknaden tydliggöras vilka faktorer som ska ligga till grund för valet av sanktion och för sanktionsavgiftens storlek. Lagarna ska innehålla en exemplifierande uppräkning av de omständigheter som ska tillmätas betydelse.

[7] Se t.ex. *Öztürk mot Tyskland*, dom den 21 februari 1984. Fallet rörde en trafikförseelseavgift men det avgörande var att påföljden ifråga hade ”ett avskräckande och bestraffande syfte”. Jfr även *Inocéncio mot Portugal*, dom den 11 januari 2001, där de ”administrativa böter” som hade uttagits inte hade något egentligt bestraffningssyfte och utgången blev den motsatta.

Enligt den nya artikel 28c.1 i öppenhetsdirektivet ska medlemsstaterna när de fastställer typen av sanktion och nivån på sanktionsavgifter ta hänsyn till alla relevanta omständigheter. LHF och LVM innehåller få anvisningar om vilka omständigheter som särskilt ska beaktas inför valet av sanktion. I lagtexten anges endast att ett föreläggande om rättelse får beslutas och att särskild avgift och straffavgift ska beslutas vid överträdelser samt att avgifterna får efterges helt eller delvis om överträdelsen är ringa eller ursäktlig eller det annars finns särskilda skäl (6 kap. 3–3 c §§ LHF och 25 kap. 19–23 §§ LVM).

I förarbetena till lagarna uttalas att Finansinspektionen vid prövningen av avgiftens storlek bör ta särskild hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är i det enskilda fallet. En särskild avgift kan komma i fråga i de fall en finansiell rapport lämnas endast en kort tid efter tidsfristens utgång, utan att överträdelsen för den skull betraktas som ringa. Vid en sådan överträdelse bör det vara möjligt att besluta om en förhållandevis låg avgift, medan grövre avsteg bör föranleda en högre avgift. Beträffande flaggningsreglerna framhålls att det är mindre lämpligt att göra sanktionsavgiftens storlek beroende av vederlaget för aktierna. En överträdelse måste anses lika allvarlig oavsett omfattningen av det förvärv eller den avyttring som utlöser anmälningsskyldigheten. Även andra omständigheter kan tillmätas betydelse såsom om emittenten vid andra tillfällen gjort sig skyldig till liknande överträdelser. Även förhållanden hos den som gjort sig skyldig till överträdelsen ska beaktas. Exempelvis kan vad som är en avskräckande avgift för en fysisk person med måttliga ekonomiska resurser framstå som i det närmaste obetydlig för en juridisk person med stora resurser (prop. 2006/07:65 s. 230 ff. och s. 328 f.).

För att främja förutsebarheten och enhetligheten i tillämpningen av bestämmelserna är det rimligt att låta samtliga de i direktivet omnämnda omständigheterna framgå av lag (jfr prop. 2013/14:228 s. 237 ff. och SOU 2014:46 s. 307 ff.). En sådan lagreglering bör vara till fördel för både tillämpande myndighet och den flaggningspliktige eller emittenten. För att inte hindra utrymmet för egna bedömningar och möjligheten att ta hänsyn till särskilda omständigheter i det enskilda fallet, bör dock lagtexten utgöra en exemplifierande uppräkning av vilka omständigheter som ska beaktas.

Om en sådan reglering ska bli ett hjälpmedel vid beslut om sanktioner, bör den bygga på någon slags systematik. Det bör stå

klart vad som ska vara utgångspunkten vid val av sanktion och vid bestämmande av sanktionsavgiftens storlek. Därutöver bör anges vilka omständigheter som i vart fall bör tillåtas att inverka på beslutet om den sanktion som slutligen påförs.

Utifrån de faktorer som är omnämnda i öppenhetsdirektivet framstår det som lämpligt att dela in omständigheterna i dels sådana som är hänförliga till själva överträdelsen, dels sådana som är att hänföra till den ansvariga fysiska eller juridiska personens situation eller som inträffat före eller efter överträdelsen. Med faktorer som är hänförliga till själva överträdelsen bör avses objektiva faktorer som överträdelsens allvarlighetsgrad och varaktighet och om det finns tredje parter som har orsakats förluster av överträdelsen. Vid bedömningen av själva överträdelsen bör hänsyn även tas till sådant som i direktivet omnämns ”grad av ansvar”. Om dessa faktorer bildar utgångspunkt för valet av åtgärd och för fastställandet av avgiftens storlek, kan därefter i andra hand, det slutliga utfallet få påverkas av faktorer som inte är att hänföra till själva överträdelsen. Till sådana omständigheter bör hänföras den ansvariga fysiska eller juridiska personens ekonomiska situation, inklusive omfattningen av erhållna fördelar till följd av överträdelsen, tidigare överträdelser, och den fysiska eller juridiska personens agerande efter att överträdelsen avslöjats.

Med en sådan systematik skapas en exemplifierande vägledning för Finansinspektionen och domstolarna vid deras prövning av sanktionerna och sanktionsavgifterna. Det går emellertid inte att reglera vilken relativ vikt som ska tillmätas olika omständigheter eller hur de ska vägas i det enskilda fallet, utan det blir en fråga som ankommer på tillämpande myndighet eller domstol. Eftersom det rör sig om en exemplifiering får frågan om vilka övriga omständigheter som kan beaktas överlämnas till rättstillämpningen.

8.4.1 Omständigheter hänförliga till själva överträdelsen

Förslag: Överträdelsens allvarlighet och varaktighet ska vara utgångspunkten för valet av sanktion samt för att fastställa sanktionsavgiftens storlek. Vid bedömningen ska särskilt beaktas överträdelsens art och skador som uppstått för tredje parter. Som en förmildrande omständighet kan beaktas om överträdelsen på grund av särskilda omständigheter kan anses som ursäktlig.

Den behöriga myndigheten ska enligt den nya artikel 28c.1 i öppenhetsdirektivet vid val av sanktion ta hänsyn till överträdelsens allvarlighetsgrad och varaktighet. I enlighet med vad som följer av uttalanden i förarbetena till LHF och LVM bör bedömningen av allvarlighet göras utifrån omständigheterna i det enskilda fallet.

I fråga om varaktighet gäller att en överträdelse som pågått under lång tid är mer klandervärd än den som varat endast tillfälligt. Effekten får dock inte bli att den ansvariga fysiska eller juridiska personen regelmässigt påförs en lindrigare sanktion än vad som annars hade varit fallet endast till följd av att den upptäckts tidigt och därmed upphört. Detta ligger linje med den modell som Finansinspektionen i dag tillämpar vid fastställandet av sanktionsavgift vid överträdelser av flaggningsreglerna. Modellen bygger på att avgiften sätts i relation till förseningen i antal handelsdagar med beaktande av förmildrande och försvårande omständigheter.

Vid bedömningen av gärningen bör även beaktas den i artikel 28c.1 första stycket e i öppenhetsdirektivet omnämnda omständigheten att tredje parter orsakats skada (förluster) av överträdelsen.

Slutligen bör vid bedömningen hänsyn tas till graden av ansvar hos den som gjort sig skyldig till överträdelsen (artikel 28c.1 första stycket b). Öppenhetsdirektivet anger inga närmare anvisningar om vad som avses härmed. Enligt utredningens mening medför bestämmelsen en möjlighet för Finansinspektionen att i lindrande riktning beakta om en överträdelse beror på ett beteende som av särskilda omständigheter är att betrakta som mindre klandervärt än annars.

8.4.2 Omständigheter som inte är hänförliga till själva överträdelsen

Förslag: Vid valet av sanktion och bestämmandet av sanktionsavgiftens storlek ska, förutom omständigheter som är hänförliga till själva överträdelsen, i försvårande riktning beaktas om den ansvariga fysiska eller juridiska personen tidigare har överträtt regelverket, varvid särskild vikt ska fästats vid om överträdelserna är likartade och den tid som förflutit mellan överträdelserna.

I förmildrande riktning ska beaktas om den ansvariga fysiska eller juridiska personen genom ett aktivt samarbete i väsentlig mån har underlättat Finansinspektionens utredning av överträdelsen, och när anmälan görs eller uppgifter lämnas, upphör eller snarast upphör med överträdelsen.

I fråga om sanktionsavgiftens storlek ska särskild hänsyn tillmätas den ansvariga fysiska eller juridiska personens finansiella ställning samt den vinst som uppstått eller de kostnader som har besparats med anledning av överträdelsen, i de fall sådana belopp kan fastställas.

För att kunna besluta om sanktionsavgifter som är tillräckligt avskräckande är det rimligt att vid bestämmandet av avgiftens storlek ta hänsyn till den ansvariga fysiska eller juridiska personens finansiella ställning (artikel 28c.1 första stycket c). Hänsyn bör tas till omfattningen av erhållna fördelar eller undvikande av förluster för den ansvariga fysiska eller juridiska personen (artikel 28c.1 första stycket d). En sanktionsavgift bör t.ex. kunna höjas till ett högre belopp än annars, i syfte att säkerställa att den överstiger den vinst som överträdelsen inneburit, på samma sätt som ett utdömt skadestånd ska kunna leda till att avgiften justeras i motsatt riktning. Det framstår däremot som alltför långtgående att låta finansiell ställning och erhållna vinster påverka valet av sanktion. Utredningens bedömning är att sådana aspekter får tillräckligt stor genomslagskraft om de tillmäts betydelse vid bestämmandet av avgiftens storlek.

Att bedöma omfattningen av erhållna fördelar till följd av överträdelsen kan vara svårt. Öppenhetsdirektivet anger dock att denna skyldighet ska finnas endast i den mån beloppen kan fastställas.

I fråga om tidigare överträdelser (artikel 28c.1 första stycket g) bör som särskilt försvårande beaktas om den ansvariga fysiska eller juridiska personen fortsätter med eller upprepar en identisk eller liknande överträdelse som den tidigare gjort sig skyldig till. Även i andra fall bör det finnas utrymme för att, i mindre grad, beakta tidigare överträdelser. Även den tid som förflutit mellan olika överträdelser bör tillmätas betydelse.

Artikel 28c.1 första stycket f i öppenhetsdirektivet föreskriver en skyldighet att beakta hur den ansvariga fysiska eller juridiska personen samarbetar med behörig myndighet. En förebild för en sådan bestämmelse kan hämtas i konkurrenslagen (2008:579). I 3 kap. 12–15 §§ konkurrenslagen finns ett system som innebär att en konkurrensskadeavgift får efterges helt eller fastställas till ett lägre belopp än vad som annars bort ske om ett företag samarbetar fullt ut med utredande myndighet och lämnar all information om överträdelsen som företaget har tillgång till.

Enligt 3 kap. 13 § konkurrenslagen kan nedsättning av konkurrensskadeavgiften erhållas om ett företag som begått överträdelsen till Konkurrensverket lämnar uppgifter som i väsentlig mån underlättar utredningen av överträdelsen. Det krävs att företaget lämnar Konkurrensverket all den information och bevisning om överträdelsen som det har eller får tillgång till, aktivt samarbetar med verket under utredningen av överträdelsen, inte förstör bevis eller på något annat sätt försvårar framtida eller pågående utredning av överträdelsen, och slutligen när anmälan görs eller uppgifter lämnas ha upphört eller snarast därefter upphöra med sitt deltagande i överträdelsen (3 kap. 14 §).

I likhet med vad som följer av denna reglering bör det för att den ansvariga fysiska eller juridiska personen ska erhålla sanktionslindring enligt LHF och LVM, vara fråga om ett myndighetssamarbete av väsentlig betydelse. Att ett bolag och dess företrädare endast inställer sig till förhör och svarar på frågor bör inte innebära att de i väsentlig mån underlättat utredningen, utan det bör för regelns tillämpning krävas att bolaget eller personerna självmant för fram viktig information som Finansinspektionen inte själv redan förfogar över eller med lätthet kan få fram (jfr prop. 2001/02:167 s. 99).

Vidare bör i likhet med vad som gäller för nedsättning av konkurrensskadeavgiften krävas att den fysiska eller juridiska personen

när anmälan görs eller uppgifter lämnas upphört eller snarast upphör med överträdelsen. En sådan rättelse bör, för att den ska tillmätas betydelse, ske kort efter det att den fysiska eller juridiska personen blivit uppmärksammad på överträdelsen. Bestämmelsen bör ta sikte på samtliga överträdelser i LHF och LVM som kan föranleda sanktioner och sanktionsavgifter.

8.5 Utökat ansvar för fysiska personer

Förslag: En enskild styrelseledamot eller verkställande direktör, samt ersättare för någon av dessa personer, ska kunna påföras en sanktion eller sanktionsavgift om denne uppsåtligen eller av grov oaktsamhet har fattat ett beslut, eller underlåtit att fatta ett beslut, som fått till följd att den juridiska personen har begått en allvarlig överträdelse av en lagregel som genomför någon av de i artikel 28a uppräknade direktivartiklarna.

Bedömning: Beträffande sanktioner och sanktionsavgifter mot fysiska flaggningsskyldiga personer vid överträdelser av flaggningsreglerna föreslås ingen ändring av gällande rätt i fråga om ansvarsutkrävande.

8.5.1 Fysiska flaggningsskyldiga personer

Sanktioner och sanktionsavgifter kan enligt gällande rätt påföras anmälningsskyldiga fysiska personer vid överträdelser av flaggningsbestämmelserna utifrån ett strikt ansvar. För att en konstruktion med strikt ansvar ska vara försvarbar från rättssäkerhetssynpunkt bör förutsättas att det finns starkt stöd för en presumtion att överträdelser på området inte kan förekomma annat än som en följd av uppsåt eller oaktsamhet.[8] Presumtionen vid en överträdelse av flaggningsbestämmelserna bör vara att det åtminstone föreligger oaktsamhet (prop. 2006/07:65 s. 241). Eftersom felaktigheter av det slag som kan leda till sanktioner vid överträdelser av flaggnings-

[8] Prop. 1981/82:142 s. 21 ff. samt regeringens skrivelse *En tydlig, rättssäker och effektiv tillsyn*, skr. 2009/10:79 s. 45 ff.

bestämmelserna förekommer i ett stort antal ärenden är det enligt utredningen en förutsättning för förutsebarhet och rättvisa att sanktionerna tas ut efter relativt enkla och schabloniserade regler.[9] De belopp som kan utgå kommer i de flesta fall att vara måttliga och bestämmelser som bygger på strikt ansvar är då att föredra.

I svensk rätt finns flera exempel på bestämmelser om administrativa sanktioner mot fysiska personer som bygger på en konstruktion med strikt ansvar. Så är fallet beträffande skattetillägg som Skatteverket enligt 49 kap. skatteförfarandelagen (2011:1244) kan besluta om när en skattskyldig lämnat en oriktig uppgift eller skönstaxerats. Vissa överträdelser inom miljörättsområdet kan föranleda sanktionsavgift enligt 30 kap. 1–3 §§ miljöbalken. Ytterligare exempel på administrativa sanktionsavgifter som kan påföras även fysiska personer enligt strikt ansvar finns i 8 kap. 2–8 §§ tullagen (2000:1281) om tulltillägg och 11 kap. 51–63 §§ plan- och bygglagen (2010:900) om byggsanktionsavgift.

Vad gäller sanktioner och sanktionsavgifter mot fysiska personer vid överträdelser av flaggningsreglerna föreslår utredningen mot bakgrund av det ovan anförda ingen ändring av nuvarande ansvarsregler. En annan sak är att den föreslagna höjda nivån på sanktionsavgifterna även gäller för dessa flaggningsskyldiga personer.

8.5.2 Fysiska personer i bolagets styrelse eller ledning vid överträdelser från bolagets sida

Kretsen av personer

Av den nya artikel 28.2 i öppenhetsdirektivet följer att när en juridisk person bryter mot sina skyldigheter ska medlemsstaterna se till att sanktioner kan tillgripas mot medlemmarna i den berörda juridiska personens administrativa organ, ledningsorgan eller tillsynsorgan samt mot andra personer som enligt nationell rätt är ansvariga för överträdelsen (”to the members of administrative, management or supervisory bodies of the legal entity concerned, and to other individuals who are responsible for the breach under national law”).

[9] Jfr t.ex. prop. 2002/03:106 s. 138 f.

En motsvarande bestämmelse finns i närliggande EU-rättsakter inom finansmarknadsområdet. Enligt kapitaltäckningsdirektivet ska sanktioner kunna tillgripas gentemot ledamöter i ledningsorganet och mot andra fysiska personer som enligt nationell rätt är ansvariga för överträdelsen (artikel 65.2). Vid genomförandet av den artikeln har bedömningen gjorts att den krets som ska kunna bli föremål för sanktioner är densamma som kan omfattas av ledningsprövningen i finansiella institut, dvs. styrelsen, den verkställande direktören liksom ersättare för dessa.[10] Det är också denna krets av ett bolags företrädare som enligt svensk rätt i första hand har det rättsliga ansvaret för bolagets ledning och skötsel. Den direktivbestämmelse i öppenhetsdirektivet som utredningen har att ta ställning till är inte så annorlunda utformad att det finns skäl att avgränsa kretsen av ansvariga personer på ett annat sätt.

Ansvarig för överträdelsen

Som förutsättning för att påföra en sanktion eller sanktionsavgift gäller att den fysiska personen enligt nationell rätt kan hållas ansvarig för den eller de överträdelser som föranleder sanktionen eller sanktionsavgiften. Olika länders rättsordning kommer därför, trots kravet på en ökad enhetlighet inom EU, tillåta variationer i fråga om i vilka situationer som den behöriga myndigheten kan besluta om sanktioner och sanktionsavgifter mot fysiska personer.

Eftersom det är fråga om ansvar för bolagets överträdelser måste beaktas att styrelsen och verkställande direktören enligt svensk rätt har olika roller och ansvar för ett bolags verksamhet. Normalt torde det vara antingen styrelsen eller verkställande direktören som ansvarar för att bolaget har fullgjort sina skyldigheter. Även inom styrelsen har olika styrelseledamöter normalt ansvar för olika uppgifter.

Enligt associationsrättlig lagstiftning ansvarar styrelsen för aktiebolagets organisation och förvaltning av bolagets angelägenheter, 8 kap. 4 § ABL. Av bestämmelsen följer ett ansvar för att bolagets organisation är ändamålsenligt organiserad och att den rymmer kvalitetssäkrade rutiner och funktioner. Styrelsen ska bl.a. se till att

[10] Promemoria om sanktioner enligt CRD IV, ingiven till Finansdepartementet av 2013 års värdepappersmarknadsutredning och 2012 års marknadsmissbruksutredning (Dnr. Fi2014/1356/FMA/BF), s. 59 f.

det finns effektiva system för uppföljning och kontroll av bolagets verksamhet och se till att det finns en tillfredsställande kontroll av bolagets efterlevnad av lagar och andra regler som gäller för verksamheten. Styrelsen har huvudansvar för att bolagets informationsgivning dels präglas av öppenhet, dels är korrekt, relevant och tillförlitlig. Enligt 8 kap. 46 a § ABL ska styrelsen i ett publikt aktiebolag årligen fastställa en skriftlig arbetsordning för sitt arbete där det ska anges bl.a. hur arbetet ska fördelas mellan styrelsens ledamöter. Syftet med att införa ett krav på arbetsordning var att underlätta bedömningen av enskilda styrelseledamöters ansvar. Det förhållandet att en styrelseledamot tilldelats huvudansvaret för en viss uppgift är en omständighet som kan vara av betydelse vid bedömningen av om denne ska kunna påföras en sanktion eller sanktionsavgift som ansvarig för en överträdelse från bolagets sida.

Enligt 8 kap. 29 § ABL ska den verkställande direktören sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar. Vilka ärenden som ingår i den löpande förvaltningen är i viss mån beroende av verksamhetens art och företagets storlek. Styrelsen kan också själv avgöra ärenden som ingår i den löpande förvaltningen. Om styrelsen går in och beslutar i den löpande förvaltningen, upphör den verkställande direktörens befogenhet att sköta ett visst ärende. Den närmare avgränsningen mellan styrelsens och VD:s ansvar i ett publikt aktiebolag ska framgå av de instruktioner som styrelsen ska meddela enligt 8 kap. 46 b § ABL. På samma sätt som arbetsordningen för styrelsen kan en VD-instruktion vara till ledning för bedömningen av vem som är ansvarig för en överträdelse i ett visst fall.

I de fall det rör sig om privata aktiebolag eller andra bolag som inte träffas av ABL:s krav på arbetsordning och instruktioner om arbetsfördelningen mellan olika bolagsorgan får en samlad bedömning göras av vem som är ansvarig för överträdelsen i fråga.

Vilka sanktioner ska kunna riktas mot de fysiska personerna?

Sanktioner som ska kunna tillgripas mot ansvarig styrelseledamot eller verkställande direktör, samt ersättare för någon av dessa personer, består i föreläggande om rättelse vid vite, tillfälligt förbud att rösta för aktier, sanktionsavgifter samt offentliggörande av att en överträdelse har begåtts.

I vilka fall ska sanktioner riktas mot de fysiska personerna?

Ändringsdirektivet saknar närmare anvisningar om i vilka fall som sanktioner ska kunna riktas mot ansvariga personer i ett bolags styrelse eller ledning. Vid genomförandet av bestämmelsen om sanktioner mot fysiska personer enligt kapitaltäckningsdirektivet har bedömningen gjorts att direktivet inte förutsätter att sanktioner regelmässigt utdöms mot fysiska personer, dvs. direktivet kräver inte att det går att besluta om sanktioner mot fysiska personer varje gång ett kreditinstitut begår en överträdelse.[11]

Utredningen delar den redovisade bedömningen. För att genomföra motsvarande bestämmelse enligt öppenhetsdirektivet räcker det alltså att svensk rätt erbjuder en möjlighet att för en och samma överträdelse rikta sanktioner också mot ansvariga fysiska personer.

Vid genomförandet av bestämmelsen om sanktioner mot fysiska personer enligt kapitaltäckningsdirektivet är inte utgångspunkten att de båda prövningarna hanteras på ett i tid sammanhållet sätt. I stället är utgångspunkten att kreditinstitutets överträdelse och ansvar utreds först och frågan om den fysiska personens ansvar efter att det finns ett lagakraftvunnet avgörande mot kreditinstitutet.[12] I några av remissvaren med anledning av förslaget har framhållits att en sådan ordning skulle kunna få till följd att prövningen mot den fysiska personen inte kan ske förrän flera år efter det att överträdelsen begåtts. Detta anses problematiskt bl.a. utifrån den preskriptionstid om två år från överträdelsen som föreslås gälla i fråga om sanktioner mot fysiska personer samt kraven i artikel 6 Europakonventionen på att den enskilde har rätt till en rättegång inom skälig tid.[13]

Enligt utredningen ska utgångspunkten vara att Finansinspektionen utreder en fysisk persons ansvar i samband med att överträdelsen mot bolaget utreds. I de fall Finansinspektionen finner att sanktioner även ska vidtas mot en ansvarig fysisk person bör sedan processerna mot bolaget och personen föras i tid samtidigt och i samma domstolsslag (se avsnitt 9.5.3).

---

[11] SOU 2014:46 s. 356 och samma promemoria s. 72

[12] Samma promemoria s. 59 och s. 107.

[13] Se inkomna remissvar från Finansinspektionen, Juridiska fakultetsnämnden vid Uppsala universitet och Kammarrätten i Stockholm avseende samma promemoria.

För att kunna påföra bolaget sanktioner krävs att ett antal objektiva kriterier är uppfyllda. För att påföra en ansvarig fysisk person sanktioner för samma överträdelse är kraven, som framkommer nedan, högre ställda.

Uppfyllande av objektiva kriterier eller ett subjektivt rekvisit?

Prövningen av sanktioner och sanktionsavgifter mot ansvariga personer i ett bolags styrelse eller ledning för överträdelser från bolagets sida kommer att göras på grundval av fler omständigheter och lämna större utrymme för bedömningar i ansvarsfrågan än vad som gäller vid sanktioner mot bolag eller fysiska personer vid överträdelser av flaggningsbestämmelserna. Exempelvis kan bolaget och en enskild fysisk person ha olika uppfattning om vem som är ansvarig för överträdelsen. I sådana mer komplicerade fall är det inte möjligt att på samma sätt ha schablonmässiga och enkla regler för att bestämma exempelvis hur hög sanktionsavgiften för en överträdelse ska vara. Av rättssäkerhetsskäl framstår därför en lösning med strikt ansvar inte som lämplig vid sanktioner mot ansvariga fysiska personer vid överträdelser från bolagets sida. Utredningen anser mot denna bakgrund att sanktioner eller sanktionsavgifter i dessa fall inte ska kunna beslutas om det inte föreligger uppsåt eller oaktsamhet.

I svensk rätt finns exempel på lagstiftning som förutsätter att subjektiva rekvisit är uppfyllda vid beslut om sanktioner mot fysiska personer för ett företags överträdelser. Enligt 3 kap. 5 § konkurrenslagen får Stockholms tingsrätt på talan av Konkurrensverket besluta att ett företag ska betala en konkurrensskadeavgift om företaget eller någon som handlar på dess vägnar uppsåtligen eller av oaktsamhet har överträtt förbuden i 2 kap. 1 eller 7 § i lagen eller i artikel 101 eller 102 i EUF-fördraget. Konstruktionen med subjektiva rekvisit har sin bakgrund i att det enligt EU-rätten fordras uppsåt eller oaktsamhet för att ett företags företrädare ska kunna åläggas avgifter för överträdelser av konkurrensreglerna. Regeringen ansåg av rättssäkerhetsskäl att det var att föredra att konkurrensskadeavgift bara skulle kunna dömas ut vid uppsåtliga

eller oaktsamma överträdelser av förbuden (prop. 1992/93:56 s. 30 f.).[14]

Vid genomförandet av bestämmelser om sanktioner mot fysiska personer enligt kapitaltäckningsdirektivet har föreslagits att det införs ett subjektivt rekvisit och att gränsen för det subjektiva rekvisitet dras vid uppsåt och grov oaktsamhet. Sanktioner mot ansvariga fysiska personer bör enligt förslaget komma i fråga endast om den juridiska personens överträdelse är av allvarligare slag.[15]

Utredningen anser att endast ett krav på uppsåt för beslut om sanktioner och sanktionsavgift skulle riskera att göra regleringen tandlös, vilket skulle få till följd att öppenhetsdirektivets krav på en effektiv sanktionering av bestämmelserna inte uppfylls. Regelverket syftar inte endast till att komma till rätta med sådana uppenbart oseriösa ledningspersoner som medvetet undanhåller marknaden relevant finansiell information. Mot denna bakgrund bör även oaktsamma överträdelser eller försummelser kunna leda till sanktion eller sanktionsavgift. Det förhållandet att sanktionsavgifterna kan uppgå till mycket höga belopp talar för att det endast är en mer kvalificerad form av försummelse eller oaktsamhet från den ansvariga fysiska personens sida som bör föranleda en sanktion eller sanktionsavgift. Gränsen för det subjektiva rekvisitet bör därför dras vid grov oaktsamhet.

Om styrelsen eller den verkställande direktören har tagit medvetna risker i fråga om riktigheten i lämnad finansiell information bör det anses vara grovt oaktsamt. Styrelsen har en kontrollerande funktion och det åligger styrelsen att regelbundet följa upp informationslämnandet och att det finns en ändamålsenlig organisation för detta.

Vad gäller det materiella innehållet i den regelbundna finansiella informationen kan företagens rapporteringsskyldighet ibland vara tekniskt komplicerad. Regelverket är ett principbaserat system som ibland anvisar alternativa redovisningssätt och regleringen kan åtminstone i detaljerna lämna utrymme för tolkningar. Även flaggningsbestämmelserna innehåller komplicerade regler för att beräkna rösträtter för vissa andra finansiella instrument än aktier. Om det i

[14] Andra exempel där lagstiftaren valt att införa subjektiva rekvisit vid bedömningen av fysiska personers ansvar för en juridisk persons överträdelser finns i 59 kap. 12 § skatteförfarandelagen och 29 kap. 1 § ABL.
[15] Samma promemoria s. 62 ff.

efterhand visar sig att styrelsen eller verkställande direktören gjort en felaktig tolkning av en bestämmelse som ger utrymme för bedömningar bör inte detta i sig innebära att det varit fråga om ett så oaktsamt beteende att sanktioner eller sanktionsavgifter blir aktuella. I sådana fall torde det krävas att styrelsen eller verkställande direktören har fått tydliga signaler på att det föreligger brister, t.ex. i form av påpekande från revisorer eller sanktioner från Finansinspektionen och ändå underlåtit att vidta åtgärder för att agerandet ska anses ha skett med sådan grad av oaktsamhet att sanktioner eller sanktionsavgifter för den fysiska personen ska komma i fråga.

Endast allvarliga överträdelser

Som framhållits av 2012 års marknadsmissbruksutredning och 2013 års värdepappersmarknadsutredning, vid genomförandet av kapitaltäckningsdirektivets bestämmelser om sanktioner mot fysiska personer, innebär omständigheten att sanktioner och sanktionsavgifter endast kan komma i fråga när styrelseledamot eller verkställande direktör och ersättare för dessa har handlat uppsåtligt eller grovt oaktsamt en viss begränsning av sanktionssystemet i dessa fall. I de situationer när den fysiska personens agerande har varit grovt oaktsamt, medan den överträdelse som den juridiska personen till följd av agerandet har gjort sig skyldig till varit mindre allvarlig är det emellertid inte proportionerligt att besluta om sanktioner och sanktionsavgifter mot en styrelseledamot, verkställande direktören eller någon ersättare för dessa för samma överträdelse. Sanktioner mot fysiska personer bör därför komma i fråga endast om den juridiska personens överträdelse är av allvarligare slag.[16] Bedömningen av allvarligheten sker utifrån de kriterier som ska vara styrande inför valet av sanktion (se avsnitt 8.4.1).

[16] Samma promemoria s. 72.

8.6 Samarbete i sanktions- och utredningsfrågor med andra behöriga myndigheter

Bedömning: Nuvarande skyldighet för Finansinspektionen att samarbeta med utländska behöriga myndigheter i den utsträckning som följer av öppenhetsdirektivet omfattar även samarbete vid utövande av sanktions- och utredningsbefogenheter. Någon lagstiftningsåtgärd för att genomföra ändringsdirektivet i denna del krävs därför inte.

I öppenhetsdirektivet (artiklarna 25.2 och 25.3) finns bestämmelser om att medlemsstaternas behöriga myndigheter ska samarbeta med varandra. Enligt bestämmelserna ska de behöriga myndigheterna i medlemsstaterna bistå varandra och samarbeta när så krävs för att de ska kunna utföra sina uppgifter och utöva sina befogenheter enligt direktivet, eller enligt den lagstiftning som genomför direktivet nationellt. Direktivet innehåller också utförliga bestämmelser om informationsutbyte mellan de behöriga myndigheterna och om förebyggande åtgärder. Enligt artikel 25.1 i direktivet ska information som omfattas av sekretess hos den behöriga myndigheten få överlämnas till utomstående personer och andra myndigheter under förutsättning att detta föreskrivits i lag eller annan författning i medlemsstaten. Bestämmelser om sekretess ska dock inte hindra att de behöriga myndigheterna utbyter konfidentiell information eller lämnar sådan information till Esma. De överlämnade uppgifterna omfattas av den tystnadsplikt som anställda och före detta anställda vid den mottagande myndigheten är bundna av (artikel 25.3).

Bestämmelser om skyldighet att samarbeta och utbyta information har i svensk rätt genomförts i 6 kap. 5 § LHF och 23 kap. 5 § LVM. Av bestämmelserna följer att Finansinspektionen ska samarbeta och utbyta information med utländska behöriga myndigheter i den utsträckning som följer av bl.a. öppenhetsdirektivet (prop. 2006/07:65 s. 329 f. och s. 354). En svensk myndighets möjlighet att lämnat ut sekretessbelagda uppgifter till en utländsk myndighet regleras i 8 kap. 3 § OSL. En svensk myndighets möjlighet att inhämta information från myndigheter i andra medlemsstater och därvid behålla eventuell sekretess regleras i 30 kap. 7 §

OSL. Reglerna om sekretess har ansetts motsvara de krav som ställs i öppenhetsdirektivet (samma prop. s. 249 f.).

Enligt ett tillägg till artikel 25.2 i öppenhetsdirektivet ska de behöriga myndigheterna vid utövandet av sina sanktions- och utredningsbefogenheter samarbeta för att se till att sanktionerna eller åtgärderna leder till önskat resultat. Myndigheterna ska samordna sina insatser när det gäller gränsöverskridande fall. Som nämnts ovan innebär de gällande bestämmelserna om samarbete i 6 kap. 5 § LHF och 23 kap. 5 § LVM att Finansinspektionen ska samarbeta med andra behöriga myndigheter i den utsträckning som krävs enligt öppenhetsdirektivet. Detta inkluderar enligt utredningens bedömning även ett sådant samarbete avseende sanktions- och utredningsbefogenheter som föreskrivs i ändringdirektivet Någon lagstiftningsåtgärd för att genomföra direktivet i detta avseende är därför inte nödvändig.

9 Beslut i sanktionsärenden

9.1 Inledning

Handläggningen av sanktionsärenden behandlas i flera lagstiftningssammanhang.[1] Mycket diskuterat har varit om samma beslutsordning ska gälla för både fysiska och juridiska personer. Utredningen om nya kapitaltäckningsregler föreslog att sanktionerna, såväl mot juridiska som fysiska personer, ska handläggas och beslutas av Finansinspektionen enligt samma ordning som i dag.[2] Regeringen har i propositionen *Förstärkta kapitaltäckningsregler* följt utredningens förslag i fråga om sanktioner mot juridiska personer (prop. 2013/14:228 s. 236 f.). Frågan om beslutsordning beträffande fysiska personer har emellertid brutits ut ur lagstiftningsärendet. Regeringen bedömde att den frågan behövde utredas ytterligare (samma prop. s. 109). Ett annat förslag än det som utredningen om nya kapitaltäckningsregler lämnade har nyligen lämnats av 2012 års marknadsmissbruksutredning och 2013 års värdepappersmarknadsutredning.[3]

När det gäller handläggning av sanktionsärenden ska också denna utredning beakta i vilken utsträckning som det är lämpligt att låta förvaltningsmyndigheter pröva frågor om sanktionsavgifter.[4]

Enligt nuvarande beslutsordning utreder och beslutar Finansinspektionen i sanktionsärenden och möjligheten finns att överklaga besluten till allmän förvaltningsdomstol. Utredningens utgångs-

[1] Se t.ex. prop. 2012/13:143 Effektivare sanktioner för arbetsmiljö och arbetstidsreglerna, Sanktionsavgifter på trygghetsområdet (SOU 2011:3). Marknadsmissbruk II (SOU 2014:46) samt och uppdraget för 2013 års värdepappersmarknadsutredning (Fi 2013:04, Dir. 2013:55).
[2] SOU 2013:65 s. 407–430.
[3] Promemoria om sanktioner enligt CRD IV, ingiven till Finansdepartementet av 2013 års värdepappersmarknadsutredning och 2012 års marknadsmissbruksutredning (Dnr. Fi2014/1356/FMA/BF).
[4] Se kommittédirektiven (Dir 2013:109) s. 10 f., och hänvisningen till uttalade riktlinjer om sanktionsavgifter (prop. 1981/82:142 s. 25).

punkt har varit att så långt som möjligt behålla denna ordning. Därigenom utnyttjas på bästa sätt den kompetens och erfarenhet som redan finns hos inspektionen och domstolarna. De nya krav som öppenhetsdirektivet ställer om krav på sanktioner och sanktionsavgifter mot fysiska personer i bolagets styrelse eller ledning har emellertid föranlett utredningen att just för dessa fall föreslå en något annorlunda handläggningsordning.

9.2 Delegationsmöjligheter vid utövande av sanktioner

Enligt den nya artikel 24.4a i öppenhetsdirektivet ska den behöriga myndigheten ges alla utredningsbefogenheter som krävs för att myndigheten ska kunna utföra sina uppgifter. Befogenheterna ska utövas enligt nationell rätt. Enligt den nya artikel 24.4b i direktivet ska den behöriga myndigheten utöva sin sanktionsbefogenhet i enlighet med direktivet och nationell rätt på något av följande sätt:

- direkt,
- i samarbete med andra myndigheter,
- på eget ansvar genom delegering till sådana myndigheter, eller
- efter ansökan hos de behöriga rättsliga myndigheterna.

Nu återgivna artiklar är inte kommenterade i skälen till ändringsdirektivet. Enligt utredningen bör de emellertid uppfattas på följande sätt. Det står medlemsstaterna fritt att i sin nationella lagstiftning ha ett system som innebär att den behöriga myndigheten fattar beslut om sanktioner eller att införa en ordning som innebär att en sanktionsbefogenhet får utövas t.ex. genom ett ansökningsförfarande till domstol. Inget hindrar heller en modell där den behöriga myndigheten först utfärdar ett sanktionsföreläggande, som om det godkänns, blir att jämställa med en lagakraftvunnen dom.

9.3 Utgångspunkter för utformningen av beslutsordningen

Vid genomförandet av bestämmelserna om sanktioner och sanktionsavgifter i öppenhetsdirektivet bör hänsyn tas till systematiken i svensk rättsordning när det gäller att fördela uppgifter mellan förvaltningsmyndigheter och domstolar. Därutöver bör även rättssäkerhetskrav beaktas.

De sanktioner som föreskrivs i öppenhetsdirektivet ska vara effektiva, proportionella och avskräckande (artikel 28.1). Effektivitet får i detta sammanhang anses innebära ett krav på effektivitet i sanktionssystemet som helhet, inbegripet handläggningen och beslutsordningen av överträdelseärenden samt samarbete mellan berörda myndigheter.

Som anförts i avsnitt 9.1 behandlas handläggningen av sanktionsärenden i flera lagstiftningssammanhang. Följande redogörelse för beslutsordningen för sanktionsärenden inom andra rättsområden samt rättsäkerhets- och lämplighetsaspekter på beslutsordningens utformning har i tillämpliga delar hämtats från betänkandet *Marknadsmissbruk II* (SOU 2014:46) och Promemoria om sanktioner enligt CRD IV av 2013 års värdepappersmarknadsutredning och 2012 års marknadsmissbruksutredning.

9.3.1 Beslutsordning inom andra rättsområden

Tillsynsmyndigheten utreder och fattar beslut

Såvitt gäller sanktioner och sanktionsavgifter med stöd av LHF och LVM fattar Finansinspektionen det första rättsligt bindande beslutet. Denna ordning förekommer också utanför finansmarknadsområdet. Det får närmast ses som en huvudregel att en förvaltningsmyndighet utreder en misstänkt överträdelse och, som första instans, fattar beslut i ärendet om att påföra t.ex. sanktionsavgifter. Detta sker i mycket stor omfattning beträffande skattetillägg som Skatteverket enligt 49 kap. skatteförfarandelagen kan besluta om när en skattskyldig lämnat en oriktig uppgift eller skönstaxerats. Även vissa överträdelser inom miljörättsområdet kan föranleda sanktionsavgift som beslutas av tillsynsmyndigheten (30 kap. 1–3 §§ miljöbalken). Ytterligare exempel på administrativa sanktionsavgifter som beslutas

av tillsynsmyndighet finns bl.a. i tullagen (8 kap. 2–8 §§) och i plan- och bygglagen (11 kap. 4–11 §§).

Gemensamt för de angivna exemplen är att bestämmelserna bygger på en prövning av objektiva kriterier. För att tillgodose rättssäkerhetskrav finns säkerhetsventiler i form av bestämmelser om jämkning och eftergift i vissa undantagsfall där den avgiftsskyldiges agerande framstår som ursäktligt. Det är fråga om regler som ofta är relativt enkla att tillämpa och där beslutsfattandet är förhållandevis schabloniserat. Detta är omständigheter som ofta framhålls i förarbetsuttalanden som skäl till att förvaltningsmyndigheter kan anses vara lämpade för att fatta beslut i sådana ärenden.[5]

Det kan nämnas att 1999 års skattetilläggskommitté föreslog att subjektiva rekvisit skulle införas i fråga om skattetillägg. Likväl föreslog kommittén inte någon ändring avseende beslutsförfarandet, dvs. det skulle fortfarande vara Skatteverket (vid den aktuella tidpunkten Riksskatteverket), med andra ord en förvaltningsmyndighet, som utredde och beslutade i ärendet. Några subjektiva rekvisit infördes dock inte. Enligt regeringen ansågs det försvåra beslutsfattandet för Skatteverket. Det anfördes vidare att bedömningar om uppsåt och oaktsamhet inte sällan är juridiskt komplicerade och att Skatteverkets utredningar är begränsade. Däremot ansågs det finnas anledning att ändra befrielsegrunderna för att prövningen skulle bli mer nyanserad och förutsebar (prop. 2002/03:106 s. 138 f.).

Prövning och beslut i domstol

Även om sanktioner och sanktionsavgifter många gånger beslutas av en förvaltningsmyndighet förekommer det att sanktionerna utdöms inom ramen för en kontradiktorisk domstolsprocess. Ett sådant exempel är konkurrensskadeavgift enligt konkurrenslagen. Enligt 3 kap. 5 § konkurrenslagen får Stockholms tingsrätt på talan av Konkurrensverket besluta att ett företag ska betala en konkurrensskadeavgift om företaget eller någon som handlar på dess vägnar uppsåtligen eller av oaktsamhet har överträtt förbuden i 2 kap. 1 eller 7 §§ eller i artikel 101 eller 102 i EUF-fördraget. Som

[5] Se t.ex. prop. 2002/03:106 s. 138 f. samt SOU 2004:37 s. 97 ff. och prop. 2005/06:182 s. 43 f.

skäl för en ordning med prövning i domstol har anförts att målen har likheter med brottmål och att det där kan behövas en domstolsprövning i första instans, i stället för prövning av förvaltningsmyndighet.[6]

Företrädaransvaret enligt skatteförfarandelagen utgör i och för sig inte en administrativ sanktion. I mål om företrädaransvar ingår dock en prövning av subjektiva rekvisit som påminner om en straffrättslig bedömning. Om en företrädare för en juridisk person uppsåtligen eller av grov oaktsamhet inte har gjort skatteavdrag med rätt belopp eller anmälan om F-skatt, är företrädaren tillsammans med den juridiska personen skyldig att betala det belopp som den juridiska personen har gjorts ansvarig för. Om det finns särskilda skäl får företrädaren helt eller delvis befrias från betalningsskyldigheten. Beslut om betalningsansvar fattas av förvaltningsrätten på ansökan av Skatteverket (59 kap. 12, 15 och 16 §§ skatteförfarandelagen).

Förfaranden med avgiftsföreläggande

I konkurrensrätten och inom arbetsmiljöområdet finns avseende sanktionsavgifter ett beslutsförfarande som kan sägas vara ett mellanting av förvaltningsmyndighetsbeslut och domstolsbeslut. Konkurrenslagen ger Konkurrensverket en möjlighet att meddela beslut om konkurrensskadeavgift genom ett avgiftsföreläggande i stället för att väcka talan om konkurrensskadeavgift hos domstol. Detta alternativ står endast till buds i de fall Konkurrensverket bedömer att sakomständigheterna kring överträdelsen är klara. Företaget kan välja om det vill godkänna föreläggandet. Systemet bygger alltså på frivillighet. Om ett avgiftsföreläggande skriftligen godkänns av företaget inom den tid som Konkurrensverket bestämmer gäller det som en lagakraftvunnen dom och kan verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser. Om företaget väljer att inte godkänna föreläggandet kan Konkurrensverket väcka talan om konkurrensskadeavgift vid Stockholms tingsrätt (3 kap. 16–19 §§).

I förarbetena anförde regeringen att det inte var påkallat att ge Konkurrensverket en generell behörighet att fatta bindande beslut

[6] Prop. 2007/08:135 s. 84, jfr uttalande ang. t.ex. miljösanktionsavgifter, som *inte* kräver uppsåt eller oaktsamhet, prop. 2005/06:182 s. 46 f.

om konkurrensskadeavgift. Däremot ansågs det resurseffektivt och angeläget att i medgivna fall ge Konkurrensverket rätten att besluta om avgift. Det gäller fall där företaget medger Konkurrensverkets talan. Att behöva föra sådana mål till domstol är inte resurseffektivt, varken för företaget, Konkurrensverket eller för domstolarna (prop. 2007/08:135 s. 87). Det anfördes vidare, med hänsyn till rättssäkerhetskrav, att ett avgiftsföreläggande bara borde utfärdas när det står klart att det inte finns några betydande osäkerhetsmoment beträffande utgången av en alternativ domstolsprocess. Ett avgiftsföreläggande ansågs inte vara aktuellt när sakomständigheterna rörande överträdelsen är oklara, även om det aktuella företaget skulle medge överträdelsen. Detsamma angavs gälla om Konkurrensverket skulle bedöma att det finns ett prejudikatintresse. I övrigt finns inte några begränsningar utan avgiftsföreläggande kan meddelas generellt (samma prop. s. 88). Av de i propositionen återgivna remissvaren var det bara Advokatsamfundet som avstyrkte förslaget och ställde sig tveksam till införandet av en möjlighet för företagen att betala konkurrensskadeavgift för att slippa en domstolsprocess. Samfundet ansåg vidare att den typ av allvarliga överträdelser som det är fråga om inte lämpar sig för avgiftsföreläggande.

Sanktionssystemet i arbetsmiljölagen (1977:1160) är konstruerat så att vissa överträdelser kan leda till antingen straff eller sanktionsavgift. Sanktionsavgiften ska tas ut av den fysiska eller juridiska person som drev den verksamhet där överträdelsen skedde. Avgift tas ut även om en överträdelse har skett utan uppsåt eller oaktsamhet (8 kap. 1, 2, 5 och 6 §§ arbetsmiljölagen). Såvitt avser påförande av sanktionsavgift enligt arbetsmiljölagen beslutades detta tidigare av allmän förvaltningsdomstol efter ansökan av Arbetsmiljöverket. Arbetsmiljöverket hade dock möjlighet att, innan sådan talan väcktes, pröva frågan genom ett avgiftsföreläggande. Om föreläggandet godkändes gällde det som en lagakraftägande dom. Förfarandet var avsett att användas när det var relativt lätt att konstatera att en överträdelse hade skett (prop. 1993/94:186 s. 52). Lagstiftningen har nyligen ändrats. Eftersom förfarandet med avgiftsföreläggande var det som regelmässigt hade använts, ansåg regeringen att förfarandet skulle vara obligatoriskt och det har nu gjorts till huvudregel (prop. 2012/13:143 s. 75 f.). Det innebär att den som bedöms vara ansvarig för en överträdelse föreläggs att godkänna avgiften inom viss tid. Om Arbetsmiljöverkets föreläggande inte

godkänns får verket ansöka hos allmän förvaltningsdomstol (8 kap. 7 § arbetsmiljölagen) om att sanktionsavgift ska tas ut.

Sammanfattningsvis kan följande konstateras. Det är framför allt när det är fråga om prövningen av subjektiva rekvisit som det anses föreligga behov av eller vara lämpligt att det första rättsligt bindande beslutet fattas av en domstol i stället för en förvaltningsmyndighet (jfr prop. 1981/82:142 s. 21 ff.). I svensk rätt bygger de flesta sanktionsavgifter på en prövning av objektiva kriterier och beslutas av förvaltningsmyndighet som första instans. Undantag finns exempelvis vad gäller konkurrensskadeavgift som bygger på subjektiva rekvisit och där sker den första prövningen i domstol. Beslut om att påföra en sanktionsavgift genom att förvaltningsmyndigheten meddelar ett avgiftsföreläggande förekommer enbart i konkurrensrätten och i arbetsmiljörätten, och får verkan bara när avgiftsskyldigheten har medgetts av den som anspråket riktar sig mot.

9.3.2 Rättsäkerhetsgarantier

Som redovisats finns omständigheter som talar för och omständigheter som talar emot att sanktionsavgiften ska anses vara likställd en anklagelse om brott i Europakonventionens mening (avsnitt 8.3.3). En prövning av huruvida en överträdelse har begåtts och en sanktion eller sanktionsavgift ska påföras måste därmed uppfylla kraven avseende bl.a. en rättvis och offentlig rättegång inför en oavhängig och opartisk domstol. Rättigheten innebär ett krav på att det finns en enligt lag inrättad domstol som den enskilde kan vända sig till vid prövning av hans eller hennes civila rättigheter och skyldigheter.

Bestämmelserna i Europakonventionen hindrar dock inte att ett första beslut om att påföra en sanktion fattas av en annan myndighet än en domstol, så länge den enskilde har rätt till prövning i domstol enligt artikel 6 och rätt att överklaga enligt artikel 2 i det sjunde tilläggsprotokollet.[7]

Som ett led i arbetet med att tillgodose rättssäkerhetskrav har regeringen fastslagit riktlinjer för när sanktionsavgifter bör användas

[7] Se t.ex. *Le Compte, Van Leuven och De Meyre mot Belgien*, dom den 27 maj 1981 och *Albert och Le Compte mot Belgien*, dom den 10 februari 1983.

och hur de bör utformas. I dessa riktlinjer anges bl.a. att det i vissa fall är lämpligt att överlämna prövningen i fråga om avgiftsskyldighet till de allmänna domstolarna, främst när avgiftsskyldigheten görs beroende av huruvida överträdelsen skett av uppsåt eller oaktsamhet och när reglerna är utformade på sådant sätt att det finns utrymme för betydande skönsmässiga bedömningar. I sådana fall kan sakkunniga administrativa myndigheter ges ställning som initiativtagare till eller part i domstolsprocessen. Det uttalas vidare att bestämmelser om beräkning av avgiftsbeloppet bör konstrueras så att de utgår från ett mätbart moment i den aktuella överträdelsen, en parameter, som gör det möjligt att förutse och fastställa hur stor avgiften ska bli i det särskilda fallet (prop. 1981/82:142 s. 24 f.).

9.4 Lämplighetsaspekter på utformningen av beslutsordningen

Varken rådande rättssäkerhetskrav eller redovisade uttalanden i tidigare lagstiftningsärenden kan anses innebära något absolut eller principiellt hinder mot att en förvaltningsmyndighet fattar beslut i ärenden om sanktioner eller sanktionsavgifter som är att jämställa med en brottsanklagelse, eller att det i prövningen ingår ställningstagande till subjektiva rekvisit. Avgörande för utformningen av beslutsordningen har varit en avvägning mellan rättssäkerhetsaspekter och effektivitet i form av ett enklare och snabbare beslutsförfarande.

Det bör betonas att även om sanktioner och sanktionsavgifter vanligtvis bygger på en prövning av objektiva kriterier, ska subjektiva rekvisit ändå beaktas som ett led i prövningen. En avgift ska kunna efterges helt eller delvis om agerandet anses ursäktligt eller om det annars finns särskilda skäl, och i denna del ingår således en prövning av subjektiva förutsättningar.

Man bör vidare ha i åtanke att krav på uppsåt och oaktsamhet inte alltid behöver vara den mest komplicerade bedömningen i ett ärende. En oaktsamhetsbedömning kan ske på mer eller mindre objektiva grunder. När exempelvis bestämmelserna om företrädaransvar omarbetades anförde lagstiftaren, som framgått, att de objektiva förutsättningar som ersatte de subjektiva rekvisiten har ”i sak samma innebörd” (prop. 1996/97:100 s. 440 ff.).

Komplicerade händelseförlopp kan kräva mer eller mindre omfattande bevisning. Det är då en fördel om ett skriftligt förfarande kan kompletteras med muntliga inslag. Om det dessutom är fråga om att påföra t.ex. höga sanktionsavgifter kan ett kontradiktoriskt förfarande ge en större legitimitet. Höga sanktionsavgifter i sig eller ett stort utrymme för att fastställa storleken på sanktionsavgiften är dock inget som hindrar att en förvaltningsmyndighet fattar beslut om sanktionen. Klara riktlinjer för hur avgifterna beräknas bidrar till förtroendet för beslutsförfarandet.

En annan aspekt som bör vägas in i lämplighetsbedömningen är om det kan finnas en risk, verklig eller upplevd, för konflikter mellan en förvaltningsmyndighets olika uppgifter. En myndighet kan, om lagstiftningen innehåller ett bemyndigande, upprätta kompletterande föreskrifter och riktlinjer som sedan används vid myndighetens tillsyn, utredande verksamhet och i rollen som beslutsfattare vid ett ingripande med sanktioner eller sanktionsavgifter. En enskild som är föremål för myndighetens granskning i ett avseende kan samtidigt vara beroende av myndighetens tillstånd i ett annat avseende, t.ex. avseende ny finansiell verksamhet. Den enskilde kan då hamna i en olustig beroendeställning.

En förvaltningsmyndighet med kompetens och sakkunskap inom ett specialområde är enligt utredningens uppfattning bättre lämpad att fatta det första rättsligt bindande beslutet. En sådan myndighets beslut kan antas få större genomslag i den verksamhet som är föremål för tillsynen. En väl fungerande tillsyn av de finansiella marknaderna förutsätter dessutom en handläggnings- och beslutsordning som möjliggör en effektiv tillämpning av reglerna. Genom förfarandet måste åtgärder kunna vidtas inom rimlig tid efter det att en regelöverträdelse har upptäckts, annars är sanktionerna inte effektiva och effekten av sanktionen riskerar att utebli.

9.5 Förfarandet vid beslut om sanktioner

9.5.1 Juridiska personer

Förslag: Finansinspektionen ska fortsatt ha möjlighet att besluta om sanktioner mot juridiska personer.

En jämförelse med andra rättsområden visar att det i svensk rätt är vanligt att förvaltningsmyndigheten i första instans har en både utredande och beslutande funktion när det gäller sanktioner och sanktionsavgifter mot juridiska och fysiska personer. Det är fråga om regler som ofta är relativt enkla att tillämpa och där beslutsfattandet är förhållandevis schabloniserat. I Sverige har avsteg från denna ordning gjorts för handläggningen av konkurrensskadeavgiften. Orsaken härtill är huvudsakligen att målen har likheter med brottmål och att domstolar är bättre skickade att ägna sig åt bevisvärdering och prövning av om subjektiva rekvisit är uppfyllda.

Ändringsdirektivet innebär inte någon förändring i sak såvitt gäller sanktioner och sanktionsavgifter mot juridiska personer. Precis som tidigare ska det inte göras någon bedömning av huruvida det föreligger uppsåt eller oaktsamhet. De överväganden som förts fram som motiv för en särskild handläggningsordning för konkurrensskadeavgiften gör sig därför inte gällande för sådana sanktioner och sanktionsavgifter som kan beslutas mot juridiska personer inom ramen för öppenhetsdirektivet.

Genom nuvarande beslutsordning vid sanktioner och sanktionsavgifter mot juridiska personer tillgodoses kravet på effektivitet genom att Finansinspektionen inte behöver vända sig till en annan myndighet när en överträdelse konstaterats. Den kompetens och erfarenhet som finns hos inspektionen tas samtidigt tillvara och en beslutsordning som innebär att inspektionen fattar det första rättsligt bindande beslutet ger bra förutsättningar för fortsatt samarbete med andra myndigheter inom EU.

Finansinspektionens beslut om sanktioner och sanktionsavgifter kommer alltjämt att kunna överklagas hos allmän förvaltningsdomstol. Vid genomförandet av öppenhetsdirektivet i svensk rätt gjorde regeringen bedömningen att en sådan ordning tillgodoser rättssäkerhetsaspekterna på ett tillfredställande sätt (prop. 2006/07:65 s. 231 och s. 241).

Sanktionsavgifterna enligt ändringsdirektivet kommer att kunna uppgå till betydligt högre belopp än tidigare. I lagrådsremissen om Förstärkta kapitaltäckningsregler föreslogs att Finansinspektionen i första instans skulle fatta beslut om sanktionsavgifter. Lagrådet konstaterade vid sin granskning att bestämmelserna om nya sanktionsavgifter mot kreditinstitut skulle kunna uppgå till mycket höga belopp och att det därför av rättssäkerhetsskäl borde vara en uppgift för domstol att pröva sanktionsavgiften. Regeringen fann dock inte skäl att frångå den nuvarande ordningen som innebär att Finansinspektionen fattar beslut om sanktioner och sanktionsavgifter som kan överklagas till allmän förvaltningsdomstol (prop. 2013/14:228 s. 236 f.).

Utredningen finner det lämpligt att ansluta sig till den beslutsordning som regeringen bestämt sig för i detta lagstiftningsärende vid genomförandet av motsvarande regler om sanktioner och sanktionsavgifter mot juridiska personer enligt öppenhetsdirektivet. Avgiftens storlek förändrar inte den bedömningen.

Finansinspektionens olika roller och risken för att det därigenom kan uppstå verkliga eller upplevda intressekonflikter eller beroendeförhållanden kan anföras som skäl mot att överträdelseärenden prövas av inspektionen. 2012 års marknadsmissbruksutredning påtalar att Finansinspektionen successivt har fått ett allt större tillsynsområde och därmed fler sanktionsbefogenheter och om utvecklingen fortgår eller förstärks kan det finnas anledning att på nytt överväga frågan om ett särskilt förfarande för sanktionsärenden på finansmarknadsområdet.[8] Utredningen delar bedömningen att inspektionens växande tillsynsområde kan utgöra skäl att i ett annat sammanhang på nytt utreda frågan. Det kan även, som 2012 års marknadsmissbruksutredning framhåller, finnas skäl att ta ett samlat grepp om förfarandet med sanktionsavgifter, i synnerhet på finansmarknadsområdet.[9]

[8] SOU 2014:46 s. 345.
[9] Samma SOU s. 346.

9.5.2 Fysiska flaggningsskyldiga personer

Förslag: Finansinspektionen ska fortsatt ha möjlighet att besluta om sanktioner mot fysiska personer vid överträdelser av bestämmelserna om anmälan vid flaggning.

Som framkommit har domstolsprövning ansetts motiverad främst när en bedömning av avgiftsskyldigheten är beroende av att uppsåt eller oaktsamhet kan fastställas. I de fall då det är tillräckligt att kontrollera om en eller flera objektiva förutsättningar för beslut om sanktioner eller sanktionsavgift föreligger bör beslutet tas av förvaltningsmyndighet (jfr prop. 1981/82:142 s. 24 f. och prop. 2005/06:182 s. 47). En prövning i förvaltningsmyndighet som första instans står inte heller i strid med Europakonventionen om myndighetens avgiftsbeslut kan överklagas till domstol. Öppenhetsdirektivet synes för övrigt bygga på tanken att sanktionsavgifter kan beslutas av behörig myndighet, som ska vara en förvaltningsmyndighet, oavsett avgiftens storlek. Europaparlamentet och rådet har inte uppmärksammat någon konflikt mellan Europakonventionen och Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna och det sanktionssystem som tillämpas och är föremål för betydande skärpningar enligt ändringsdirektivet.

I gällande svensk rätt finns precis som vid sanktioner och sanktionsavgifter mot juridiska personer, en befogenhet för Finansinspektionen att besluta om sanktioner mot fysiska flaggningspliktiga personer vid överträdelser av bestämmelserna om anmälan vid flaggning. Bestämmelserna bygger på en prövning av objektiva kriterier och som redovisats i avsnitt 8.5.1 föreslår utredningen ingen ändring i detta avseende. Enligt utredningen gör sig samma motiv som redovisats för att behålla nuvarande beslutsordning vid sanktioner och sanktionsavgifter mot juridiska personer sig gällande även i dessa fall (avsnitt 9.5.1).

Med anledning av att fysiska flaggningspliktiga personer ska kunna påföras betydligt högre sanktionsavgift än i dag har utredningen övervägt om systemet där Finansinspektionen får fatta det första rättsligt bindande beslutet bör begränsas till fall där en förhållandevis låg avgift kan komma i fråga eller fall som är av enkel beskaffenhet. En modell skulle kunna vara att Finansinspektionen i övriga fall beslutar om sanktionsföreläggande och i de fall ett

sådant föreläggande inte godkänns kan inspektionen väcka talan i domstol om utdömande av sanktionsavgiften.

Vad först gäller frågan om Finansinspektionens behörighet att fatta bindande beslut ska förbehållas vissa enklare fall kan sägas att flaggningsöverträdelser allmänt betraktat utgör ett okomplicerat rättsområde och bedömningen av huruvida en aktieägare anmält en ändring i rätt tid eller på rätt sätt är i flertalet fall lätt att göra (jfr prop. 2006/07:65 s. 228). Vad sedan gäller beloppsgränsen kan en sådan vara svår att fastställa. En beloppsgräns kan också på ett omotiverat sätt avhålla Finansinspektionen från att påföra högre sanktionsavgifter för att slippa gå vägen via sanktionsföreläggande och eventuell domstolsprocess. Någon särskild beloppsgräns för när Finansinspektionen får fatta bindande beslut om sanktionsavgift mot fysiska flaggningsskyldiga personer bör därför inte införas.

Som utredningen tidigare konstaterat är varken höga sanktionsavgifter i sig eller ett stort utrymme för Finansinspektionen att fastställa storleken på sanktionsavgiften något som hindrar att inspektionen fattar det första bindande beslutet. En sådan ordning ställer dock höga krav på förutsebarhet och transparens i sanktionssystemet och klara riktlinjer för hur avgifterna beräknas bidrar till förtroendet för beslutsförfarandet. I Finansinspektionens riktlinjer[10] används en schablonmetod för att fastställa sanktionsavgifter vid överträdelser av flaggningsreglerna. Metoden bygger på en grundavgift vid försening i antal handelsdagar. Grundavgiftstabellen kan sedan frångås med beaktande av försvårande respektive förmildrande omständigheter. Den metod som Finansinspektionen i dag tillämpar innehåller ett tydligt och mätbart moment i överträdelsen som gör att det i rimlig utsträckning går att förutse hur stor avgiften kan bli i det särskilda fallet.

[10] Finansinspektionens riktlinjer för bestämmande av särskild avgift för överträdelser av 4 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, Fi Dnr 11-9242.

9.5.3 Fysiska personer i bolagets styrelse eller ledning vid överträdelser från bolagets sida

Förslag: Finansinspektionen prövar genom sanktionsföreläggande frågor om sanktioner mot ansvariga fysiska personer vid överträdelser från bolagets sida.

Om ett sådant föreläggande inte har godkänts inom utsatt tid får Finansinspektionen ansöka hos allmän förvaltningsdomstol om att sanktionen ska beslutas.

Ett förfarande med sanktionsföreläggande

Utredningen föreslår att det vid prövningen av sanktioner och sanktionsavgifter mot fysiska personer i bolagets styrelse eller ledning vid överträdelser från bolagets sida införs subjektiva rekvisit (avsnitt 8.5.2). Bestämmelserna skiljer sig därigenom från reglerna om sanktioner och sanktionsavgifter mot juridiska personer och flaggningsskyldiga fysiska personer som bygger på en prövning av objektiva kriterier.

Som tidigare konstaterats är det motiverat med domstolsprövning främst när en bedömning av avgiftsskyldigheten är beroende av att ett uppsåt eller en oaktsamhet kan fastställas. Mot denna bakgrund föreslår utredningen att prövningen av sanktioner och sanktionsavgifter mot ansvariga fysiska personer i bolagets styrelse eller ledning vid överträdelser från bolagets sida ska ske i domstol.

En ordning som innebär att Finansinspektionen måste väcka talan hos domstol för en prövning av en sanktion eller sanktionsavgift kan försena beslutet i förhållande till en ordning där tillsynsmyndigheten själv kan fatta beslutet. Det skulle i så fall motverka effektivitetssyftet i öppenhetsdirektivet i den utsträckning man därmed avser ett snabbare beslutsförfarande. För att inte i onödan försena överträdelseärenden finns det skäl för en modell där Finansinspektionen, på samma sätt som föreslagits vid genomförandet av kapitaltäckningsdirektivet och marknadsmissbruksförordningen,[11] först utfärdar ett sanktionsföreläggande, som om det godkänns blir

[11] Promemoria om sanktioner enligt CRD IV, ingiven till Finansdepartementet av 2013 års värdepappersmarknadsutredning och 2012 års marknadsmissbruksutredning (Dnr. Fi2014/1356/FMA/BF), s. 95 ff. och SOU 2014:46 s. 346 ff.

att jämställa med en lagakraftvunnen dom. I de fall ett sådant föreläggande inte godkänns kan Finansinspektionen ansöka hos domstol om att sanktionen ska beslutas.

Val av domstolsslag

För det fall ett sanktionsföreläggande inte har godkänts inom utsatt tid ska enligt utredningens förslag Finansinspektionen ansöka hos domstol om att sanktionen ska beslutas. I fråga om valet av domstolsslag gör utredningen följande överväganden.

Beslut om administrativa sanktioner och avgifter vid överträdelser av reglerna om flaggning och regelbunden finansiell information i LHF och LVM är av offentligrättslig karaktär och ska enligt gällande ordning prövas av allmän förvaltningsdomstol. Frågan är om det föreligger skäl att avvika från den gängse ordningen i något avseende vid införandet av sanktioner och sanktionsavgifter mot ansvariga fysiska personer i bolagets styrelse eller ledning vid överträdelser från bolagets sida.

Den omständigheten att sådana överträdelseärenden innefattar en bedömning av subjektiva rekvisit, som i brottmål regelmässigt är föremål för prövning i allmän domstol, kan i viss mån anföras som skäl för att allmän domstol är lämplig.[12] Det är emellertid inte heller något främmande för allmän förvaltningsdomstol att pröva subjektiva rekvisit. En sådan prövning sker exempelvis i mål om företrädaransvar enligt skatteförfarandelagen samt i mål enligt produktsäkerhetslagen (2004:451). Såvitt utredningen känner till finns från lagstiftarens sida inga tankar om att ändra denna ordning.

Finansinspektionens beslut om sanktioner vid överträdelser av de skyldigheter som följer av LHF och LVM överklagas, som ovan anförts, enligt gällande rätt till allmän förvaltningsdomstol (8 kap. 1 § LHF och 26 kap. 1 § LVM). Även enligt annan finansmarknadsrättslig lagstiftning överklagas Finansinspektionens beslut om ingripanden till allmän förvaltningsdomstol (se bl.a. 15 § lagen [2012:735] med kompletterande bestämmelser till EU:s blank-

[12] I de fall ett sanktionsföreläggande inte har godkänts föreslås vid genomförandet av kapitaltäckningsdirektivet att prövningen ska destineras till Stockholms tingsrätt, samma promemoria s. 95 ff. Även 2012 års marknadsmissbruksutredning har föreslagit att sanktioner vid överträdelser av marknadsmissbruksförordningen ska destineras till Stockholms tingsrätt, SOU 2014:46 s. 354 f.

ningsförordning och 8 kap. 3 § lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden). En sådan instansordning gäller vanligtvis även utanför finansmarknadsområdet vid överklagande av en förvaltningsmyndighets beslut om administrativa sanktioner (se exempelvis ovan nämnda skattetillägg enligt skatteförfarandelagen, tulltillägg enligt tullagen och arbetsmiljöavgift enligt arbetsmiljölagen).

Genom att förlägga prövningen av sanktioner mot fysiska personer i bolagets styrelse eller ledning, på talan av Finansinspektionen, till allmän förvaltningsdomstol tas den kompetens som redan finns hos domstolarna att pröva överträdelser av regelverket tillvara. Detta torde leda till att handläggningen blir mer effektiv och omloppstiderna kortare. Till följd av forumregeln i 14 § andra stycket lagen (1971:289) om allmänna förvaltningsdomstolar kommer ansökningar om att en sanktion eller sanktionsavgift ska beslutas att ske hos Förvaltningsrätten i Stockholm med den organisation som Finansinspektionen nu har.[13] Den koncentration som blir effekten härav kan också leda till ökad kvalitet i dömandet och en mer enhetlig praxis.

Om Finansinspektionens beslut om sanktion eller sanktionsavgift mot bolaget för en överträdelse prövas i allmän förvaltningsdomstol och sanktionen mot en styrelseledamot eller verkställande direktören för samma överträdelse prövas i allmän domstol kompliceras av förståeliga skäl handläggningen. Utgångspunkten bör enligt utredningen vara att likartade mål ska handläggas i samma domstol. En sådan ordning är inte bara till fördel för den enskilde utan torde även gynna rättssäkerheten och medföra processekonomiska fördelar för såväl den enskilde som för det allmänna. Ett förfarande som medger en handläggning av frågorna i samma domstol minskar risken för kompetenskonflikter som kan uppstå vid handläggning av likartade mål i olika domstolar samt ger bättre möjlighet att samtidigt kunna pröva sanktioner mot fysiska och juridiska personer för samma överträdelse.

Mot den redovisade bakgrunden skulle det innebära ett alltför stort steg för denna utredning att föreslå en ordning där typiska förvaltningsrättsliga frågeställningar bryts ut och hanteras i den ordning som gäller vid de allmänna domstolarna. För det fall ett

[13] Jfr Lagrådets yttrande över förslag till En ny organisation för polisen den 31 januari 2014.

sanktionsföreläggande inte har godkänts inom utsatt tid föreslår därför utredningen att Finansinspektionen får ansöka hos allmän förvaltningsdomstol om att sanktionen ska beslutas.

9.6 Särskilt om förfarandet med sanktionsföreläggande

Förslag: Ett sanktionsföreläggande ska innehålla uppgift om

1. den fysiska person som föreläggandet avser,
2. överträdelsen och de omständigheter som är nödvändiga för att kännetecknа den,
3. de bestämmelser som är tillämpliga på överträdelsen, och
4. den sanktion som föreläggs personen.

Föreläggandet ska innehålla en upplysning om att talan om sanktionen kan väckas om föreläggandet inte godkänns inom den tid som Finansinspektionen anger.

För att systemet ska vara effektivt är det av vikt att systemet utformas så att det kan antas att föreläggandena kommer att godtas. Av förvaltningslagen (1986:223) följer också att den behöriga myndigheten regelmässigt ska kommunicera ett övervägande om föreläggande av visst innehåll innan beslut om föreläggande fattas. Som tidigare anförts är klara riktlinjer för sanktionsavgifternas storlek centralt för att skapa förtroende för beslutsförfarandet. Sådana riktlinjer i kombination med att avgifterna inte blir alltför höga kan antas bidra till att sanktionsföreläggandena i högre utsträckning godkänns.

Öppenhetsdirektivet anger ett tak för sanktionsavgifternas storlek, även om detta är mycket högt. Någon särskild beloppsgräns för avgiftsföreläggande bör emellertid inte införas utan befogenheten att utfärda sanktionsföreläggande bör gälla generellt.

Ett sanktionsföreläggande måste innehålla vissa uppgifter för att kunna identifiera överträdelsen och avgränsa den mot andra förfaranden. Föreläggandet bör innehålla uppgift om den fysiska person som föreläggandet avser, överträdelsen och de omständigheter som

är nödvändiga för att kännetecknа den, de bestämmelser som är tillämpliga på överträdelsen och den sanktion som föreläggs personen. Några ytterligare krav på innehållet i föreläggandet behöver inte ställas.

För att undvika att Finansinspektionen ansöker om att sanktionen eller sanktionsavgiften ska beslutas måste personen i fråga skriftligen godkänna föreläggandet inom den tid som inspektionen bestämmer. Tidsperioden bör vara kort. Om den förelagda personen dessförinnan uttryckligen förklarat att han eller hon inte godkänner föreläggandet bör Finansinspektionen kunna ansöka hos domstol om beslut avseende den överträdelse som föreläggandet avser.

Föreläggandet ska innehålla en upplysning om att talan om sanktionen kan väckas om föreläggandet inte godkänns inom den tid som Finansinspektionen anger.

9.7 Betalning av sanktionsavgift, verkställighet och preskription

I 6 kap. 3 b § LHF och 25 kap. 20 § LVM finns bestämmelser om att den som Finansinspektionen avser att ta ut särskild avgift av måste delges en upplysning om att frågan om särskild avgift har tagits upp av inspektionen inom viss tid. Enligt LHF är tiden två år från det att överträdelsen av flaggningsreglerna ägde rum. Motsvarande tidsfrist vid överträdelser av reglerna om regelbunden finansiell information enligt LVM är sex månader. Som skäl för en längre tidsfrist enligt LHF anfördes i förarbetena att situationen skiljer sig jämfört med den då ett företag underlåter att offentliggöra regelbunden finansiell information i rätt tid, eftersom det för sådan information finns särskilt uppsatta tidsfrister och det således är känt för Finansinspektionen när informationen ska publiceras. Det är av det skälet nödvändigt att inspektionen får en längre tid till sitt förfogande innan den berörde måste delges upplysning om att frågan har tagits upp (prop. 2006/07:65 s. 242).

Motsvarande bestämmelser bör även finnas vid beslut om sanktionsföreläggande mot ansvariga fysiska personer vid överträdelser från bolagets sida, varför regler härom ska föras in i LHF och LVM.

Såvitt gäller betalning och indrivning av särskild avgift finns bestämmelser i 6 kap. 3 d § LHF och 25 kap. 25–27 §§ LVM. Enligt bestämmelserna ska avgiften betalas inom 30 dagar efter det att beslutet om den vunnit laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet. Bestämmelserna om betalning bör justeras så att det framgår att tiden även räknas efter en dom om att ta ut avgiften vunnit laga kraft.

I 25 kap. 28 § LVM finns en bestämmelse om att särskild avgift faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom en femårsfrist från det att beslutet vann laga kraft. En motsvarande bestämmelse finns i 6 kap. 3 e § LHF såvitt gäller överträdelser av reglerna om prospekt samt erbjudandehandlingar enligt lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden. Däremot omfattar inte bestämmelsen överträdelser av flaggningsreglerna. Utredningen föreslår att nuvarande lagstiftning ändras så att en sanktionsavgift som har beslutats faller bort på grund av utebliven verkställighet inom femårsfristen, dvs. även när avgiften har påförts på grund av överträdelse av flaggningsbestämmelserna.

10 Konsekvenser av utredningens förslag

10.1 Inledning

Utredningen har i betänkandet lämnat förslag till de anpassningar av svensk rätt som föranleds av ändringar i öppenhetsdirektivet. Öppenhetsdirektivet innehåller bestämmelser om information som ska offentliggöras av emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, exempelvis års- och koncernredovisningar och halvårsrapporter. Vidare innehåller direktivet bestämmelser om att aktieägare och andra anmälningsskyldiga ska informera om förändringar i större innehav av aktier m.m. Behörig myndighet enligt direktivet är i Sverige Finansinspektionen.

Öppenhetsdirektivet syftar till att bidra till öppna, effektiva och integrerade värdepappersmarknader inom gemenskapen. Tillgång till information är en förutsättning för välgrundade investeringsbeslut och för förtroendet för värdepappersmarknaden. Det bidrar till en välfungerande prisbildning och att den allokering av kapital som sker på marknaden fungerar på ett samhällsekonomiskt effektivt sätt. En välfungerande inre marknad befrämjar tillväxt och skapande av arbetstillfällen och är därmed gynnande för samhällsekonomin i stort. [1]

Syftet med de förändringar i öppenhetsdirektivet som nu genomförs är bl.a. att förenkla kraven och göra värdepappersmarknaden mer attraktiv som källa till finansering, i synnerhet för små och medelstora emittenter. Ytterligare ett syfte är att öka insynsramverkets effektivitet och öka genomlysningen av ägarförhållandena i företag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad

[1] Se skäl 1 till öppenhetsdirektivet.

genom att utöka flaggningsskyldigheten till att omfatta nya typer av finansiella instrument.[2]

Genomförandet av ändringarna i öppenhetsdirektivet medger i vissa delar strängare nationella bestämmelser än de som föreskrivs i direktivet. Utredningens lagförslag har i huvudsak lagts på direktivets nivå. I den mån utredningen gjort bedömningen att det är motiverat att bevara den nuvarande standarden på informationsgivningen, och lagstiftning bedömts vara det mest effektiva sättet att uppnå detta utan att försämra konkurrenskraften för svenska företag och reglerade marknader, har utredningen föreslagit en striktare reglering än direktivets. En närmare redogörelse för utgångspunkterna för utredningens förslag redovisas i avsnitt 3.5.

Medlemsstaterna ska se till att de bestämmelser som genomför ändringsdirektivet i nationell rätt ska träda i kraft senast den 26 november 2015. Om de nödvändiga anpassningarna av svensk rätt inte görs i tid riskerar Sverige att kommissionen inleder ett förfarande om fördragsbrott. Något behov av särskilda hänsyn vad avser tidpunkten för ikraftträdande bedöms inte föreligga.

10.2 Konsekvenser för enskilda och företag

Vad avser enskilda och företag bedöms utredningens förslag främst medföra konsekvenser för företag vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad (emittenter) och samt fysiska och juridiska personer som agerar som investerare på värdepappersmarknaden. Utredningens förslag berör även börser som bedriver reglerade marknader.

10.2.1 Konsekvenser för emittenter

Bestämmelserna om regelbunden finansiell information

Bestämmelserna om regelbunden finansiell information ska tillämpas av emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat. Enligt uppgifter från Finansinspektionen uppgick antalet emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat till 329 stycken vid inledningen

[2] Se bl.a. skäl 2 till ändringsdirektivet.

av 2014. Av dessa var 267 stycken emittenter av aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad.

Utredningens förslag innebär att nuvarande lagkrav på kvartalsvis rapportering för emittenter av aktier slopas. Med hänsyn till att de noteringsavtal för emittenter av aktier som gäller på de svenska börserna ställer krav på kvartalsvis rapportering, kommer utredningens förslag inte innebära någon förändring för majoriteten av de aktieemittenter som träffas av det slopade lagkravet. För det fåtal emittenter som är upptagna till handel på en reglerad marknad utanför Sverige kan, beroende på vilka regler som gäller vid den reglerade marknaden, det slopade kravet innebära en lättnad.

Enligt utredningens förslag ska emittenter upprätta års- och koncernredovisning med hjälp av ett enhetligt elektroniskt rapporteringsformat från och med den 1 januari 2020. Esma ska ta fram tekniska standarder för att specificera det elektroniska rapporteringsformat som ska användas. Ett exempel på ett elektroniskt rapporteringsformat är XBRL, se avsnitt 6.4.3. XBRL används i dag för den myndighetsrapportering som fullgörs av finansiella företag. Den löpande administrativa hanteringen av den elektroniska rapportering som ska fullgöras från och med 2020 bedöms inte medföra några väsentliga kostnadsökningar för berörda emittenter. För att uppfylla kravet på elektronisk rapportering krävs dock systemanpassningar som kommer att medföra initiala kostnader för de emittenter som träffas av kravet. Omfattningen av de initiala investeringar som krävs beror på hur det enhetliga elektroniska rapporteringsformatet slutligen utformas, vilka systemmässiga resurser den enskilda emittenten har att utgå ifrån samt arten och omfattningen av emittentens verksamhet. Någon närmare kvantitativ uppskattning av de ekonomiska konsekvenserna för emittenterna har därför inte kunnat göras. Det kan dock noteras att den anpassning till liknande krav på elektronisk rapportering som sedan tidigare omfattar finansiella företag varit resurskrävande för de företag som berörts.

Utredningens förslag att förlänga den period som en emittent ska hålla års- och koncernredovisningar respektive halvårsrapporter tillgängliga för allmänheten från fem till tio år bedöms inte medföra några konsekvenser för emittenterna. Enligt den ordning som gäller i Sverige anses handlingarna tillgängliga för allmänheten genom att de finns att tillgå i Finansinspektionens lagringsfunktion. Emitten-

terna har därmed fullgjort sin skyldighet att hålla handlingarna tillgängliga i och med att informationen lämnas till Finansinspektionen i samband med offentliggörandet.

Offentliggörande av rapport om betalningar till myndigheter

Emittenter som verkar inom utvinningsindustrin och inom avverkning av primärskog ska enligt utredningens förslag offentliggöra en årlig rapport om betalningar till myndigheter senast sex månader efter utgången av varje räkenskapsår. Förslag på att en sådan årlig rapport ska upprättas av företag som är verksamma inom utvinningsindustrin och inom avverkning av primärskog har lämnats i ett delbetänkande av redovisningsutredningen (Ju 2013:01) med anledning av ändringar i EU:s redovisningsdirektiv. Utredningens förslag innebär således endast att den rapport som upprättas enligt andra bestämmelser ska offentliggöras och lämnas till Finansinspektionen enligt LVM.

Enligt redovisningsutredningens betänkande fanns i Sverige cirka fem stora företag[3] som var verksamma inom utvinningsindustrin och tio stora företag som var verksamma inom skogsindustrin år 2011. Siffrorna bedömdes dock av utredningen som osäkra.[4] Det finns inte heller någon uppgift om hur många av dessa femton som har värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Baserat på uppgifter från Finansinspektionen, NGM och Nasdaq OMX har emellertid utredningen uppskattat antalet svenska företag vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och som bedriver verksamhet inom utvinningsindustrin eller avverkning av primärskog till 14 stycken. Även denna siffra bör betraktas som osäker.

[3] Ett stort företag föreslås i redovisningsutredningens betänkande definieras som ett företag som vart och ett av de senaste två räkenskapsåren har uppfyllt fler än ett av följande villkor;
a) medelantalet anställda i företaget uppgår till mer än 250,
b) företagets redovisade balansomslutning uppgår till mer än 175 miljoner kronor, och
c) företagets redovisade nettoomsättning uppgår till mer än 350 miljoner kronor.
[4] SOU 2014:22 s. 437.

Övriga informationskrav för emittenter

Enligt utredningens förslag tas de nuvarande kraven på offentliggörande av nya låneemissioner och anmälan om ändring av bolagsordning bort. Kraven omfattar emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat och innebär en viss lättnad för de företag som berörs. Som framgår av avsnitt 7.2 och 7.3 omfattas dock dessa emittenter av andra informationskrav som i allt väsentligt motsvarar de krav som nu tas bort. Den administrativa lättnad som de slopade informationskraven medför för emittenterna bedöms därför i praktiken som begränsad.

Information om större värdepappersinnehav

Utredningens förslag om förändringar i regelverket kring information om större värdepappersinnehav (flaggningsregler) innebär bl.a. att de svenska bestämmelserna i större utsträckning harmoniseras med direktivets bestämmelser och att några av de strängare svenska särreglerna tas bort. För de emittenter av aktier som har Sverige som hemmedlemsstat innebär detta att det regelverk som omger investeringar i aktier och andra flaggningspliktiga värdepapper härrörande från dessa emittenter i högre utsträckning kommer att vara gemensamt med det regelverk som gäller för investeringar i andra emittenter vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad inom EES. Detta torde i sin tur leda till att konkurrenssituationen för dessa företag underlättas.

I övrigt bedöms utredningens förslag i de delar som avser information om större värdepappersinnehav (flaggningsregler) endast medföra konsekvenser för emittenter i egenskap av flaggningsskyldiga. Konsekvenser för flaggningsskyldiga investerare redovisas i avsnitt 10.2.3.

10.2.2 Konsekvenser för börser

Utredningen föreslår att kravet på att en emittent av aktier ska offentliggöra delårsredogörelse eller kvartalsrapport tas bort. En kvartalsrapport som offentliggörs i stället för en delårsredogörelse omfattas av det krav på övervakning av regelbunden finansiell

information som en börs ska bedriva enligt 16 kap. 13 § LVM. Förslaget innebär därmed en administrativ lättnad för börserna i detta avseende.

En börs är även i övrigt skyldig att övervaka att emittenterna följer sina informationsskyldigheter enligt LVM. Utredningens förslag att slopa kravet på att en emittent ska offentliggöra nya låneemissioner innebär därmed en viss administrativ lättnad för börserna. Motsvarande gäller utredningens bedömning att kravet i föreskrifter på att en emittent ska anmäla ändringar i bolagsordningen till börsen tas bort. Samtidigt tillkommer, till följd av utredningens förslag, ett krav på att börserna ska övervaka att de emittenter som berörs uppfyller skyldigheten att offentliggöra en rapport om betalningar till myndigheter.

Som nämnts i avsnitt 10.2.1 innebär utredningens förslag om förändringar i regelverket kring information om större värdepappersinnehav att de svenska bestämmelserna i större utsträckning harmoniseras med direktivets bestämmelser och att några av de strängare svenska särreglerna tas bort. Förslaget underlättar konkurrenssituationen för såväl svenska emittenter som svenska reglerade marknader.

10.2.3 Konsekvenser för investerare

Information om större värdepappersinnehav

Utredningen har föreslagit förändringar i regelverket kring information om större värdepappersinnehav (flaggningsregler). Enligt utredningens förslag ska tidsfristen för när en flaggningspliktig fysisk eller juridisk person ska anmäla en förändring i innehavet till emittenten och Finansinspektionen förlängas från handelsdagen efter till fyra handelsdagar från den dag anmälningsskyldigheten uppkom. Förlängningen av tidsfristen utgör en lättnad för flaggningspliktiga personer som nu får längre tid på sig att göra beräkningar av antal aktier och röstetal samt kontrollera uppgifterna i anmälan. Utredningen föreslår vidare att tillämpningsområdet för flaggningsskyldigheten ändras på så sätt att nuvarande krav på sammanläggning med närståendes innehav tas bort. Samtidigt utvidgas flaggningsskyldigheten till att omfatta nya typer av finansiella instrument. Utvidgningen av flaggningsskyldigheten innebär att detalj-

nivån i regelverket ökar. Beräkningen av antalet rösträtter blir också mer komplicerad med hänsyn till den beräkningsregel för rösträtter avseende sådana finansiella instrument som enbart ger rätt till kontantavveckling som införs. Det kommer bli nödvändigt för finansiella institut och andra större investerare med mer sammansatt verksamhet att se över befintliga flaggningsrutiner och anpassa system och arbetsmetoder till de nya bestämmelserna. Övergången till det nya regelverket kommer därmed enligt utredningens bedömning att innebära en viss initial kostnad för sådana större investerare. Omfattningen av dessa initiala kostnader kan inte närmare preciseras, då de beror av arten och omfattningen av verksamheten i fråga samt vilka systemmässiga resurser som finns att tillgå för den enskilda investeraren.

Sammantaget bedöms förändringarna innebära en viss utökad komplexitet i flaggningsregelverket vilket är till nackdel för de investerare som ska tillämpa bestämmelserna. Detta motverkas dock av att tidsfristen för flaggningsanmälan föreslås förlängas med tre handelsdagar vilket underlättar tillämpningen, i synnerhet för större investerare med spritt ägande. Utredningens förslag innebär också att de svenska reglerna nu i högre utsträckning kommer att harmonisera med direktivets, vilket även det underlättar tillämpningen. Anpassningen till regelverket kommer att innebära initiala kostnader för vissa investerare. I övrigt bedöms de ekonomiska konsekvenserna för flaggningspliktiga fysiska och juridiska personer som marginella.

Bestämmelserna om regelbunden finansiell information

Utredningens förslag att ta bort kravet på delårsredogörelse eller kvartalsrapport för emittenter av aktier innebär att tillgången till information på värdepappersmarknaden kan komma att försämras. Större osäkerhet i fråga om de värdepapper som handlas på marknaden innebär mindre effektiv prisbildning och lägre marknadslikviditet. Skev fördelning av information mellan exempelvis majoritetsägare och ägare med mindre innehav är dessutom till nackdel för investerarskyddet.

Informationstillgången kommer dock endast försämras i den mån det avskaffade lagkravet leder till att emittenter av aktier avstår

från att offentliggöra finansiella rapporter kvartalsvis. Som framgår av avsnitt 6.2.3 kommer enligt utredningens bedömning flertalet emittenter av aktier att offentliggöra finansiella rapporter kvartalsvis även med ett slopat lagkrav. Vidare ställer det regelverk som upprättats av börserna och som gäller för emittenter av aktier på de svenska reglerade marknaderna krav på kvartalsvis rapportering. Sammantaget bedöms därför förslaget att ta bort det lagstadgade kravet på att emittenter av aktier ska offentliggöra en delårsredogörelse eller kvartalsrapport för räkenskapsårets första och tredje kvartal inte medföra några väsentliga konsekvenser för informationstillgången på marknaden.

Övriga informationskrav för emittenter

Utredningens förslag att ta bort kravet på offentliggörande av nya låneemissioner bedöms inte ha någon betydelse för investerare, då informationen som framgår av avsnitt 7.2 i allt väsentligt når marknaden på annat sätt.

10.3 Konsekvenser för staten

Utredningens förslag bedöms få konsekvenser för staten primärt genom påverkan på Finansinspektionens verksamhet i egenskap av behörig myndighet. Det sanktionssystem som utredningen föreslår bedöms även kunna medföra vissa konsekvenser för domstolsväsendet.

Utöver den sedvanliga information om nya regelverk som Finansinspektionen tillhandahåller bedöms utredningens förslag inte medföra något behov av några särskilda informationsinsatser från samhällets sida.

10.3.1 Konsekvenser för Finansinspektionen

Allmänt om Finansinspektionens uppgift som behörig myndighet

Finansinspektionen är den myndighet som är behörig myndighet enligt öppenhetsdirektivet och ansvarar därmed för tillsynen över att de lagregler som följer av direktivet efterlevs. Inspektionen över-

vakar bl.a. att flaggningsskyldigheten fullgörs och att emittenter offentliggör regelbunden finansiell information i rätt tid och på rätt sätt. Inspektionen beslutar också om sanktioner vid överträdelser. Sådan information som definieras som obligatorisk information enligt öppenhetsdirektivet, regelbunden finansiell information, flaggningsmeddelanden, kurspåverkande information m.m., registreras och lagras av Finansinspektionen. Finansinspektionen ansvarar dessutom för offentliggörande av flaggningsmeddelanden.

Anpassning till en europeisk åtkomstpunkt för information

Finansinspektionen ska enligt utredningens förslag anpassa sin nuvarande lagringsfunktion så att den blir tillgänglig via en europeisk elektronisk åtkomstpunkt för information. Dessutom ska års- och koncernredovisningar rapporteras in till Finansinspektionen i ett format som möjliggör enhetlig elektronisk rapportering. De närmare formerna för detta kommer att anges i genomförandeakter. Anpassningen kommer att innebära att det uppstår initiala kostnader för systeminvesteringar för Finansinspektionen. Med hänsyn till att de närmare bestämmelserna om den elektroniska åtkomstpunkten och det enhetliga elektroniska rapporteringsformatet inte är färdigställda har någon uppskattning av kostnaden inte kunnat göras.

Tillsyn och handläggning av sanktionsärenden

Utredningens förslag på förändringar av flaggningsbestämmelserna bedöms inte medföra någon väsentlig ökning av antalet ärenden för Finansinspektionen. Enligt inspektionens bedömning kommer ärendehanteringen dock att bli mer komplex och resurskrävande till följd av att de nya typer av finansiella instrument som föreslås omfattas av flaggningsskyldighet. Hanteringen kompliceras ytterligare av den beräkningsregel som införs för beräkning av rösträtter samt andel av det totala antalet aktier. De nya flaggningsbestämmelserna kommer med högsta sannolikhet ge upphov till ett stort antal tillämpningsfrågor från berörda företag och investerare.

Utredningens förslag om ändrade sanktionsbestämmelser kan i viss mån medföra en ökad belastning för Finansinspektionen vad

avser handläggning av sanktionsärenden. Med hänsyn till att det saknas praxis samt att fler omständigheter än tidigare ska beaktas vid bestämmande av avgiftens storlek, kan handläggningen komma att bli mer komplicerad. Samtidigt torde förlängningen av flaggningsfristen från en till fyra handelsdagar leda till att färre överträdelser begås.

Enligt Finansinspektionens preliminära uppskattning kommer de nya flaggningsreglerna ta resurser i anspråk motsvarande ytterligare en årsarbetskraft, inklusive hanteringen av sanktionsavgifter. Därutöver kommer utredningens förslag ge upphov till ett visst initialt resursbehov för Finansinspektionen för föreskriftsarbete samt informationsinsatser.

Finansiering av Finansinspektionens verksamhet

Finansinspektionens verksamhet finansieras via anslag på statsbudgeten och genom de engångsavgifter som tas ut av berörda företag för prövning av ansökningar och anmälningar. Av de företag som står under Finansinspektionens tillsyn tar inspektionen ut årliga avgifter. Avgifterna är i princip proportionella mot inspektionens kostnader. De årliga avgifter som tillståndspliktiga företag betalar till inspektionen tillfaller inte inspektionen direkt utan redovisas mot inkomsttitel på statsbudgeten.

Övervakningen av det regelverk som följer av öppenhetsdirektivet finansieras via statsbudgeten och de avgifter som Finansinspektionen tar ut av börserna. Finansinspektionen tar inte ut någon avgift för att ta emot information som lämnas av emittenter enligt 17 kap. 3 § LVM eller för att ta emot flaggningsanmälningar av flaggningsskyldiga enligt 4 kap. 3 § LHF. Verksamheten finansieras i stället via de årliga avgifter som tas ut av börserna. Då dessa avgifter redovisas mot inkomsttitel på statsbudgeten bör en prövning av Finansinspektionens eventuella behov av ökade resurser för de merkostnader som kan uppstå till följd av utredningens förslag därför göras inom ramen för den normala budgetprocessen.

10.3.2 Konsekvenser för domstolarna

Utredningen föreslår att nya och mer stränga sanktioner ska handläggas och beslutas av Finansinspektionen. I fråga om sanktioner mot ansvariga fysiska personer vid överträdelser från bolagets sida, föreslår utredningen att inspektionen ska besluta om sanktionsföreläggande. Om föreläggandet inte godkänns inom utsatt tid, ska Finansinspektionen ansöka hos allmän förvaltningsdomstol om att sanktionen ska beslutas.

Hanteringen av de administrativa sanktioner som följer av utredningens förslag bedöms inte leda till någon väsentligt ökad belastning för förvaltningsdomstolarna. Enligt utredningens bedömning får därmed utredningens förslag om handläggning av sanktionsärenden inte några konsekvenser för Sveriges domstolar som måste finansieras i särskild ordning.

10.4 Övriga konsekvenser

Förslagen bedöms inte ha någon inverkan på de förhållanden som anges i 15 § kommitteförordningen (1998:1447).[5]

[5] Av 15 § kommitteförordningen framgår att det ska framgå av betänkandet om förslagen bedöms få konsekvenser för den kommunala självstyrelsen, för brottsligheten och det brottsförebyggande arbetet, för sysselsättning och offentlig service i olika delar av landet, för små företags arbetsförutsättningar, för konkurrensförmåga eller villkor i övrigt i förhållande till större företag, för jämställdheten mellan kvinnor och män eller för möjligheterna att nå de integrationspolitiska målen.

11 Författningskommentar

11.1 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

1 kap. Inledande bestämmelser

1 §

Paragrafen innehåller definitioner av olika begrepp som förekommer i lagen.

Definitionen av öppenhetsdirektivet har ändrats med anledning av den ändring av direktivet som genomförts genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU.

En ny definition av kontrollerat företag har lagts till. Definitionen motsvaras av artikel 2.1.f i öppenhetsdirektivet. Den nya definitionen har lagts till med anledning av ändringen av sammanläggningsbestämmelsen i 4 kap. 4 § andra stycket 3 samt undantaget för anmälningsskyldighet i 4 kap. 6 §. Se vidare författningskommentaren till de bestämmelserna.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 4.3.2.

2 kap. Prospekt

39 §

Paragrafen anger när Sverige är hemmedlemsstat för vissa emittenter som inte har säte inom EES. Ändringarna föranleds av en ändring i definitionen av begreppet hemmedlemsstat i artikel 2.1.m iii i prospektdirektivet. Enligt ändringen i *första stycket punkten 1* ska Sverige vara hemmedlemsstat om det är i Sverige de överlåtbara värdepappren ska erbjudas till allmänheten eller ska tas upp till handel på en reglerad marknad efter den 26 november 2013, dvs. det datum då ändringarna i prospektdirektivet och öppenhetsdirektivet trädde i kraft.

I *andra stycket* anges när Sverige inte längre ska vara hemmedlemsstat för en emittent som omfattas av paragrafens tillämpningsområde. Ändringen föranleds av förändringar i definitionen av hemmedlemsstat i artikel 2.1.i i öppenhetsdirektivet, enligt vilka vissa emittenter ska kunna ändra valet av hemmedlemsstat. Förutsättningarna för ett sådant byte av hemmedlemsstat framgår av 1 kap. 8 § andra stycket LVM.

Det som tidigare utgjorde paragrafens andra stycke har av redaktionella skäl flyttats till den nya 40 §.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.2.6.

40 §

I paragrafen anges två ytterligare situationer när Sverige är hemmedlemsstat för vissa emittenter som inte har säte inom EES, och föranleds av de ändrade definitionerna av begreppet hemmedlemsstat i artikel 2.1.m iii i prospektdirektivet samt artikel 2.1.i i öppenhetsdirektivet. *Punkten 1* utgjorde tidigare det andra stycket i 39 § och har flyttats till den nya paragrafen av redaktionella skäl. Ansvar för upprättande av prospekt regleras i 9 och 10 §§. Av 9 § tredje stycket och 10 § framgår att någon annan än emittenten i vissa fall kan vara ansvarig för att ett prospekt upprättas vid erbjudande till allmänheten om köp av vissa typer av överlåtbara värdepapper (den som lämnar erbjudandet) eller vid ansökan om att överlåtbara värdepapper ska tas upp till handel på en reglerad marknad (den som gör ansökan). Det följer därför av 38 § och 39 § att någon annan än emittenten kan vara den som väljer hemmedlemsstat. Om någon annan än emittenten tidigare har valt hemmedlemsstat kan emittenten välja Sverige som hemmedlemsstat om förutsättningarna i 39 § är uppfyllda.

Enligt *punkten 2* är Sverige hemmedlemsstat för en emittent som omfattas av paragrafens tillämpningsområde om emittenten väljer Sverige som ny hemmedlemsstat i enlighet förutsättningarna i 1 kap. 8 § LVM. Sverige får väljas som ny hemmedlemsstat om emittentens överlåtbara värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i den hemmedlemsstat som ursprungligen valts, men är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.2.6.

4 kap. Offentliggörande av aktieinnehav m.m.

2 §

I paragrafens första stycke anges att vissa typer av finansiella instrument ska behandlas på samma sätt som aktier. Begreppet avtal förs in i *första stycket andra punkten*. Genom detta tydliggörs att det ska vara fråga om en avtalsenlig rätt att förvärva aktier. Av öppenhetsdirektivet framgår att avtalet ska vara bindande enligt tillämplig rätt (den nya artikel 2.1.q). Avgörande för bedömningen om avtalet är bindande blir därmed lagstiftningen i det land som reglerar avtalet, inte nödvändigtvis lagstiftningen i det land där flaggningsskyldigheten i övrigt prövas.

Genom ett tillägg i *första stycket av en ny punkt 3* utökas anmälningsskyldigheten till att omfatta även andra finansiella instrument än aktier med en ekonomisk effekt liknande den av aktieinnehav och rätt att förvärva aktier. Avgörande för om instrumentet är flaggningspliktigt är om innehavaren genom instrumentet exponeras mot upp- och/eller nedgångar i de underliggande aktierna. Finansiella instrument som ger en sådan ekonomisk exponering omfattas av anmälningsskyldigheten även när instrumentet enbart ger rätt till kontantavveckling. Tillägget har gjorts med anledning av den nya lydelsen av artikel 13.1 i öppenhetsdirektivet.

I *andra stycket* har gjorts ett tillägg för att bestämmelsen även ska omfatta finansiella instrument enligt första stycket 3.

I paragrafen har även *sista stycket* ändrats. Den nuvarande bestämmelsen om föreskriftsrätt utgår och i stället införs en bestämmelse som genomför artikel 13.1b i öppenhetsdirektivet. Stycket innehåller en inte uttömmande lista av finansiella instrument som omfattas av anmälningsskyldighet under förutsättning att de uppfyller kraven i första stycket 2 eller 3. Esma har i uppdrag att upprätta och regelbundet uppdatera en vägledande förteckning över ytterligare finansiella instrument som föranleder anmälningsskyldighet om de uppfyller kraven i första stycket 2 eller 3. Den vägledande förteckningen kommer att publiceras på myndighetens hemsida. Ett finansiellt instrument som inte finns med i den vägledande uppräkningen eller i Esma:s förteckning kan ändå omfattas av kravet på flaggningsskyldighet. En prövning måste göras i det enskilda fallet mot grundvillkoren i punkterna 2 eller 3 och med vägledning av exemplifieringen i punkten 3. Vid osäkerhet av om

det finansiella instrumentet utlöser anmälningsskyldighet bör innehavaren ytterst rådgöra med Finansinspektionen.

I paragrafen har i övrigt gjorts språkliga ändringar.

Paragrafen behandlas i avsnitt 5.2.5.

4 §

Paragrafen innehåller sammanläggningsbestämmelser som reglerar vilka aktier som ska läggas samman med den anmälningsskyldiges innehav vid beräkning av om en anmälan ska göras enligt 5 §.

Andra stycket 3 har ändrats så att det framgår att aktier som innehas av ett kontrollerat företag ska läggas samman med den anmälningsskyldiges. En definition av begreppet kontrollerat företag har lagts till i 1 kap. 1 §. Den tidigare bestämmelsen innebar att sammanläggning skulle ske med aktier som innehas av ett dotterföretag till den anmälningsskyldige. Av femte stycket framgick att med dotterföretag avses ett dotterföretag enligt definitionen i 1 kap. 11 och 12 §§ ABL. Den nya definitionen av kontrollerat företag är vidare, men omfattar även ABL:s definition av dotterföretag. Tillämpningsområdet för bestämmelsen har därmed breddats i enlighet med öppenhetsdirektivet. Ändringen innebär bl.a. att registrerade näringslivsorganisationer som inte är juridiska personer samt truster kan omfattas av krav på sammanläggning.

Andra stycket 9–11 samt *fjärde stycket* upphävs. Det innebär att anmälningsskyldigheten för närståendes aktieinnehav upphör.

Med anledning av ändringen i andra stycket 3 upphävs *femte stycket* vilket innebär att hänvisningen till ABL:s definition av dotterföretag tas bort.

I paragrafen har därutöver vissa språkliga ändringar gjorts.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.3.2 och 5.2.2.

5 §

Genom ett tillägg i *tredje stycket* framgår att paragrafen även omfattar finansiella instrument som avses i 4 kap. 2 § första stycket 3.

I paragrafen har gjorts språkliga ändringar.

5 a §

Paragrafen är ny.

Genom den genomförs artikel 13.1a i öppenhetsdirektivet. Paragrafen anger i *första stycket* metoden för att beräkna andelen av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget avseende andra finansiella instrument än aktier som ger innehavaren rätt att förvärva de underliggande aktierna.

I *andra stycket* anges hur andelen av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget ska beräknas för andra finansiella instrument än aktier som endast ger rätt till kontantavveckling. Av bestämmelsen framgår att det nominella antalet underliggande aktier ska multipliceras med instrumentets delta. Endast långa positioner ska beaktas vid beräkningen. Från en lång position får inte göras avdrag för eventuella korta positioner som hör till samma emittent (nettning).

För att beräkna om flaggningsskyldighet uppkommit måste den anmälningsskyldige, i de fall där bolaget har emitterat aktier med olika röststyrka, beakta aktiernas röststyrka i beräkningen av hur många rösträtter som är knutna till det finansiella instrumentets underliggande aktie.

Paragrafen behandlas i avsnitt 5.2.5.

6 §

I paragrafen har begreppet dotterföretag bytts ut mot kontrollerat företag. Ändringen är en konsekvens av att definitionen av kontrollerat företag förs in i 1 kap. 1 §.

Bestämmelsen har sin motsvarighet i artikel 12.3 i öppenhetsdirektivet. Med moderföretag avses i den artikeln det företag som kontrollerar det kontrollerade företaget. I paragrafen används begreppet moderföretag i motsvarande betydelse.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 4.3.2.

10 §

Paragrafen har ändrats genom att den tidsfrist inom vilken den anmälningsskyldiges anmälan ska ha kommit in till emittenten och Finansinspektionen har förlängts.

Genom ändringen ska anmälan ha kommit in till emittenten och Finansinspektionen utan dröjsmål men senast inom fyra handelsdagar efter den dag tidsfristen börjar löpa. Längden på tidsfristen motsvarar den som finns i artikel 12.2 i den nya lydelsen av öppenhetsdirektivet och ändringen innebär en harmonisering med EU-rätten. Kravet ”utan dröjsmål” är en inte sanktionerad uppmaning som följer av ändringsdirektivet. När tidsfristen börjar löpa i de olika fall som anges i första och andra stycket behandlas utförligt i prop. 2006/07:65 s. 319 f.

Paragrafen har även ändrats genom att *första stycket 3* upphävts. Ändringen är en konsekvens av att bestämmelserna om anmälningsskyldighet för närståendes aktieinnehav i 4 kap. 4 § andra stycket 9–11 upphävts. Se författningskommentaren till 4 kap. 4 §.

I paragrafen har gjorts språkliga ändringar.

Utredningens överväganden finns i avsnitt 5.2.4.

13 a §

Paragrafen är ny och genomför artikel 9.6a i öppenhetsdirektivet. Paragrafen innehåller ett särskilt undantag från flaggningsskyldighet för aktier som förvärvats i stabiliseringssyfte i enlighet med kommissionens förordning (EG) nr 2273/2003.

För att aktier som förvärvats i kursstabiliserande syfte ska vara undantagna från flaggningsskyldigheten krävs att innehavaren ser till att rösträtten för aktierna inte utövas eller på annat sätt används för att för att ingripa i emittentens förvaltning. Med att rösträtten utnyttjas avses att aktierna företräds på en bolagsstämma. Som exempel på att rösträtten används på annat sätt kan nämnas att en innehavare inte får utöva påtryckningar på styrelsen i emittenten på grundval av sitt aktieinnehav.

Paragrafen behandlas i avsnitt 5.2.3.

22 §

Paragrafen reglerar när flaggningsbestämmelserna är tillämpliga i fråga om aktier som getts ut av ett aktiebolag som har sitt säte utanför EES. Tillämpningsområdet för flaggningsbestämmelserna avgörs bl.a. av definitionen av begreppet hemmedlemsstat i artikel 2.1.i i öppenhetsdirektivet. I fråga om emittenter av aktier med säte i ett land utanför EES angav den bestämmelsen tidigare att hemmedlemsstaten ska vara det land som är hemmedlemsstat enligt prospektdirektivet (dvs. enligt definitionen i 2 kap. 39 § LHF). Enligt den nya lydelsen av artikel 2.1.i i öppenhetsdirektivet ska emittenter av aktier som har säte i ett land utanför EES välja hemmedlemsstat bland de länder där aktierna är upptagna till handel på en reglerad marknad. En sådan bestämmelse har införts i 1 kap. 8 § LVM. Till följd av detta har hänvisningen till definitionen av hemmedlemsstat i 2 kap. 39 § LHF ersatts med en hänvisning till definitionen av hemmedlemsstat i 1 kap. 8 § LVM.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 4.2.3.

6 kap. Tillsyn m.m.

2 §

En ändring i rubriken införs för att tydliggöra att det är sanktionsbefogenheten *föreläggande* vid vite som regleras i paragrafen.

3 a §

Genom ett nytt *tredje stycke* genomförs bestämmelserna om sanktionsavgifter i artikel 28b i öppenhetsdirektivet. Avgiften ska beräknas utifrån kursvärdet vid dagen för ikraftträdandet av direktivet. I de fall den juridiska personen är ett moderföretag eller dotterföretag till ett moderföretag som är skyldigt att upprätta konsoliderad redovisning enligt direktiv 2013/34/EU ska den relevanta totala årsomsättningen vara den totala årsomsättningen enligt den senaste tillgängliga årsredovisningen för det yttersta moderföretaget.

Bestämmelsen anger att högsta möjliga sanktionsavgift ska beräknas på två olika sätt som sedan jämförs med varandra. Om det går att beräkna den uppkomna vinsten eller förlusten ska den metod som leder till högst belopp användas för att bestämma

högsta möjliga avgift. För att inom de i bestämmelsen angivna ramarna för fysisk respektive juridisk person bestämma sanktionsavgiftens storlek ska ledning hämtas i de omständigheter som ska beaktas också vid bedömningen av om överträdelsen är så allvarlig att sanktionsavgift överhuvudtaget ska komma i fråga, se vidare författningskommentaren till 3 f–h §§.

I paragrafen har i övrigt gjorts vissa språkliga justeringar och begreppet särskild avgift har bytts ut till begreppet sanktionsavgift. Paragrafens utformning är inte optimal och torde egentligen kräva en omstrukturering av paragrafnumreringen i kapitlet. En sådan lösning skulle emellertid få återverkningar på övrig lagtext och utredningen har inte inom ramen för uppdraget haft möjlighet att göra en sådan översyn.

Paragrafen behandlas i avsnitt 8.3.2.

3 b–c §§

I paragraferna har endast gjorts språkliga ändringar.

3 d §

Enligt bestämmelsen ska sanktionsavgiften betalas till Finansinspektionen inom 30 dagar efter det att beslutet om den vunnit laga kraft. Genom ett tillägg i *första stycket* framgår att sanktionsavgift ska betalas till inspektionen inom samma tidsfrist även efter att en allmän förvaltningsdomstols dom om att ta ut avgiften har vunnit laga kraft.

I paragrafen har även gjorts språkliga ändringar.

3 e §

Genom ändringen i paragrafen framgår att en sanktionsavgift faller bort på grund av utebliven verkställighet inom femårsfristen. Ändringen innebär att även sanktionsavgift som påförts på grund av överträdelse av flaggningsbestämmelserna faller bort.

Paragrafen behandlas i avsnitt 9.7.

3 f §

Paragrafen genomför artikel 28c i öppenhetsdirektivet. Paragrafen är ny och reglerar vilka hänsyn som ska tas vid valet av sanktion. Vid bedömningen ska överträdelsens allvarlighet och varaktighet utgöra utgångspunkten för valet. Vissa typer av överträdelser bör kunna bedömas mindre allvarliga än andra, t.ex. de fall där det handlar om en överträdelse av bestämmelserna om flaggning efter ett offentliggörande av bolagshändelser. En överträdelse bör också kunna anses mindre allvarlig om det rör sig om tillämpning av tekniskt komplicerade flaggningsregler för att beräkna rösträtter för andra finansiella instrument än aktier. I fråga om varaktighet gäller att en överträdelse som pågått under lång tid är mer klandervärd än den som varat endast tillfälligt.

Enligt paragrafen ska även tas särskild hänsyn till eventuella skador som uppstått. Det som härmed avses kan bl.a. vara den skada marknaden kan lida av att inte i rätt tid få information om ägarförändringar i bolag eller regelbunden finansiell information. Om det är ett väsentligt marknadsintresse som åsidosätts genom överträdelsen bör det tala för en högre sanktionsavgift och en situation där marknadsintresse saknas bör på samma grund kunna medföra lägre avgift.

Även graden av ansvar hos den som gjort sig skyldig till överträdelsen ska kunna beaktas. Detta innebär att Finansinspektionen eller domstol i lindrande riktning kan beakta om en överträdelse beror på ett beteende som av särskilda omständigheter är att betrakta som mindre klandervärt än annars.

Paragrafen behandlas i avsnitt 8.4.1.

3 g §

Paragrafen genomför artikel 28c i öppenhetsdirektivet och anger hur ett antal faktorer som inte är hänförliga till själva överträdelsen ska inverka på valet av sanktion.

Av *första stycket* framgår att i försvårande riktning ska beaktas om den anvariga fysiska eller juridiska personen tidigare har gjort sig skyldig till en överträdelse, varvid det är särskilt försvårande om överträdelserna är identiska eller likartade. Särskild vikt ska fästas vid den tid som förflutit mellan överträdelserna, varvid det får anses

mer försvårande om det föreligger en kort tidsperiod mellan överträdelserna i fråga.

I *andra stycket* slås fast att i förmildrande riktning ska beaktas om den ansvariga fysiska eller juridiska personen genom ett aktivt arbete underlättar Finansinspektionens utredning och om den fysiska eller juridiska personen i fråga snabbt upphör med överträdelsen sedan den anmälts till eller påtalats av inspektionen. För att bestämmelsen ska kunna medföra sanktionslindring krävs att det är fråga om ett samarbete av väsentlig betydelse. Det bör för regelns tillämpning krävas att den ansvariga fysiska eller juridiska personen självmant för fram viktig information som inspektionen inte redan förfogar över. Såvitt avser de juridiska personerna krävs att det är bolaget som genom ställföreträdare eller ombud informerar om överträdelsen. Det är alltså inte fråga om den situation då en enskild befattningshavare vid ett företag eller någon annan på eget initiativ anmäler överträdelsen. Vidare krävs för regelns tillämpning att den fysiska eller juridiska personen i fråga när uppgifter lämnas upphört eller snarast upphör med överträdelsen. Bestämmelsen bör inte tolkas motsatsvis.

Paragrafen behandlas i avsnitt 8.4.2.

3 h §

Paragrafen genomför artikel 28c i öppenhetsdirektivet och reglerar vilka hänsyn som ska tas vid fastställandet av sanktionsavgiftens storlek. För bestämmelsens närmare innehåll i fråga om dess hänvisning till 3 f § och 3 g § hänvisas till författningskommentarerna till dessa lagrum. I övrigt innebär bestämmelsen att storleken på en sanktionsavgift ska regleras i höjande riktning för att exempelvis ta hänsyn till om en överträdelse inneburit en vinst eller minskade kostnader för den ansvariga fysiska eller juridiska personen, men den kan också medföra att avgiften sänks till följd av exempelvis ett utdömt skadestånd. Sådana omständigheter ska däremot inte påverka valet av sanktion, utan endast beaktas vid fastställandet av avgiftens storlek. Med finansiell ställning avses den ansvariga fysiska eller juridiska personens årsinkomst respektive totala omsättning. En fysisk persons ”årsinkomst” bör avse såväl inkomst av tjänst som inkomst av kapital. Har överträdelsen pågått under längre tid bör inkomsterna under hela perioden räknas in.

Paragrafen behandlas i avsnitt 8.4.1 och 8.4.2.

3 i §

Paragrafen är ny.

Paragrafen genomför artikel 28.2 i öppenhetsdirektivet och innebär att sanktioner och sanktionsavgifter under vissa förutsättningar kan beslutas mot fysiska personer i bolagets styrelse eller ledning som är ansvariga för bolagets överträdelse. I paragrafens *första stycke* anges de överträdelser som kan leda till sanktioner för fysiska personer. Sanktioner kan beslutas när ett bolag har gjort sig skyldigt till en överträdelse av den grundläggande anmälningsskyldigheten (4 kap. 3 §) samt den anmälningsskyldighet som för en enskild aktieägare följer av en bolagshändelse och som inte är förknippad med något eget förvärv eller överlåtelse (4 kap. 9 § andra stycket). Sanktioner kan vidare beslutas när bolaget inte offentliggjort uppgift om ändring av det totala antalet aktier eller röster i bolaget (4 kap. 9 § första stycket) eller uppgift om förvärv eller överlåtelse av egna aktier (18 §).

Sanktioner mot fysiska personer bör komma i fråga endast om bolagets överträdelse är av allvarligare slag. Bedömningen av allvarligheten sker utifrån de kriterier som enligt 3 f–h §§ ska vara styrande inför valet av sanktion. Se vidare i författningskommentarerna till de bestämmelserna.

Vidare uppställs som krav för att kunna påföra en fysisk person i bolagets ledning en sanktion eller sanktionsavgift att personen i fråga uppsåtligen eller av grov oaktsamhet har fattat beslut, eller underlåtit att fatta ett beslut, som har lett till överträdelsen. Om styrelsen eller verkställande direktören medvetet har tagit en risk i fråga om riktigheten i offentliggjord finansiell information eller flaggningsinformation bör det som regel anses grovt oaktsamt. Ett medvetet risktagande får det anses vara frågan om när styrelsen eller verkställande direktören underlåtit att se till att det finns effektiva rapporteringssystem för att uppfylla bolagets informationsplikt eller underlåtit att regelbundet följa upp hur det fungerar.

När det gäller styrelsens beslut fattas de som huvudregel kollektivt, se 8 kap. 22 § ABL. De styrelseledamöter som röstat för ett beslut är de ledamöter som har fattat ett beslut och som kan bli föremål för sanktioner. Vid underlåtelse att fatta beslut bör i ett publikt aktiebolag styrelsens arbetsordning samt VD-instruktionen användas till ledning för bedömningen. För bolag som inte om-

fattas av ABL:s krav på arbetsordning och instruktioner om arbetsfördelningen mellan olika bolagsorgan får en samlad bedömning göras av vem som är ansvarig för överträdelsen i fråga.

Kretsen personer som sanktioner kan riktas mot är styrelseledamöter och verkställande direktör samt ersättare för någon av dem. Med ersättare avses ersättare enligt relevant lagstiftning; styrelsesuppleanter och vice verkställande direktörer enligt ABL, se prop. 1995/96:173 s. 130.

Paragrafen behandlas i avsnitt 8.5.2.

3 j §

Paragrafen är ny.

Prövningen enligt förevarande paragraf ska omfatta samtliga förutsättningar för att besluta om sanktion eller sanktionsavgift, dvs. om överträdelsen objektivt sett har ägt rum, om det föreligger subjektiv täckning (uppsåt eller grov oaktsamhet) samt vilken sanktion som är aktuell och i förekommande fall storleken på sanktionsavgiften. När en sanktion eller sanktionsavgiftens storlek bestäms, beaktas de omständigheter som anges i 3 f–h §§ liksom eventuella skäl för eftergift enligt 3 c §.

Av *andra stycket* i förevarande paragraf följer att ett föreläggande måste godkännas skriftligt inom den tid som Finansinspektionen anger för att den som föreläggandet riktar sig mot ska undvika att inspektionen ansöker hos domstol. Tidsperioden bör vara kort.

Av *tredje stycket* framgår att ett godkänt föreläggande gäller som en domstols lagakraftvunna avgörande om att avgift ska tas ut. Ett godkänt sanktionsföreläggande avseende sanktionsavgift kan verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser (se 3 kap. 1 § 6 utsökningsbalken).

Paragrafen behandlas i avsnitt 9.6.

3 k §

Paragrafen är ny.

I paragrafen regleras vilka uppgifter ett sanktionsföreläggande måste innehålla. Föreläggandet ska innehålla uppgift om den person som föreläggandet avser, överträdelsen och de omständigheter som är nödvändiga för att kännetecknа den, de bestämmelser som är tillämpliga på överträdelsen och den sanktion eller avgift som föreläggs. Några ytterligare krav på innehållet i föreläggandet uppställs inte.

Paragrafen behandlas i avsnitt 9.6.

3 l §

Paragrafen är ny.

Av paragrafen (tillsammans med 3 j §) följer att förfarandet med sanktionsföreläggande är obligatoriskt. Detta innebär att frågan huruvida en sanktion eller sanktionsavgift ska påföras en fysisk person som är ansvarig för en överträdelse från bolagets alltid ska prövas av Finansinspektionen genom ett sanktionsföreläggande. Om den person mot vilken föreläggandet riktas framför en invändning eller inte besvarar föreläggandet får personen i fråga inte påföras sanktionen, utan att frågan prövats av domstol. Finansinspektionen måste alltså i sådana fall ta ställning till om en ansökan om utdömande av sanktionen ska ges in till domstol.

Paragrafen behandlas i avsnitt 9.6.

3 m §

Paragrafen är ny.

Bestämmelsen motsvarar vad som gäller enligt 3 b § 2. Av paragrafen följer att sanktionsföreläggande får beslutas bara om den som Finansinspektionen avser att ta ut avgiften av har delgetts en upplysning om att frågan om sanktionsavgift har tagits upp av inspektionen inom två år från det att överträdelsen av ägde rum.

Paragrafen behandlas i avsnitt 9.7.

3 n §

Paragrafen är ny.

Paragrafen innehåller en sanktionsbestämmelse. En liknande reglering finns i det regelverk som gäller vid bristande budplikt i lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden samt vid ägarprövning i finansiella företag enligt LVM. Bestämmelsen, som föranleds av artikel 28.b.2 i öppenhetsdirektivet, innebär att Finansinspektionen får besluta att någon som inte i rätt tid anmäler en anmälningspliktig förändring av ett aktieinnehav inte får rösta för aktierna vid stämman.

Rösträttsförbudet innebär att aktieägaren, så länge förbudet gäller, inte får rösta för aktier som innehas i ett bolag till den del innehavets andel av samtliga aktier i bolaget eller av röstetalet för samtliga aktier i bolaget uppgår till eller överstiger en eller flera av de gränsvärden som anges i 4 kap. 5 § första stycket utan att anmälningsskyldigheten har fullgjorts med anledning av att dessa gränser uppnåtts eller passerats. På så sätt fråntas aktieägaren tillfälligt det ägarinflytande som bolagsrättsligt följer av att uppnå eller passera de aktuella gränsvärdena.

Rösträtten för aktierna upphör i och med att Finansinspektionen har förordnat om detta och det uppställs inget krav på att beslutet vinner laga kraft. För att stämman ska kunna konstatera att det föreligger ett sådant förbud ska Finansinspektionen omedelbart delge det berörda bolaget beslutet i rösträttsfrågan. På så sätt undviks i möjligaste mån att någon röstar i strid med inspektionens beslut utan att stämman har kännedom om förbudet.

Förbudet gäller till dess den anmälningsskyldige fullgjort sin lagstadgade skyldighet. Bestämmelsen hindrar inte aktieägaren från att utöva ekonomiska rättigheter för aktierna i fråga. Om aktierna överlåts kan förvärvaren så snart han upptagits i aktieboken delta i bolagsstämma. Det är endast om aktierna utlöser anmälningsskyldighet hos förvärvaren och denne inte fullgör flaggningsplikten som dessa på nytt kan omfattas av tillfälligt förbud att utöva rösträtten.

Bestämmelsen ska tillämpas endast om det finns synnerliga skäl och är därmed tillämplig vid de allvarligaste överträdelserna av flaggningsreglerna. Några generella uttalanden om vilka situationer som avses i bestämmelsen låter sig inte göras utan får bedömas mot

bakgrund av omständigheterna i det särskilda fallet. Utgångspunkt för bedömningen är de kriterier som enligt 3 f–h §§ ska vara styrande inför valet av sanktion. Se vidare i författningskommentarerna till de bestämmelserna.

Om Finansinspektionen förbjuder en ägare att tillfälligt utöva rösträtten för innehavda aktier kan det förändra maktförhållandena så mycket att andra aktieägares rätt träds för när. Enligt *andra stycket* har Finansinspektionen därför möjlighet att begära att tingsrätten förordnar en lämplig person att företräda aktierna under förbudstiden om det finns särskilda skäl. Ett särskilt skäl kan vara att bolaget av rättsliga eller ekonomiska orsaker är tvunget att skyndsamt fatta ett för bolaget viktigt beslut. I ett sådant fall skulle det kunna leda till orimliga konsekvenser om beslutet skulle kunna dikteras av en aktieägare eller en grupp av aktieägare som under normala förhållanden befinner sig i minoritet i bolaget (jfr prop. 2005/06:140 s. 120).

Till förvaltare ska utses en advokat eller annan lämplig person. I förvaltaruppdraget ligger att bevaka huvudmannens intressen på bästa sätt (se 12 kap. 3 § föräldrabalken). Även om utgångspunkten är att skydda det ekonomiska värdet i aktierna ligger det i sakens natur att förvaltaren inte ska fullgöra de intentioner hos ägaren som föranlett att det tillfälliga rösträttsförbudet beslutats.

Enligt *tredje stycket* bör förvaltaren ha rätt till skälig ersättning för arbete och utlägg. Ersättningen bör betalas av ägaren till aktierna, dvs. den som ägde aktierna då förbudet beslutades. Om förvaltaren och ägaren inte är ense om ersättningen bör domstolen fastställa ersättningen. Det kan förväntas att en förvaltares ersättningsanspråk blir måttliga eftersom uppdraget är begränsat till utöva rösträtten för vissa aktier under normalt en kortare tid.

Paragrafen behandlas i avsnitt 8.2.2.

7 kap. Bemyndiganden

2 §

I paragrafen har *punkten 3* lagts till. Bemyndigandet gör det möjligt att meddela närmare föreskrifter om hur Finansinspektionen ska fullgöra skyldigheten att utan onödigt dröjsmål publicera beslut om sanktioner och sanktionsavgifter i enlighet med artikel 29 i öppenhetsdirektivet.

I föreskrifter som meddelas med stöd av bemyndigandet kan exempelvis regleras inom vilken tidsfrist som ett beslut ska vara publicerat på hemsidan, hur länge beslutet ska finnas kvar på hemsidan samt i vilka situationer ett offentliggörande får senareläggas eller publiceras anonymt.

11.2 Förslag till lag om ändring i lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument

1 §

Paragrafen innehåller definitioner av begrepp som används i lagen. I *punkten 6* där begreppet ordinarie delårsrapport definieras har hänvisningen till 16 kap. 6 § LVM tagits bort med anledning av att kravet på att offentliggöra delårsredogörelse upphör att gälla. Se vidare författningskommentaren till 16 kap. 6 § LVM.

11.3 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

1 kap. Allmänna bestämmelser

5 §

Paragrafen innehåller definitioner av olika begrepp som förekommer i lagen. I *punkten 29* har definitionen av öppenhetsdirektivet ändrats med anledning av den ändring av direktivet som genomförts genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU.

7 §

I paragrafen har begreppet utgivare bytts ut mot emittent. Ändringen har ingen betydelse i sak då begreppen har samma innebörd. I och med ändringen anpassas terminologin till lagens övriga bestämmelser om hemmedlemsstat.

8 §

Paragrafen anger när Sverige är hemmedlemsstat för vissa emittenter som inte har säte inom EES. Ändringen har sin grund i den nya definitionen av hemmedlemsstat i artikel 2.1.i i öppenhetsdirektivet. Enligt den nya definitionen är hemmedlemsstaten för emittenter av aktier eller skuldebrev vars nominella värde understiger 1 000 euro per styck och som inte har säte inom EES, den medlemsstat som emittenten har valt. Enligt direktivets definition får emittenten välja hemmedlemsstat bland de stater där emittentens värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad. Då lagen endast reglerar de situationer där Sverige ska vara hemmedlemsstat framgår av paragrafens *första stycke* att emittentens överlåtbara värdepapper ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige *(punkten 1)* och att emittenten ska ha valt att Sverige ska vara hemmedlemsstat *(punkten 2)* för att Sverige ska vara hemmedlemsstat för en emittent som har sitt säte utanför EES. Valet av hemmedlemsstat regleras i den nya 9 b §, se författningskommentaren till den paragrafen.

Som en konsekvens av ändringarna i 9 § och den nya 9 a § har den tidigare beskrivningen av vilka typer av överlåtbara värdepapper som en emittent ska ha gett ut för att träffas av paragrafen, ersatts med en hänvisning till de överlåtbara värdepapper som avses i 7 § 1 och 2. Den enda skillnaden i sak mellan den gamla lydelsen och den nya hänvisningen är att det av 7 § 1 och 2 framgår att de överlåtbara värdepappren ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad.

Enligt de ändringar som gjorts i öppenhetsdirektivet ska en emittent som omfattas av tillämpningsområdet för denna paragraf kunna ändra sitt val av hemmedlemsstat i det fall emittentens överlåtbara värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i den hemmedlemsstat som tidigare valts, men i en eller flera andra värdmedlemsstater inom EES. Emittenten kan då välja ny hemmedlemsstat bland de värdmedlemsstater där emittentens överlåtbara värdepapper är upptagna till handel. Av det nya *andra stycket* framgår därför att en emittent får ändra valet av Sverige som hemmedlemsstat om emittentens överlåtbara värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad här. Lagen reglerar endast de fall Sverige är hemmedlemsstat för en

emittent. Vilka länder som en emittent, som väljer ny hemmedlemsstat, kan välja mellan framgår därför inte av paragrafen utan följer av nationell rätt i det land som emittenten väljer. Ett ändrat val av hemmedlemsstat är bara giltigt om det görs i enlighet med den nya bestämmelsen om offentliggörande och anmälan till behöriga myndigheter i 9 b §.

Den tidigare hänvisningen i första stycket 2 till 2 kap. 39 § LHF, som nu tagits bort, kopplade definitionen av hemmedlemsstat för de emittenter som omfattas av paragrafens tillämpningsområde till motsvarande definition i fråga om prospektreglerna. Avsikten är dock inte att en sådan emittent ska ha olika hemmedlemsstater i enlighet med öppenhetsdirektivet och prospektdirektivet. Ändringar har därför gjorts i LHF som tydliggör att ett sådant byte, till eller från Sverige som hemmedlemsstat, som avses i denna paragraf även omfattar valet av hemmedlemsstat enligt den lagen, se författningskommentaren till 2 kap. 39 och 40 §§ LHF.

För att terminologin ska bli mer konsekvent har begreppet utgivare bytts ut mot begreppet emittent. Ändringen har ingen betydelse i sak.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.2.3.

9 §

Paragrafen anger när Sverige är hemmedlemsstat för emittenter av vissa skuldebrev som har ett nominellt värde som överstiger motsvarande 1 000 euro per styck. Ändringarna i paragrafen har sin grund i den nya definitionen av hemmedlemsstat i artikel 2.1.i i öppenhetsdirektivet.

I konsekvens med den nya 9 a § har tillämpningsområdet för paragrafen i *första stycket* formulerats om till att omfatta emittenter av andra överlåtbara värdepapper än sådana som avses i 7 § 1 och 2, dvs. aktier och vissa skuldebrev med ett nominellt värde som understiger motsvarande 1 000 euro per styck, som är upptagna till handel på en reglerad marknad.

I *tredje stycket* anges när en emittent som har valt Sverige som hemmedlemsstat får ändra detta val. Enligt de ändringar som gjorts i öppenhetsdirektivets artikel 2.1.i ska vissa emittenter kunna ändra val av hemmedlemsstat i det fall emittentens överlåtbara värde-

papper inte längre är upptagna på en reglerad marknad i det land som valts som hemmedlemsstat. Enligt *tredje stycket 1* kan valet ändras om emittentens värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad. Detta gällde redan tidigare genom den nu borttagna hänvisningen till förutsättningarna i första stycket. Enligt *tredje stycket 2* kan valet ändras om emittentens värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Enligt öppenhetsdirektivet kan emittenten välja ny hemmedlemsstat bland de värdmedlemsstater där emittentens värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och, i förekommande fall, den medlemsstat där emittenten har sitt säte.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.2.3.

9 a §

I paragrafen, som är ny, anges att Sverige, med vissa i andra stycket angivna undantag, är hemmedlemsstat för en emittent vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige om emittenten inte har gjort något val av hemmedlemsstat. Valet av hemmedlemsstat ska enligt *första stycket* göras inom tre månader från den dag då emittentens överlåtbara värdepapper först togs upp till handel. Om emittentens överlåtbara värdepapper redan vid lagens ikraftträdande är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige är Sverige hemmedlemsstat om ett val av hemmedlemsstat inte gjorts inom tre månader från den 26 november 2015, vilket innebär att valet senast ska vara gjort den 27 februari 2016. Offentliggörande och anmälan till berörda behöriga myndigheter av val av hemmedlemsstat regleras i den nya 9 b §.

Bestämmelsen riktar sig enbart till sådana emittenter som enligt artikel 2.1.i i öppenhetsdirektivet ska välja hemmedlemsstat. Enligt *andra stycket 1* undantas därför emittenter av aktier eller vissa skuldebrev vars nominella värde per styck understiger motsvarande 1 000 euro som har sitt säte i ett land inom EES. Det följer av öppenhetsdirektivet att hemmedlemsstaten för sådana emittenter är det land inom EES där emittenten har sitt säte.

Enligt *andra stycket 2* undantas även sådana emittenter som innan den 27 november 2015 redan gjort ett val av hemmedlemsstat och informerat den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten.

Sådana emittenter som innan detta datum redan gjort ett val av hemmedlemsstat och informerat den behöriga myndigheten behöver därmed inte göra något nytt val i enlighet med bestämmelserna om offentliggörande och anmälan till berörda behöriga myndigheter som följer av den nya 9 b §.

Tredje stycket innebär att Sverige inte längre ska vara hemmedlemsstat för en emittent som omfattas av paragrafens tillämpningsområde om emittenten väljer en annan hemmedlemsstat. Ett val av ny hemmedlemsstat ska göras i enlighet med de bestämmelser om offentliggörande och anmälan till behöriga myndigheter i berörda medlemsstater som följer av den nya 9 b §.

Paragrafen genomför vissa ändringar i artikel 2.1.i i öppenhetsdirektivet och behandlas i avsnitt 4.2.4.

9 b §

Paragrafen, som är ny, genomför de ändringar i artikel 2.1.i i öppenhetsdirektivet som innebär att en emittents val av hemmedlemsstat ska offentliggöras och anmälas till berörda behöriga myndigheter. Krav på offentliggörande och lämnande av information till Finansinspektionen gäller sedan tidigare enligt tillämpningsföreskrifter från Finansinspektionen, jämför 10 kap. 1 a § FFFS 2007:17, men genomförs nu i lag med anledning av ändringarna i öppenhetsdirektivet. Paragrafens bestämmelser ska tillämpas vid val av hemmedlemsstat i enlighet med 8–9 a §§, dvs. både av emittenter som genom valet väljer att Sverige ska vara hemmedlemsstat och emittenter som redan valt Sverige som hemmedlemsstat och ändrar detta val.

Berörda behöriga myndigheter är enligt direktivet de behöriga myndigheterna i emittentens nuvarande hemmedlemsstat, behöriga myndigheter i de värdmedlemsstater där emittentens överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad samt, i tillämpliga fall, den behöriga myndigheten i det land inom EES där emittenten har sitt säte. Ett val av hemmedlemsstat är inte giltigt om det inte offentliggörs och anmäls till berörda behöriga myndigheter.

Närmare bestämmelser om offentliggörande av information finns i 17 kap., se författningskommentaren till 17 kap. 1 §.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.2.5.

10 §

I paragrafen har begreppet utgivare bytts ut mot emittent. Ändringen har ingen betydelse i sak då begreppen har samma innebörd. I och med ändringen samordnas terminologin med lagens övriga bestämmelser.

16 §

Bemyndigandet att meddela föreskrifter om offentliggörande av val av hemmedlemsstat har tagits bort med anledning av den nya 9 b §, samt ändringen av 17 kap. 1 §, se författningskommentaren till de paragraferna.

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 4.2.5.

11 kap. Särskilda bestämmelser för en handelsplattform

6–8 §§

I paragraferna har begreppet utgivare bytts ut mot emittent. Ändringen har ingen betydelse i sak då begreppen har samma innebörd. I och med ändringen samordnas terminologin med lagens övriga bestämmelser.

15 kap.

6, 7, 12 och 14 §§

I paragraferna har begreppet utgivare bytts ut mot emittent. Ändringen har ingen betydelse i sak då begreppen har samma innebörd. I och med ändringen samordnas terminologin med lagens övriga bestämmelser.

8 §

I *första stycket* har bestämmelsen om att en emittent ska offentliggöra nya låneemissioner tagits bort med anledning av att artikel 16.3 i öppenhetsdirektivet har utgått. Utredningens överväganden i fråga om det borttagna kravet redovisas i avsnitt 7.2.

Begreppet utgivare bytts ut mot emittent. Ändringen har ingen betydelse i sak då begreppen har samma innebörd. I och med ändringen samordnas terminologin med lagens övriga bestämmelser.

16 kap. Regelbunden finansiell information

1 §

I paragrafen anges vilka emittenter som ska tillämpa bestämmelserna om regelbunden finansiell information. I *andra stycket* har ett tillägg gjorts i fråga om de bestämmelser som gäller för emittenter med säte utanför EES med anledning av de nya bestämmelserna om rapport om betalningar till myndigheter i 7 §.

2 §

Av paragrafen framgår vissa undantag från kapitlets bestämmelser om regelbunden finansiell information. I *punkten 6* har Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF) samt andra mekanismer som upprättats i syfte att upprätthålla den finansiella stabiliteten i Europeiska monetära unionen lagts till. EFSF är inrättad genom EFSF-ramavtalet. De övriga mekanismer som åsyftas är sådana mekanismer som inrättats i syfte att upprätthålla den finansiella stabiliteten i Europeiska monetära unionen genom tillhandahållande av tillfälligt finansiellt stöd till medlemsstater vars valuta är euro. Bestämmelsen genomför ändringen i artikel 8.1.a i öppenhetsdirektivet.

Paragrafen behandlas i avsnitt 6.4.1.

4 a §

Paragrafen är ny och genomför artikel 4.7 i öppenhetsdirektivet enligt vilken årliga redovisningar ska upprättas med hjälp av ett elektroniskt rapporteringsformat från och med den 1 januari 2020. Bestämmelsen ska därför tillämpas för första gången på års- och koncernredovisningar som upprättas för räkenskapsår som avslutas den 31 december 2019 eller senare, vilket framgår av föreslagna ikraftträdandebestämmelser för lagen.

Bestämmelser om att bl.a. års- och i förekommande fall koncernredovisning ska lämnas till Finansinspektionen samtidigt som den offentliggörs finns i 17 kap. 3 §. Närmare bestämmelser om det tekniska formatet för elektronisk inrapportering kommer att meddelas i tekniska standarder som ska antas av kommissionen i enlighet med artikel 4.7 i öppenhetsdirektivet.

Direktivbestämmelsen är villkorad av att Esma upprättar en kostnads- och intäktsanalys. I avvaktan på att Esma:s arbete färdigställs föreslår utredningen att ikraftträdandet av bestämmelsen ska skjutas upp till den dag regeringen bestämmer.

Paragrafen behandlas i avsnitt 6.4.3.

5 §

I paragrafen har begreppet utgivare bytts ut mot emittent. Ändringen har ingen betydelse i sak då begreppen har samma innebörd. I och med ändringen samordnas terminologin med lagens övriga bestämmelser.

6 §

I paragrafen ersätts den tidigare bestämmelsen om delårsredogörelse med en bestämmelse om rapport om vissa betalningar till myndigheter. Paragrafen genomför artikel 6 i öppenhetsdirektivet.

Utredningens överväganden i fråga om rapport om betalningar till myndigheter framgår av avsnitt 6.5 och utredningens överväganden i fråga om den borttagna bestämmelsen om delårsredogörelse redovisas i avsnitt 6.2.3.

7 §

I paragrafen ersätts den tidigare bestämmelsen om kvartalsrapport med en bestämmelse som anger innehållet i den rapport om betalningar till myndigheter som ska offentliggöras enligt 6 §.

Utredningens överväganden i fråga om rapport om betalningar till myndigheter framgår av avsnitt 6.5 och utredningens överväganden i fråga om den borttagna bestämmelsen om kvartalsrapport redovisas i avsnitt 6.2.3.

10 §

I paragrafen har begreppet utgivare bytts ut mot emittent. Ändringen har ingen betydelse i sak då begreppen har samma innebörd. I och med ändringen samordnas terminologin med lagens övriga bestämmelser.

11 §

I paragrafen regleras vilka bestämmelser om regelbunden finansiell information som ska tillämpas av emittenter från tredje land. Till följd av att bestämmelsen om kvartalsrapport i 7 § tagits bort har hänvisningen i *första stycket* till vilka regler om kvartalsrapport som får tillämpas av emittenter från tredje land tagits bort.

17 kap. Gemensamma bestämmelser om information som skall offentliggöras av emittenter

1 §

Tillägget i *första stycket* innebär att kapitlets bestämmelser om offentliggörande av information m.m. ska tillämpas i fråga om val av hemmedlemsstat för emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat. Bestämmelsen omfattar både emittenter som genom valet väljer att Sverige ska vara hemmedlemsstat, och emittenter som redan valt Sverige som hemmedlemsstat och ändrar detta val.

Tillägget i *andra stycket* innebär att även emittenter som inte har Sverige som hemmedlemsstat och som omfattas av bestämmelsen

om krav på offentliggörande av hemmedlemsstat i 1 kap. 9 b § ska omfattas av bestämmelsen om offentliggörande av information i 2 § samt av de föreskrifter om språk som meddelats med stöd av bemyndigandet i 5 § 2.

Paragrafen behandlas i avsnitt 4.2.5.

4 §

Paragrafen innehåller bestämmelser om elektronisk lagring hos Finansinspektionen av sådan information som lämnas till inspektionen i enlighet med 17 kap. 3 § LVM. Bestämmelsen bygger på artikel 21.2 i öppenhetsdirektivet.

Enligt ett tillägg i *andra stycket* ska det vara möjligt att få åtkomst till den information som finns i lagringsfunktionen via den europeiska elektroniska åtkomstpunkt som ska inrättas av Esma. Åtkomstpunkten ska inrättas senast den 1 januari 2018. I avvaktan på att åtkomstpunkten inrättas föreslår utredningen att ikraftträdandet av bestämmelsen skjuts upp till den dag regeringen bestämmer. Bestämmelsen genomför den nya artikel 21a.3 i öppenhetsdirektivet.

Den närmare tillämpningen av bestämmelsen kommer framgå av tekniska standarder för tillsyn som ska antas av kommissionen i enlighet med artikel 22 i öppenhetsdirektivet. Därutöver har kommissionen i enlighet med artikel 21.4 första stycket b och c i öppenhetsdirektivet befogenhet att anta delegerade akter med miniminormer för lagringsfunktionen, regler för driftskompabiliteten för den teknik som lagringsfunktionen bygger på samt om tillgången till information på unionsnivå via lagringsfunktionen. För genomförandet av sådana delegerade akter finns ett bemyndigande för regeringen att meddela föreskrifter i 17 kap. 5 § LVM.

Paragrafen behandlas i avsnitt 7.4.

18 kap. Övriga krav på emittenter

1–12 §§

I paragraferna har begreppet utgivare bytts ut mot emittent. Ändringen har ingen betydelse i sak då begreppen har samma innebörd. I och med ändringen samordnas terminologin med lagens övriga bestämmelser.

25 kap. Ingripanden

18 §

En ändring i rubriken införs för att tydliggöra att det är sanktionsbefogenheten föreläggande som regleras i paragrafen.

I *första stycket 1* har ett tillägg gjorts där det framgår att Finansinspektionen vid vite får förelägga en emittent att göra rättelse om emittenten inte fullgör skyldigheten att offentliggöra information i enlighet med bestämmelsen i 15 kap. 8 §, dvs. information om alla förändringar i de rättigheter som är knutna till värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Tillägget föranleds av artikel 28a i öppenhetsdirektivet.

Därutöver har hänvisningen i *första stycket* till 16 kap. 4–7 §§ ändrats med anledning av att kravet på att offentliggöra delårsredogörelse eller kvartalsrapport i 16 kap. 6 och 7 §§ utmönstrats ur lagen. Finansinspektionens möjlighet att förelägga om rättelse omfattar efter ändringen även kravet på att en emittent ska upprätta års- och koncernredovisning i ett format som möjliggör elektronisk rapportering i enlighet med den nya 16 kap. 4 a § samt kravet på att vissa emittenter ska offentliggöra en årlig rapport om betalningar till myndigheter enligt den nya lydelsen av 16 kap. 6 §.

Paragrafen behandlas i avsnitt 8.2.1.

19 §

Genom ett tillägg i *första stycket* framgår att Finansinspektionen ska besluta om sanktionsavgift för det fall en emittent inte fullgör skyldigheten att offentliggöra information i enlighet med bestämmelsen i 15 kap. 8 §. Se författningskommentaren till 18 §.

Därutöver har hänvisningen i *första stycket* till 16 kap. 4–7 §§ ändrats med anledning av att kravet på att offentliggöra delårsredogörelse eller kvartalsrapport i 16 kap. 6 och 7 §§ utmönstrats ur lagen. Finansinspektionens skyldighet att besluta om sanktionsavgift ska efter ändringen även omfatta kravet på att en emittent ska upprätta års- och koncernredovisning i ett format som möjliggör elektronisk rapportering i den nya 16 kap. 4 a § samt kravet på att vissa emittenter ska offentliggöra en årlig rapport om betalningar till myndigheter enligt den nya lydelsen av 16 kap. 6 §.

Genom ett nytt *andra stycke* genomförs bestämmelserna om sanktionsavgifter i artikel 28b i öppenhetsdirektivet. Se i denna del författningskommentaren till 6 kap. 3 a § LHF.

I paragrafen har i övrigt gjorts vissa språkliga justeringar och begreppet särskild avgift har bytts ut mot begreppet sanktionsavgift.

Paragrafen behandlas i avsnitt 8.3.1.

20–21 §§

I paragraferna har endast gjorts språkliga justeringar.

22 §

I *första stycket* har hänvisningen till 16 kap. 4–7 §§ ändrats. Ändringen innebär att regelbunden finansiell information i form av års- och koncernredovisning samt halvårsrapport alltjämt omfattas av bestämmelsen. Den nya 16 kap. 4 a § om upprättande av års- och koncernredovisning i ett format som möjliggör elektronisk rapportering samt de nya bestämmelserna om rapport om betalningar till myndigheter i 16 kap. 6 och 7 §§ omfattas däremot inte av bestämmelsen.

23 §

I rubriken har begreppet straffavgift tagits bort. Genom en ett nytt *andra stycke* genomförs bestämmelserna om sanktionsavgifter i artikel 28b i öppenhetsdirektivet. Se i denna del författningskommentaren till 6 kap. 3 a § LHF.

25 §

Jämför kommentaren till 6 kap. 3 d § LHF.

26–28 §§

I paragraferna har endast gjorts språkliga justeringar.

30 §

Jämför kommentaren till 6 kap. 3 f § LHF.

31 §

Jämför kommentaren till 6 kap. 3 g § LHF.

32 §

Jämför kommentaren till 6 kap. 3 h § LHF.

33 §

Paragrafen är ny.

Paragrafen genomför artikel 28.2 i öppenhetsdirektivet och innebär att sanktioner och sanktionsavgifter under vissa förutsättningar kan beslutas mot fysiska personer i bolagets styrelse eller ledning som är ansvariga för bolagets överträdelse. I paragrafens första stycke anges de överträdelser som kan leda till sanktioner för fysiska personer. Sanktioner kan beslutas när ett bolag har gjort sig skyldigt till en överträdelse av 15 kap. 8 § (information om alla förändringar i de rättigheter som är knutna till värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad) och 16 kap. 4–6 §§ om regelbunden finansiell information.

Angående förutsättningarna för paragrafens tillämpning, jfr vidare kommentaren till 6 kap. 3 i § LHF.

34 §

Jämför kommentaren till 6 kap. 3 j § LHF.

35 §

Jämför kommentaren till 6 kap. 3 k § LHF.

36 §

Jämför kommentaren till 6 kap. 3 l § LHF.

37 §

Jämför kommentaren till 6 kap. 3 m § LHF.

38 §

Jämför kommentaren till 7 kap. 2 § LHF.

Särskilda yttranden

Särskilt yttrande av Anne Wigart, Svenskt Näringsliv och Erik Sjöman, Advokatsamfundet

Om ett sanktionsföreläggande mot en fysisk person (verkställande direktör, styrelseledamot m.fl.) med anledning av en överträdelse från bolagets sida inte godkänns inom utsatt tid föreslås Finansinspektionen få väcka talan i domstol om att sanktioner ska beslutas. Utredningens förslag innebär att en sådan talan ska väckas i allmän förvaltningsdomstol. Enligt vår mening bör prövningen i stället ske i allmän domstol.

På i huvudsak de rättssäkerhetsbetingade skäl som anförs i justitierådet Ann-Christine Lindeblads promemoria den 4 april 2014 om sanktioner enligt CRD IV, och som även ligger till grund för förslagen från 2012 års marknadsmissbruksutredning (SOU 2014:46), anser vi att Finansinspektionens talan om sanktioner vid icke godkända sanktionsföreläggande ska väckas i allmän domstol.

Vi anser sålunda att främst följande omständigheter talar för att sanktionsprövningen ska göras i allmän domstol. Fråga är om sanktioner mot fysiska personer. Domstolsprövningen innefattar prövning av subjektiva rekvisit – sanktioner och sanktionsavgifter ska kunna beslutas endast om domstolen funnit att individen uppsåtligen eller av grov oaktsamhet har fattat ett beslut eller underlåtit att fatta ett beslut som har lett till bolagets överträdelse. I och med att prövningen innefattar subjektiva rekvisit kan domstolen inom ramen för prövningen förväntas behöva ta ställning till utredningsmaterial och bevisning, som mer rättssäkert kan hanteras om prövningen görs i allmän domstol. Processen i allmän domstol bygger på såväl muntlighetsprincipen som de så kallade omedelbarhets- och koncentrationsprinciperna, vilket innebär att processmaterialet vid en huvudförhandling ska läggas fram muntligen, domen ska grundas på vad som förekommit vid förhandlingen och förhand-

lingen så långt som möjligt fortgå i ett sammanhang. De maximala sanktionsavgifterna är mycket höga (17 755 000 kronor). Sanktionerna ska enligt det bakomliggande EU-direktivet vara avskräckande och effektiva. Enligt Europeiska domstolen för de mänskliga rättigheterna (Europadomstolen) är sanktioner som är avskräckande och bestraffande att jämställa med brottspåföljd (straff) även om de benämns administrativa sanktioner. De maximala sanktionsavgifterna är så höga att de är att jämställa med brottspåföljd och bör prövas i den ordning som är föreskriven för prövning av brottmål, d.v.s. i de allmänna domstolarna.

Utredningen anför som ett argument för att talan om sanktioner ska väckas i allmän förvaltningsdomstol att allmän förvaltningsdomstol redan i dag prövar subjektiva rekvisit, exempelvis i mål om företrädaransvar enligt skatteförfarandelagen. Vi anser tvärtom att företrädaransvar är ett varnande exempel i rättssäkerhetshänseende. Den utveckling i rättstillämpningen som skett efter att målen flyttades till förvaltningsdomstolarna innebär att, trots att lagen för ansvar kräver uppsåt eller grov oaktsamhet, frågan om en företrädares ansvar i praktiken avgörs utifrån objektiva kriterier beträffande huruvida relevanta avvecklingsåtgärder vidtagits eller inte.

De andra skäl som utredningen anför till stöd för sitt förslag saknar visserligen inte relevans, men på grund av sanktionernas och sanktionsprövningens karaktär väger enligt vår mening de ovan anförda rättssäkerhetsaspekterna tyngre.

Allmän domstol har, som nämnts, förordats i såväl promemorian om sanktioner enligt CRD IV som av 2012 års marknadsmissbruksutredning. Enligt uppgift i promemorian är inriktningen densamma även i 2013 års värdepappersmarknadsutredning. Om även prövningen av nu aktuella överträdelser skulle göras i allmän domstol vinns fördelen av ett mer enhetligt förfarande vid handläggning av sanktioner och sanktionsavgifter mot fysiska personer på finansmarknadens område. Vi anser att intresset av en sådan enhetlig, rättssäker och effektiv ordning är betydande.

Utredningen bedömer (avsnitt 10.3.2) att hanteringen av sanktioner inte kommer att medföra någon väsentligt ökad belastning för domstolarna. Vi delar den bedömningen och kan avslutningsvis konstatera att kostnaden för att välja den mest rättssäkra ordningen – allmän domstol – för prövning av sanktionerna i fråga således torde vara låg.

Särskilt yttrande av Nils Liliedahl, Sveriges Finansanalytikers Förening

Sammanfattning

Utredningen har att ta ställning om den svenska lagstiftningen ska vara i nivå med direktivets bestämmelser eller om det finns särskilda skäl att i vissa frågor kräva mer eller snabbare information än de som framgår av direktivet.

Utredningen har beslutat sig att lägga sig på direktivets nivå när det gäller frekvens av delårsrapporter. Det innebär i korthet att lagen kommer att kräva minst en årsredovisning som ska offentliggöras inom fyra månader från utgången av verksamhetsåret och en halvårsrapport ska offentliggöras inom två månader från utgången från halvårsperioden. Utredningens förslag att halvårsrapporten ska offentliggöras inom två månader innebär en skärpning i svensk rätt jämfört med direktivets nivå som anger tre månader.

I det nu gällande öppenhetsdirektivet finns ett krav på att offentliggöra en delårsredogörelse vilket i korthet kan betecknas som en förkortad och förenklad delårsrapport. Sverige har dock genom självreglering via börserna (sedan 1998 för stockholmsbörsens del) haft ett krav på obligatorisk rapportering kvartalsvis varigenom kravet på delårsredogörelse inte haft någon praktisk betydelse.

Att erhålla enkla, ändamålsenliga och för hela marknaden lämpliga och ej kostsamma bestämmelser torde vara önskvärt i en lagstiftningsprocess. Samtidigt ska lagreglerna tillse att alla aktörer behandlas lika med det övergripande syftet att skapa förutsättningar för ett effektiv, rättvis och trovärdig kapitalmarknad.

Eftersom de finansiella marknaderna är i ständig och snabb förändring har inte alltid lagstiftaren hunnit med i utvecklingen. Historiskt har därför finansiella regler ofta vuxit fram genom att marknadens krav formaliserats i avtal med börser och andra självregleringsorgan, så kallad självreglering. Vid behov har sedan dessa bestämmelser blivit lag. Denna arbetsgång har säkrat att reglerna är fast förankrade i marknaden innan de införs i lag. Reglerna kring kvartalsrapporter har växt fram på detta sätt.

Jag anser mot denna bakgrund att det naturliga steget för lagstiftaren är att gå vidare och kräva kvartalsvis rapportering för börsnoterade bolag. I de mycket fåtaliga fall bolagen skulle anse att det

är för administrativt krävande finns en möjlighet att söka sig till alternativa handelsplatser (MTF).

Motiv

De motiv som jag anför för mitt särskilda yttrande är följande.

Som framgår av sammanfattningen har vi i Sverige genom självreglering haft krav på kvartalsrapporter sedan 1998. Vid införandet av kravet hade ungefär 80 procent av bolagen på frivillig väg valt att lämna rapporter kvartalsvis. I dag är det krav på kvartalsvis rapportering för börsbolag på världens överlägset största marknad, den amerikanska. Även i Kina och Indien är kvartalsrapportering ett krav.

Mot bakgrund av den långa tidsrymd som kan komma att uppstå mellan de två obligatoriska rapporterna (årsredovisningen och halvårsrapporten), upp till åtta–nio månader vid val av olyckliga tidpunkter för offentliggörande, kommer det enligt mitt förmenande inte vara möjligt för ett rörelsedrivande bolag följa öppenhetsdirektivets övriga regler kring offentliggörande utan att lämna rapporter kvartalsvis. Öppenhetsdirektivets övriga offentliggörande-regler innebär att all kurspåverkande information måste offentliggöras så snart den är tillgänglig.

Börsnoterade rörelsedrivande bolag har normalt uppföljning av resultat, ställning och kassaflöden månadsvis och gör åtminstone varje kvartal i samband med styrelsemöten mer omfattande rapporter som styrelsen behöver för att kunna styra bolaget. Det är dessa interna rapporter som sedan utgör underlag för de externa kvartalsrapporterna. Eftersom denna information är kurspåverkande i enlighet med de övriga reglerna som finns i öppenhetsdirektivet måste börsnoterade bolag offentliggöra denna kurspåverkande information omedelbart enligt mig. Det gäller även om den är helt i linje med marknadens förväntningar – eftersom det i dag går att handla på strategier som innebär oförändrad aktiekurs.

Arbetet med att formalisera de interna rapporterna till externa rapporter innebär ett visst arbete och vissa kostnader för bolagen – men nyttan för investerarkollektivet väger över. Att offentliggöra kvartalsrapporter ger också möjlighet att fokusera på den löpande verksamheten och ger större möjlighet för ledning och styrelse att

köpa och sälja aktier i det egna bolaget. En fördel med att rapportera kvartalsvis innebär också att bolaget inte behöver skicka pressmeddelanden lika ofta kring det löpande resultatet och ställningen mellan årsredovisning och halvårsrapport.

Ett argument att ta bort kravet har varit att marknaden ändå kommer att kräva kvartalsvis rapportering och därför behövs ej lagstiftning på området. Som påtalats i sammanfattningen är naturliga sättet att införa lagar inom den finansiella sektorn att ta till vara ”marknadens” åsikter om vad som är väsentlig information och bekräfta den genom lagstiftning.

Utredningens förslag kommer också göra det möjligt för professionella aktörer att tillskansa mer uppgifter om bolagen i kontakter med representanter från bolagen. Förslaget ger också ägare med insyn genom styrelseplatser ett oskäligt stort informationsövertag gentemot mindre ägare – både befintliga och potentiella.

Den enskilt största anledningen till att jag går emot utredningens förslag är att risken är överhängande att information kommer att läcka från bolagen och att det ger betydligt större möjligheter för ojämlik och orättvis handel. Finansiell information är färskvara och till följd av att årsredovisningen i enlighet med utredningens förslag kan komma att dröja ända upp till fyra månader efter utgången av räkenskapsårets utgång kan det bli lagligt möjligt att inte erhålla information under åtta eller ändå upp till nio månader från ett börsnoterat bolag i enlighet med utredningens förslag. Åtta–nio månader är en evighet i den snabbt föränderliga finansiella världen. Den långa tidsrymden kommer att kraftigt öka risken för läckage och otillbörlig handel.

I förhållande till nuvarande regelverk innebär en lagstiftning om obligatorisk kvartalsrapportering ingen förändring för bolagen utan det är endast en kodifiering av den praxis som redan gäller till följd av börsernas krav. Frågan om kvartalsrapportering i lag anser jag dock vara viktig för att helt lämnas över i marknadens händer. Börserna är vinstdrivande organisationer som arbetar över nationsgränser och de begränsas i sina möjligheter att ställa upp lokala regelverk av sina intressenter.

Genom att ta ställning för kvartalsrapportering skulle Sverige visa EU att vi tar dessa frågor på största allvar och att Sverige är ett land där fokus ligger på en väl fungerande, rättvis och öppen finansmarknad.

Kommittédirektiv 2013:109

Regelbunden finansiell information och offentliggörande av aktieinnehav

Beslut vid regeringssammanträde den 28 november 2013

Sammanfattning

En utredare ska lämna förslag till de lagändringar som krävs i svensk rätt för att genomföra Europaparlamentets och rådets direktiv om ändring av det s.k. öppenhetsdirektivet.

Genomförandet gäller bl.a.

- krav på att emittenter ska lämna regelbunden finansiell information,
- anmälningsskyldighet för innehavare av aktier och andra jämförbara finansiella instrument som en emittent har gett ut, och
- vilka sanktioner som bör finnas för överträdelser av regelverket.

Utredaren ska särskilt analysera och överväga om det finns ett utrymme för och behov av att behålla ett krav i svensk rätt om att emittenter ska offentliggöra kvartalsrapporter.

Utredaren ska även analysera och i förekommande fall lämna lagförslag till hur tillsynen över emittenters finansiella regelbundna rapportering (s.k. redovisningstillsyn) bör organiseras.

Uppdraget ska redovisas senast den 30 september 2014.

Öppenhetsdirektivet och motsvarande svenska regler

Under våren 2013 kom rådet och Europaparlamentet överens om ett direktiv om ändring av 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 , det s.k. öppenhetsdirektivet. Ändringsdirektivet (Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU av den 22 oktober 2013) trädde i kraft den 26 november 2013 och ska vara genomfört senast den 26 november 2015. Till öppenhetsdirektivet finns även ett genomförandedirektiv (kommissionens direktiv 2007/14/EG av den 8 mars 2007 om tillämpningsföreskrifter för vissa bestämmelser i direktiv 2004/109/EG).

Eftersom öppenhetsdirektivet är ett s.k. minimidirektiv i vissa delar står det länderna inom EES fritt att i dessa delar införa eller behålla mer långtgående krav än de som följer av direktivet.

Öppenhetsdirektivet har genomförts i svensk rätt huvudsakligen genom lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (se prop. 2006/07:65 och prop. 2006/07:115). Regeringen har efter bemyndigande i dessa lagar meddelat föreskrifter för tillämpningen av de lagarna genom förordningen (2007:375) om handel med finansiella instrument och förordningen (2007:572) om värdepappersmarknaden. Finansinspektionen har med stöd av bemyndiganden i de båda förordningarna meddelat föreskrifter (se t.ex. Finansinspektionens föreskrifter [FFFS 2007:17] om verksamhet på marknadsplatser).

Uppdraget att föreslå hur ändringsdirektivet ska genomföras

Ändringsdirektivet är ett resultat av en planenlig översyn av öppenhetsdirektivet som kommissionen har varit ålagd att göra. Syftet med ändringsdirektivet är att förtydliga, förstärka och anpassa öppenhetsdirektivet till den utveckling som har skett på finansmarknaderna sedan direktivet trädde i kraft. Bland annat har det nu införts nu åtgärder för att öka små och medelstora företags intresse för att ta upp sina värdepapper till handel på en reglerad marknad,

förbättra informationen om ägarstrukturen i emittenter och göra tillämpningen av öppenhetsdirektivet mer effektiv.

En utredare bör få i uppdrag att analysera ändringsdirektivet och utarbeta nödvändiga lagförslag för att genomföra det direktivet. Ändringsdirektivet kommer att kräva både ändringar av befintliga regler och införande av nya. I och med att ändringsdirektivet i vissa fall tar bort möjligheten för medlemsstaterna att ställa mer långtgående eller strängare krav än de som finns i öppenhetsdirektivet och i andra fall upphäver krav i detta direktiv finns det anledning att se över hur svensk rätt ska förhålla sig till hela direktivets tillämpningsområde.

Vid genomförandet av öppenhetsdirektivet gjordes bedömningen att regleringsnivån i direktivet var väl avvägd (se prop. 2006/07:65 s. 87). Bara när det var särskilt motiverat skulle strängare krav införas i svensk rätt. I flera avseenden bedömdes det dock att det fanns skäl att införa mer långtgående krav för att inte försämra informationsgivningen i förhållande till vad som i praktiken gällde enligt självregleringen i form av Näringslivets Börskommittés s.k. flaggningsregler (Regler rörande offentliggörande vid förvärv och överlåtelse av aktier m.m.). När de bestämmelser som införlivar öppenhetsdirektivet i svensk rätt trädde i kraft den 1 juli 2007 togs självregleringen bort.

Utredaren ska beakta de delegerade akter och genomförandeakter till öppenhetsdirektivet som Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) ska utarbeta förslag till och som sedan ska antas av kommissionen. De akterna är av sådant slag att de kan komma att påverka hur ändringsdirektivet ska genomföras i svensk rätt och de kommer att vara mycket nära kopplade till, och i vissa fall dessutom nödvändiga för, funktionen av reglerna i ändringsdirektivet. Det är därför viktigt att delegerade akter och genomförandeakter kan beaktas i ett så tidigt skede som möjligt i lagstiftningsarbetet. Utredaren ska även beakta förslag till sådana akter som ännu inte formellt antagits. Utredarens huvuduppgifter är således att

- analysera ändringsdirektivet och utarbeta de lagförslag som behövs för att genomföra det,

- bedöma om mer långtgående krav i svensk rätt bör behållas, ändras, införas eller tas bort och, i förekommande fall, lämna nödvändiga lagförslag,
- belysa hur delegerade akter och genomförandeakter påverkar eller bör påverka genomförandet av ändringsdirektivet, och
- lämna lagförslag där delegerade akter och genomförandeakter beaktas.

Vid bedömningen av om mer långtgående krav ska införas ska utredaren överväga vilken påverkan sådana krav skulle få för svenska intressen och förhållanden. Svenska företags konkurrenssituation gentemot företag i övriga EES ska särskilt beaktas. Grundläggande är att kraven på öppenhet ska sättas på en sådan nivå att investerarnas förtroende för marknaden kan upprätthållas utan att kraven utformas så att den adminstrativa bördan får en negativ inverkan på emittenters vilja att ta upp sina värdepapper till handel på en reglerad marknad. Det bör i sammanhanget särskilt beaktas i vilken mån självreglering kan komplettera lagstiftningen på ett effektivt och ändamålsenligt sätt.

Hur ska reglerna om hemmedlemsstat utformas?

Enligt öppenhetsdirektivet ska emittenternas hemmedlemsstat ansvara för övervakningen. I 1 kap. 7–9 §§ lagen om värdepappersmarknaden finns det bestämmelser om detta i svensk rätt. Genom ändringsdirektivet har det nu införts vissa ändringar för emittenter som inte har sitt säte i Sverige.

Utredaren ska därför

- ta ställning till hur bestämmelserna om hemmedlemsstat i svensk rätt ska ändras och utarbeta nödvändiga lagförslag.

Bör Sverige ställa krav på kvartalsvis rapportering?

Enligt öppenhetsdirektivet är emittenter skyldiga att regelbundet offentliggöra information i form av årsredovisningar (och i förekommande fall koncernredovisningar), halvårsrapporter och delårsredogörelser. Emittenter som enligt nationell rätt eller enligt

reglerna på den reglerade marknaden eller på eget initiativ offentliggör kvartalsrapporter är undantagna från kravet att offentliggöra delårsredogörelse. I svensk rätt har dessa regler genomförts i 16 kap. lagen om värdepappersmarknaden.

Genom ändringsdirektivet förhindras länderna inom EES att ställa krav på ytterligare regelbunden finansiell information utöver årsredovisning och halvårsrapport annat än i vissa särskilda fall. Kraven får bl.a. inte utgöra en oproportionerlig börda för emittenterna och det informationskrav som ställs måste vara relevant för investerarna. I fråga om finansiella institut kvarstår dock en oinskränkt rätt för länderna inom EES att ställa krav på ytterligare rapportering.

Enligt skälen till ändringsdirektivet är offentliggörande av regelbunden kvartalsvis information inte nödvändigt för investerarskyddet och frågan skulle därför kunna lämnas över till självreglering på värdepappersmarknaden (skäl 4). Ändringsdirektivet anger att en reglerad marknad ska kunna kräva att de företag vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på denna marknad ska offentliggöra kompletterande regelbunden finansiell information inom alla eller några av marknadssegmenten.

Utredaren ska därför

- analysera behovet av ett lagkrav på att emittenter ska offentliggöra regelbunden information oftare än i form av årsredovisning och halvårsrapport mot bakgrund av möjligheten till självreglering,
- bedöma vad konsekvenserna skulle bli för det allmänna, näringslivet, investerare och övriga intressenter om det befintliga kravet att offentliggöra delårsredogörelse eller kvartalsrapport tas bort ur svensk lag och ersätts av självreglering,
- ta ställning till vilka företag som bör omfattas av ett eventuellt lagkrav på regelbunden finansiell information utöver årsredovisning och halvårsrapport,
- överväga om särskilda krav ska ställas på företag som är att anse som finansiella institut och i tillämpliga fall bedöma vilka företag som tillhör den kategorin, och
- i förekommande fall utarbeta nödvändiga lagförslag.

När ska finansiella rapporter offentliggöras?

Länderna inom EES får enligt ändringsdirektivet fortfarande ställa mer långtgående krav i fråga om när den regelbundna finansiella informationen ska offentliggöras efter rapportperiodens utgång. Enligt ändringsdirektivet förlängs tidsfristen för offentliggörandet av en emittents halvårsrapport från två till tre månader efter rapportperiodens utgång. Förlängningen införs för att öka flexibiliteten och därigenom minska den administrativa bördan. Om den period då emittenter kan offentliggöra sina halvårsrapporter förlängs, förväntas små och medelstora emittenters rapporter få större intresse och på så sätt bli mer synliga.

När Sverige genomförde öppenhetsdirektivet bedömdes det lämpligt att införa en regel som angav att rapporten skulle offentliggöras så snart som möjligt, med en längsta frist på två månader efter rapportperiodens utgång. Motsvarande skärpning gjordes i fråga om offentliggörande av års- och koncernredovisning där fristen är fyra månader (prop. 2006/07:65 s. 112 och 125 f.). Utredaren ska därför

- bedöma om det med hänsyn till investerarskyddet är lämpligt att förlänga tidsfristen för offentliggörande av halvårsrapport till tre månader för att uppnå en högre grad av harmonisering, och
- i förekommande fall utarbeta nödvändiga lagförslag.

Vilka krav ska gälla för flaggningsskyldigheten?

Bestämmelser om anmälningsskyldigheten för innehavare av aktier och andra jämförbara finansiella instrument som har getts ut av en emittent (s.k. flaggningsskyldighet) finns i 4 kap. lagen om handel med finansiella instrument. Bestämmelserna innebär att en innehavare av aktier och vissa andra finansiella instrument ska anmäla ändringar i sitt innehav, om ändringen innebär att innehavet uppnår eller passerar vissa angivna gränsvärden. Sverige har, till skillnad från flertalet övriga länder inom EES, infört striktare krav än vad öppenhetsdirektivet föreskriver i flera fall. Sverige har bl.a. infört ett ytterligare flaggningspliktigt gränsvärde (90 procent) som saknas i öppenhetsdirektivet.

Innehavaren ska i tillämpliga fall anmäla ändringar i sitt innehav till Finansinspektionen och det bolag som har gett ut aktierna. Inspektionen ska offentliggöra uppgifterna i anmälan (4 kap. 3 och 11 §§ lagen om handel med finansiella instrument). Sverige införde även ett mer långtgående krav på att en flaggningsanmälan ska ha kommit in till Finansinspektionen och emittenten senast handelsdagen efter den dag då den anmälningsskyldige har ingått avtal om förvärv eller överlåtelse (4 kap. 10 §). I öppenhetsdirektivet är kravet att anmälan ska göras så snart som möjligt, men senast inom fyra handelsdagar, räknat från och med dagen efter den dag då den anmälningsskyldige fick reda på, eller med hänsyn till omständigheterna borde ha fått reda på, den transaktion som föranledde anmälningsskyldigheten. Ändringsdirektivet innebär en viss ändring genom att kravet skärps till att anmälan ska göras så snart som möjligt, men senast inom fyra handelsdagar från och med förvärvstillfället.

En fråga att ta ställning till vid genomförandet av ändringsdirektivet är således om Sverige ska ställa strängare krav även fortsättningsvis. De skäl som låg bakom att Sverige införde en kortare tidsfrist för flaggningsanmälan kan i dag ha mindre giltighet. En väsentlig skillnad jämfört med hur förhållandena var vid genomförandet av öppenhetsdirektivet är att ändringsdirektivet föreskriver att länderna inom EES är skyldiga att införa en viss minimiuppsättning av vissa typer av sanktioner och åtgärder som är mer kraftfulla och ingripande än de som i dag finns i svensk rätt (se avsnittet nedan om sanktioner).

Detta innebär att det finns särskilda skäl att överväga om det är lämpligt att Sverige ska ha mer långtgående krav än vad direktivet föreskriver. Det blir också en administrativ börda för många investerare att behöva ta hänsyn till ett fragmenterat regelverk för flaggningsskyldigheten.

Utredaren ska därför

- ta ställning till om det med hänsyn till investerarnas intresse är lämpligt att förlänga tidsfristen till fyra handelsdagar och ta bort 90-procentgränsen för att uppnå en högre grad av harmonisering,

- i sina ställningstaganden särskilt beakta att flaggningsskyldigheten inte får utformas så att styrningen, organisationen och förvaltningen av emittenter belastas på ett sådant sätt att deras konkurrenssituation hämmas eller att intresset minskar för företag att ta upp sina värdepapper till handel på en reglerad marknad, och
- utarbeta nödvändiga lagförslag.

Vilka finansiella instrument ska omfattas av flaggningsskyldigheten?

I lagen om handel med finansiella instrument anges vilka finansiella instrument som omfattas av flaggningsskyldigheten (4 kap. 2 §). Utöver aktier ska även depåbevis som ger innehavaren rätt att rösta för de aktier som depåbevisen avser och finansiella instrument som ger rätt för innehavaren att förvärva redan utgivna aktier omfattas av flaggningsskyldighet.

I och med ändringsdirektivet utökas de olika slag av finansiella instrument som ska beaktas vid beräkning av flaggningsskyldighet. De reviderade reglerna innebär bl.a. att även andra finansiella instrument med liknande ekonomisk effekt som att inneha aktier omfattas. Därmed omfattas också kontantavräknade instrument. Syftet med detta är bl.a. att öka genomlysningen av det ekonomiska intresset i emittenter.

Antalet rösträtter ska beräknas med hänsyn till det totala nominella beloppet för det finansiella instrumentets underliggande aktier. Med anledning av att antalet instrument som omfattas av flaggningsskyldighet utökas till att även omfatta kontantavräknade instrument har det införts en ny beräkningsmetod för antalet rösträtter avseende dessa instrument. Det är en s.k. deltajusterad beräkningsmetod som innebär att det nominella antalet underliggande aktier ska multipliceras med instrumentets deltavärde. Deltavärdet är ett mått på hur det teoretiska priset på ett finansiellt instrument påverkas, när priset på den underliggande aktien förändras. Deltavärdet representerar också sannolikheten att ett derivatinstrument blir inlöst och därmed ger innehavaren kontroll över det nominella antalet aktier och rösträtter. Alla finansiella instrument som avser en och samma emittent ska läggas samman.

Enligt ändringsdirektivet ska kommissionen anta tekniska standarder efter förslag från Esma, för att beräkna antalet rösträtter i en korg av aktier eller ett index samt specificera vilken beräkningsmetod som ska användas för att räkna ut deltavärdet.

Ändringsdirektivet innebär också att utrymmet för länderna inom EES att införa mer långtgående krav på vilka finansiella instrument som omfattas av flaggningsskyldighet minskas. Enligt ändringsdirektivet ska också Esma, med beaktande av den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna, upprätta och regelbundet uppdatera en vägledande förteckning över finansiella instrument som omfattas av flaggningsskyldigheten.

Utredaren ska därför

- analysera och ta ställning till hur kravet på flaggningsskyldighet i svensk rätt ska förhålla sig till och utformas med hänsyn till Esmas vägledande förteckning,
- ta ställning till hur den nya beräkningsmetoden ska införas i svensk rätt på ett sätt som gör att tillämpningen blir tydlig och enkel, och
- utarbeta nödvändiga lagförslag.

Offentliggörande av nya låneemissioner och anmälan om ändring av bolagsordning

I och med ändringsdirektivet upphävs vissa tidigare gällande krav, exempelvis att en emittent ska offentliggöra alla förändringar av de rättigheter som är knutna till värdepapperen och nya låneemissioner. I svensk rätt har detta krav genomförts i 15 kap. 8 § lagen om värdepappersmarknaden. Även kravet på att en emittent ska underrätta den behöriga myndigheten om alla ändringar i sin bolagsordning eller sina stadgar upphävs genom ändringsdirektivet. Det kravet finns i svensk rätt i dag i 10 kap. 6 § Finansinspektionens föreskrifter om verksamhet på marknadsplatser. Eftersom ändringsdirektivet är ett minimidirektiv i dessa delar, kan dock länderna inom EES även fortsättningsvis ställa mer långtgående krav.

Utredaren ska därför

- ta ställning till om det är lämpligt att kraven på offentliggörande av nya låneemissioner och anmälan om ändring av bolagsordning kvarstår i svensk rätt.

Vilka sanktioner och utredningsbefogenheter ska införas?

Genom ändringsdirektivet harmoniseras reglerna när det gäller sanktioner och de behöriga myndigheternas befogenheter. Administrativa sanktioner ska kunna vidtas inte bara mot en juridisk person som inte fullgör sina skyldigheter utan också mot medlemmarna i den juridiska personens ledningsorgan och mot alla andra personer som enligt nationell lag är ansvariga för en sådan överträdelse. Vidare ska länderna inom EES se till att de behöriga myndigheterna har en minimiuppsättning av vissa typer av sanktioner och åtgärder till sitt förfogande. Det ställs även krav på att länderna inom EES ska införa befogenheter för de behöriga myndigheterna att vid överträdelse av flaggningsskyldigheten avseende innehav av aktier tillfälligt upphäva de rösträtter som är kopplade till aktierna.

En särskilt viktig fråga blir alltså att bedöma hur förfarandet i sanktionsärenden ska regleras på ett rättssäkert och effektivt sätt och hur sanktionsreglerna kommer att förhålla sig till andra rättsområden, t.ex. associationsrätten. I denna bedömning ingår bl.a. att ta ställning till om vissa eller alla typer av överträdelser bör prövas i domstol (jfr prop. 1981/82:142 s. 25), även i första instans, om vissa typer av sanktioner eller åtgärder bara ska kunna beslutas av domstol och om ansvaret för medlemmar i den juridiska personens ledningsorgan ska utformas på samma sätt som för den juridiska personen.

Utredaren ska

- inventera och redovisa vilka svenska lagregler, särskilt inom associationsrätten, som kan komma att beröras av kravet på sanktionsbestämmelser om upphävande av rösträtt,
- ta ställning till hur kraven på sanktioner och befogenheter ska införas och redovisa vilka konsekvenser som uppstår för det allmänna, näringslivet och övriga intressenter,

- med beaktande av konsekvenserna föreslå en reglering som ger en rättssäker och effektiv tillämpning, och
- utarbeta nödvändiga lagförslag.

Uppdraget att föreslå hur redovisningstillsynen ska organiseras

Utredaren ska också analysera hur den s.k. redovisningstillsynen, dvs. tillsynen över emittenternas finansiella rapportering, ska organiseras. Den frågan styrs inte bara av öppenhetsdirektivet. Förhållandet att länderna inom EES är förpliktade att vidta de åtgärder som krävs för att garantera efterlevnad av internationella redovisningsstandarder (IFRS) framgår även av skäl 16 till den s.k. IAS-förordningen (Europaparlamentets och rådets förordning [EG] nr 1606/2002 av den 19 juli 2002). Där klargörs att länderna inom EES är förpliktade att vidta de åtgärder som krävs för att garantera efterlevnaden av förordningen. Av skäl 16 framgår också att kommissionen och Esma ska utveckla en gemensam strategi för tillsynen. De behöriga myndigheterna i länderna inom EES, i Sverige Finansinspektionen, bedriver ett gemensamt arbete inom Esma med att ta fram principbaserade standarder för tillsyn över finansiell information avseende emittenter. Av standarderna framgår hur den nationella tillsynen bör organiseras samt hur tillsynen bör samordnas inom EES. Detta och utvecklingen i övrigt har aktualiserat frågan om behovet av en översyn av hur redovisningstillsynen är organiserad i Sverige. I samband med att ändringsdirektivet ska genomföras i svensk rätt ges tillfälle att genomföra en översyn på ett mer övergripande sätt.

Det har en längre tid pågått en diskussion kring hur redovisningstillsynen ska inrättas. I dag har Finansinspektionen inte något uppdrag att utöva tillsyn över skyldigheten att offentliggöra annat än regelbunden finansiell information för tredjelandsemittenter. Det är i stället den börs som driver den reglerade marknad på vilken de överlåtbara värdepapperen är upptagna till handel som har ett lagstadgat ansvar att övervaka att företagen upprättar sina finansiella rapporter i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten (16 kap. 13–15 §§ lagen om värdepappersmarknaden). Börsens övervakningsfunktion är i sin tur föremål för Finansinspektionens tillsyn genom det tillsynsansvar inspektionen har över börser. I den

mån en överträdelse av regelverket inte kan omhändertas och åtgärdas inom ramen för börsens övervakningsansvar är det Finansinspektionen som ska agera i egenskap av behörig myndighet. Börserna Nasdaq OMX Stockholm AB och Nordic Growth Market NGM AB har dock var för sig begärt att bli befriade från sitt ansvar för redovisningstillsynen. Finansinspektionen har även anfört att gällande system inte uppvisar de fördelar med självreglering som förutsätts. Finansinspektionen anser att det är angeläget att en ny ordning införs där redovisningstillsynen samlas hos myndigheten. Internationella valutafonden (IMF) har vid utvärdering av Sveriges värdepappersmarknad framfört kritik mot att vinstdrivande handelsplatser ansvarar för redovisningstillsynen, vilket anses svårt att förena med en garanti för en oberoende tillsyn.

Utredaren ska därför

- analysera och föreslå hur redovisningstillsynen bör organiseras för att få till stånd en oberoende, rättssäker och effektiv tillsyn som inte innebär en oproportionerlig administrativ börda för emittenterna, och
- utarbeta nödvändiga lagförslag.

Konsekvensbeskrivningar

Utredaren ska utifrån de regler som föreslås lämna en redovisning av de konsekvenser och kostnader som uppstår för emittenter, börser, enskilda samt Finansinspektionen och staten i övrigt. I uppdraget ingår att ta särskild hänsyn till dessa och övriga konsekvenser redan vid utformningen av förslagen.

Samråd och redovisning av uppdraget

Utredaren ska samråda med andra utredningar om genomförande av EU-rättsakter på finansmarknadsområdet, bl.a. 2012 års marknadsmissbruksutredning (Fi 2012:108) och 2013 års värdepappersmarknadsutredning (Fi 2013:04) i frågor som är gemensamma, t.ex. sanktionsfrågor.

Utredaren ska beakta relevant arbete som pågår inom Regeringskansliet och inom EU samt hålla sig informerad om arbetet i andra

länder inom EES med att genomföra ändringsdirektivet och i lämplig utsträckning samråda med berörda departement. Genomförandet i övriga nordiska länder ska uppmärksammas särskilt. Utredaren ska även följa kommissionens och Esmas arbete med regler som ska komplettera ändringsdirektivet.

Utredaren ska i sitt arbete ha en dialog med berörda myndigheter och organisationer som har relevans för utredningsarbetet.

Uppdraget ska redovisas senast den 30 september 2014.

(Finansdepartementet)

Kommittédirektiv 2014:102

Tilläggsdirektiv till Utredningen om regelbunden finansiell information och offentliggörande av aktieinnehav (Fi 2013:07)

Beslut vid regeringssammanträde den 19 juni 2014

Förlängd tid för uppdraget

Regeringen beslutade den 28 november 2013 kommittédirektiv om regelbunden finansiell information och offentliggörande av aktieinnehav (dir. 2013:109). Enligt direktiven ska uppdraget redovisas senast den 30 september 2014.

Utredningstiden förlängs när det gäller uppdraget att föreslå hur tillsynen över emittenters finansiella regelbundna rapportering (den s.k. redovisningstillsynen) bör organiseras. Det uppdraget ska i stället redovisas senast den 15 februari 2015.

Uppdraget i övrigt ska redovisas i ett delbetänkande senast den 30 september 2014.

(Finansdepartementet)

6.11.2013 SV Europeiska unionens officiella tidning L 294/13

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV 2013/50/EU

av den 22 oktober 2013

om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och av kommissionens direktiv 2007/14/EG om tillämpningsföreskrifter för vissa bestämmelser i direktiv 2004/109/EG

(Text av betydelse för EES)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DETTA DIREKTIV

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artiklarna 50 och 114,

med beaktande av Europeiska kommissionens förslag,

efter översändande av utkastet till lagstiftningsakt till de nationella parlamenten,

med beaktande av Europeiska centralbankens yttrande [1],

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande [2],

i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet [3], och

av följande skäl:

(1) Enligt artikel 33 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG [4] skulle kommissionen överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av direktivet inklusive en bedömning av lämpligheten av att avskaffa undantaget för befintliga skuldebrev efter den tioårsperiod som avses i artikel 30.4 i direktivet och av de eventuella konsekvenserna av det direktivets tillämpning för de europeiska finansmarknaderna.

(2) Den 27 maj 2010 antog kommissionen en rapport om tillämpningen av direktiv 2004/109/EG, som identifierade områden där direktivets ramverk skulle kunna förbättras. Rapporten visar framför allt att det är nödvändigt att förenkla kraven för vissa emittenter för att göra de reglerade marknaderna mer attraktiva för små och medelstora emittenter som vill anskaffa kapital i unionen. Dessutom är det nödvändigt att förbättra det befintliga insynsramverkets effektivitet, särskilt när det gäller offentliggörandet av företagens ägarförhållanden.

(3) I sitt meddelande av den 13 april 2011 med titeln *Inremarknadsakten – Tolv åtgärder för att stimulera tillväxten och stärka förtroendet för inre marknaden – Gemensamma insatser för att skapa ny tillväxt* konstaterade kommissionen dessutom att det finns ett behov av att se över direktiv 2004/109/EG för att de skyldigheter som åläggs börsnoterade små och medelstora företag ska bli mer proportionella, samtidigt som investerarskyddet garanteras.

(4) Enligt kommissionens rapport och kommissionens meddelande bör den administrativa bördan när det gäller kraven vid upptagande till handel på en reglerad marknad minskas för små och medelstora emittenter för att förbättra deras tillgång till kapital. Skyldigheterna att offentliggöra delårsredogörelser eller kvartalsrapporter är en betydande börda för många små och medelstora emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på reglerade marknader, utan att detta är nödvändigt för investerarskyddet. Sådana skyldigheter uppmuntrar även kortsiktiga resultat och avskräcker från långsiktiga investeringar. För att främja ett hållbart värdeskapande och långsiktiga investeringsstrategier, är det viktigt att minska det kortsiktiga trycket på emittenterna och ge investerarna ett incitament att anlägga ett mer långsiktigt synsätt. Kravet på att offentliggöra delårsredogörelser bör därför avskaffas.

(5) Det bör inte vara tillåtet för medlemsstaterna att i sin nationella lagstiftning ställa krav på offentliggörande av regelbunden finansiell information oftare än årliga redovisningar och halvårsrapporter. Medlemsstaterna bör dock kunna kräva att emittenter offentliggör kompletterande regelbunden finansiell information om ett sådant krav inte utgör en betydande administrativ börda och om den efterfrågade kompletterande informationen står i proportion till de faktorer som bidrar till investerarnas beslut. Detta direktiv påverkar inte krav på andra kompletterande uppgifter som framgår av sektorunionslagstiftning och medlemsstaterna kan särskilt kräva offentliggörande av kompletterande regelbunden finansiell

[1] EUT C 93, 30.3.2012, s. 2.
[2] EUT C 143, 22.5.2012, s. 78.
[3] Europaparlamentets ståndpunkt av den 12 juni 2013 (ännu ej offentliggjord i EUT) och rådets beslut av den 17 oktober 2013.
[4] EUT L 390, 31.12.2004, s. 38.

information från finansiella institut. Dessutom kan en reglerad marknad kräva att emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på den reglerade marknaden offentliggör kompletterande regelbunden finansiell information inom alla eller några segment av den marknaden.

(6) För att möjliggöra större flexibilitet och därigenom minska den administrativa bördan bör tidsfristen för offentliggörande av halvårsrapporter förlängas till tre månader efter rapporteringsperiodens slut. Eftersom den period under vilken emittenter kan offentliggöra sina halvårsrapporter förlängs förväntas små och medelstora emittenters rapporter erhålla större intresse från aktörer på marknaden och på så sätt blir dessa emittenter mer synliga.

(7) För att öka insynen när det gäller betalningar till regeringar bör emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och som bedriver verksamhet inom utvinningsindustrin eller avverkning av naturskog i en separat årsrapport offentliggöra de betalningar som görs till regeringarna i de länder där de är verksamma. Rapporten bör inkludera betalningar jämförbara med dem som offentliggjorts i enlighet med utvinningsindustrins initiativ för ökad öppenhet (EITI). Offentliggörandet av betalningar till regeringar bör ge det civila samhället och investerare information för att göra regeringarna i resursrika länder ansvariga för sina inkomster från utvinning av naturresurser. Initiativet kompletterar också Europeiska unionens handlingsplan för skogslagstiftningens efterlevnad samt förvaltning av och handel med skog (Flegt) och bestämmelserna i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 995/2010 av den 20 oktober 2010 om fastställande av skyldigheter för verksamhetsutövare som släpper ut timmer och trävaror på marknaden [1], där det föreskrivs att de som handlar med timmerprodukter ska visa tillbörlig aktsamhet för att säkerställa att olagligt avverkat timmer inte kommer in på unionsmarknaden. Medlemsstaterna bör se till att medlemmarna av ett företags ansvariga organ, inom ramen för deras befogenheter enligt nationell rätt, har ansvar för att se till att rapporten om betalningar till offentliga myndigheter, såvitt de vet och efter bästa förmåga, utarbetas i enlighet med kraven i detta direktiv. De detaljerade kraven anges i kapitel 10 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, koncernredovisning och rapporter i vissa typer av företag [2].

(8) För att främja insynen och investerarskyddet bör medlemsstaterna kräva att följande principer ska gälla för rapportering om betalningar till regeringar i enlighet med kapitel 10 i direktiv 2013/34/EU: väsentlighet (i rapporten behöver man inte ta hänsyn till en betalning, vare sig det gäller en enskild betalning eller ett flertal till varandra hörande betalningar, om beloppet för betalningen understiger 100 000 EUR under ett räkenskapsår), rapportering per regering och projekt (rapportering av betalningar till regeringar bör ske per regering och projekt), allomfattande (det bör inte göras några undantag, till exempel för emittenter verksamma i vissa länder, som kan få en snedvridande effekt och göra det möjligt för emittenter att utnyttja svagare insynskrav) och fullständighet (alla relevanta betalningar till regeringar bör rapporteras, i enlighet med kapitel 10 i direktiv 2013/34/EU och tillhörande skäl i ingressen).

(9) Finansiell innovation har lett till att nya kategorier av finansiella instrument har skapats som innebär att investerarna exponeras ekonomiskt mot företag. Offentliggörandet av sådan information behandlas inte i direktiv 2004/109/EG. Sådana instrument skulle kunna användas för att i hemlighet förvärva innehav i företag, vilket i sin tur kan leda till marknadsmissbruk och ge en falsk och missvisande bild av det ekonomiska ägandet i börsnoterade företag. För att se till att både emittenter och investerare har fullständig kunskap om hur företagens ägarförhållanden är strukturerade bör det direktivets definition av finansiella instrument omfatta alla instrument med en ekonomisk effekt liknande den av aktieinnehav och rätt att förvärva aktier.

(10) Finansiella instrument som har en ekonomisk effekt som liknar den av aktieinnehav och rätt att förvärva aktier och som ger möjlighet till kontantavräkning bör beräknas med hjälp av deltajustering, genom att det nominella beloppet för underliggande aktier multipliceras med instrumentets delta. Delta anger hur mycket ett finansiellt instruments teoretiska värde skulle utvecklas vid variation i det underliggande instrumentets pris och ger en korrekt bild av innehavarens exponering mot underliggande instrument. Detta tillvägagångssätt används för att säkerställa att informationen om de sammanlagda rösträtter som investeraren har tillgång till är så korrekt som möjligt.

(11) För att garantera tillräcklig insyn i större innehav bör det krävas en ny underrättelse i syfte att visa hur innehavens sammansättning har förändrats när en innehavare av finansiella instrument utövar sin rätt att förvärva aktier och det sammanlagda innehavet av rösträtter som är förenade med underliggande aktier överskrider tröskelvärdet för offentliggörande utan att detta påverkar den totala procentandelen av tidigare anmälda innehav.

[1] EUT L 295, 12.11.2010, s. 23.
[2] EUT L 182, 29.6.2013, s. 19.

(12) Ett harmoniserat ramverk för underrättelse om större innehav av rösträtter, särskilt när det gäller sammanläggning av aktieinnehav med innehav av finansiella instrument, skulle öka rättssäkerheten och insynen och minska den administrativa bördan för gränsöverskridande investerare. Medlemsstaterna bör därför inte tillåtas att anta strängare regler än de som fastställs i direktiv 2004/109/EG om beräkningen av tröskelvärden för underrättelse, sammanläggning av innehav av rösträtter som är förenade med aktier med innehav av rösträtter avseende finansiella instrument och undantag från kraven på underrättelse. Med tanke på de skillnader som finns i ägarskapskoncentration i unionen och de olikheter som föreligger avseende bolagsrätt inom unionen, som leder till att det totala antalet aktier skiljer sig från det totala antalet rösträtter för vissa emittenter, bör medlemsstaterna även i fortsättningen kunna fastställa såväl lägre som kompletterande tröskelvärden för underrättelse om innehav av rösträtter och kräva motsvarande underrättelser när det gäller tröskelvärden som grundar sig på innehav av kapital. Dessutom bör medlemsstaterna även fortsättningsvis kunna fastställa strängare krav än de som fastställs i direktiv 2004/109/EG när det gäller innehållet (t.ex. offentliggörande av aktieinnehavares avsikter), förfarande och tidpunkt för underrättelse, samt kunna kräva kompletterande upplysningar om större innehav som inte föreskrivs i direktiv 2004/109/EG. Medlemsstaterna bör också särskilt ha möjlighet att även fortsättningsvis tillämpa lagar och andra författningar som innehåller strängare krav på offentliggörande än de i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden ([1]) och som antagits avseende uppköpserbjudanden, fusioner och andra transaktioner med inverkan på ägande eller kontroll av företag som regleras av de myndigheter som medlemsstaterna utsett enligt artikel 4 i direktiv 2004/109/EG.

(13) Tekniska standarder bör säkerställa en konsekvent harmonisering av ramverket för underrättelse om större innehav samt lämpliga insynsnivåer. Det skulle vara både effektivt och lämpligt att ge Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (nedan kallad *Esma*), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 ([2]), i uppgift att utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn som inte inbegriper policyval, för att lägga fram för kommissionen. Kommissionen bör anta de tekniska standarder för tillsyn som utarbetats av Esma för att ange tillämpningsvillkoren för de befintliga undantagen från underrättelsekraven för större innehav av rösträtter. Genom att utnyttja sin expertis bör Esma särskilt fastställa de fall där undantag får göras, samtidigt som hänsyn tas till risken för eventuellt missbruk i syfte att kringgå kraven på underrättelse.

(14) I syfte att ta hänsyn till den tekniska utvecklingen bör befogenheten att anta akter i enlighet med artikel 290 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget) delegeras till kommissionen för att specificera innehållet i underrättelser om större innehav av finansiella instrument. Det är av särskild betydelse att kommissionen genomför lämpliga samråd under sitt förberedande arbete, inklusive på expertnivå. När kommissionen förbereder och utarbetar delegerade akter bör den se till att relevanta handlingar översänds samtidigt till Europaparlamentet och rådet och att detta sker så snabbt som möjligt och på lämpligt sätt.

(15) I syfte att underlätta gränsöverskridande investeringar är det viktigt att investerarna lätt kan få tillgång till obligatorisk information om alla börsnoterade företag i unionen. Det befintliga nätverket av nationella officiellt utsedda mekanismer för central lagring av obligatorisk information garanterar emellertid inte en enkel sökning av sådan information inom unionen. I syfte att säkerställa gränsöverskridande tillgång till information och ta hänsyn till den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och inom kommunikationstekniken bör befogenheten att anta akter i enlighet med artikel 290 i EUF-fördraget delegeras till kommissionen med avseende på angivande av miniminormer för spridning av obligatoriska uppgifter, för tillgång till reglerad information på unionsnivå och för mekanismen för den centrala lagringen av obligatorisk information. Kommissionen bör också ges befogenhet att med bistånd från Esma vidta åtgärder för att förbättra nätverket av officiellt utsedda nationella mekanismer för lagring samt utarbeta tekniska kriterier för tillgång till obligatorisk information på unionsnivå, särskilt när det gäller driften av en central åtkomstpunkt för sökning av obligatorisk information på unionsnivå. Esma bör utveckla och driva en webbportal som fungerar som en europeisk elektronisk åtkomstpunkt (nedan kallad *åtkomstpunkten*).

(16) För att förbättra efterlevnaden av kraven i direktiv 2004/109/EG och med anledning av kommissionens meddelande av den 9 december 2010 om att förstärka sanktionssystemen i den finansiella sektorn bör sanktionsbefogenheterna stärkas och tillgodose vissa centrala krav när det gäller adressater, de kriterier som ska beaktas vid tillämpning av en administrativ sanktion eller åtgärd, viktiga sanktionsbefogenheter och nivåer på administrativa sanktionsavgifter. Dessa sanktionsbefogenheter bör åtminstone föreligga vid överträdelse av centrala bestämmelser i direktiv 2004/109/EG. Medlemsstaterna bör också kunna utöva dem under andra förhållanden. Medlemsstaterna bör särskilt se till att de administrativa sanktioner och åtgärder som kan tillämpas inbegriper möjligheten att besluta om sanktionsavgifter som är tillräckligt

([1]) EUT L 142, 30.4.2004, s. 12.
([2]) EUT L 331, 15.12.2010, s. 84.

höga för att ha en avskräckande effekt. Vid överträdelser som begås av juridiska personer bör medlemsstaterna kunna möjliggöra en tillämpning av sanktioner mot medlemmar av den berörda juridiska personens förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan eller andra personer, vilka på de villkor som fastställs i nationell rätt kan hållas ansvariga för överträdelserna. Medlemsstaterna bör också kunna föreskriva tillfälligt upphävande eller möjligheten till tillfälligt upphävande av rösträtter för innehavare av aktier och finansiella instrument som inte uppfyller kraven i fråga om underrättelse. Medlemsstaterna bör kunna föreskriva att det tillfälliga upphävandet av rösträtter endast ska ske vid de mest allvarliga överträdelserna. Direktiv 2004/109/EG bör avse såväl administrativa sanktioner som åtgärder för att täcka alla fall av överträdelser, oavsett om de betecknas som en sanktion eller en åtgärd enligt nationell rätt, och bör inte påverka några bestämmelser i medlemsstaternas lagstiftning om straffrättsliga påföljder.

Medlemsstaterna bör kunna föreskriva ytterligare sanktioner eller åtgärder och högre nivåer på administrativa sanktionsavgifter än de som föreskrivs i direktiv 2004/109/EG, med beaktande av behovet av tillräckligt avskräckande sanktioner för att stödja rättvisa och öppna marknader. Bestämmelserna om sanktioner och bestämmelserna om offentliggörande av administrativa sanktioner är inte prejudicerande för annan unionslagstiftning, i första hand för särskilt allvarliga överträdelser.

(17) För att garantera att beslut om att vidta en administrativ åtgärd eller sanktion har en avskräckande effekt på allmänheten i stort bör de normalt offentliggöras. Offentliggörandet av beslut är också ett viktigt sätt att informera marknadsaktörerna om vilka handlingar som anses utgöra en överträdelse av direktiv 2004/109/EG och att främja ett allmänt bättre beteende bland marknadsaktörerna. Den behöriga myndigheten bör dock kunna besluta att senarelägga ett sådant offentliggörande eller att offentliggöra informationen anonymt om offentliggörandet av ett beslut allvarligt skulle äventyra det finansiella systemets stabilitet eller en pågående officiell utredning eller skulle orsaka oproportionell och allvarlig skada, i den mån den kan fastställas, för de berörda instituten eller personerna, eller om ett offentliggörande av personuppgifter, om sanktionen har ålagts en fysisk person, genom en obligatorisk förhandsbedömning av proportionaliteten i ett sådant offentliggörande visar sig vara oproportionellt.

(18) I syfte att klargöra hur onoterade värdepapper som motsvaras av depåbevis som är upptagna till handel på en reglerad marknad ska behandlas och för att undvika ofullständig insyn bör definitionen av emittent preciseras så att man inbegriper emittenter av onoterade värdepapper som motsvaras av depåbevis upptagna till handel på en reglerad marknad. Det är också lämpligt att ändra definitionen av emittent med tanke på att vissa medlemsstaters emittenter av värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad kan vara fysiska personer.

(19) I fråga om en tredjelandsemittent av skuldebrev vars nominella värde per enhet understiger 1 000 EUR eller aktier ska enligt direktiv 2004/109/EG emittentens hemmedlemsstat vara den medlemsstat som avses i artikel 2.1 m iii i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG ([1]). För att förtydliga och förenkla fastställandet av hemmedlemsstaten för sådana tredjelandsemittenter bör definitionen av den termen ändras så att det fastställs att hemmedlemsstaten ska vara den medlemsstat som emittenten valt bland de medlemsstater där dess värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad.

(20) Alla emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad inom unionen bör stå under tillsyn av en behörig myndighet i en medlemsstat för att säkerställa att de fullgör sina skyldigheter. Emittenter som enligt direktiv 2004/109/EG måste välja hemmedlemsstat men inte har gjort detta kan undvika tillsyn av en behörig myndighet i unionen. Därför bör direktiv 2004/109/EG ändras för att fastställa hemmedlemsstaten för emittenter som inte anmält sitt val av hemmedlemsstat till de behöriga myndigheterna inom en period på tre månader. I sådana fall bör hemmedlemsstaten vara den medlemsstat där emittentens värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad. När värdepapperen är upptagna till handel på en reglerad marknad i fler än en medlemsstat kommer alla dessa medlemsstater att vara hemmedlemsstater till dess att emittenten har valt en enda hemmedlemsstat och anmäler detta. Detta kan utgöra ett incitament för sådana emittenter att välja och anmäla sitt val av hemmedlemsstat till de berörda behöriga myndigheterna, och under tiden skulle de behöriga myndigheterna inte längre sakna de befogenheter som krävs för att ingripa till dess att en emittent har anmält sitt val av hemmedlemsstat.

(21) När det gäller en emittent av skuldebrev vilkas nominella värde per enhet uppgår till 1 000 EUR eller mer, gäller emittentens val av hemmedlemsstat i tre år enligt direktiv 2004/109/EG. Om en emittents värdepapper inte

([1]) EUT L 345, 31.12.2003, s. 64.

längre är upptagna till handel på den reglerade marknaden i emittentens hemmedlemsstat och fortfarande är upptagna till handel i en eller flera värdmedlemsstater finns det emellertid inget förhållande mellan emittenten och den hemmedlemsstat som den ursprungligen valt om den inte är den medlemsstat där emittenten har sitt säte. Sådana emittenter bör kunna välja en av sina värdmedlemsstater eller den medlemsstat där denne har sitt säte som sin nya hemmedlemsstat innan treårsperioden löper ut. Samma möjlighet att välja en ny hemmedlemsstat skulle också gälla för en tredjelandsemittent av skuldebrev vilkas nominella värde per enhet understiger 1 000 EUR eller aktier vars värdepapper inte längre är upptagna till handel på den reglerade marknaden i emittentens hemmedlemsstat men fortfarande är upptagna till handel i en eller flera värdmedlemsstater.

(22) Direktiven 2004/109/EG och 2003/71/EG bör vara samstämmiga när det gäller definitionen av hemmedlemsstat. För att tillsynen ska kunna säkerställas av den mest relevanta medlemsstaten bör direktiv 2003/71/EG ändras i detta avseende för att ge större flexibilitet i fråga om situationer där värdepapperen hos en emittent som har sitt säte i ett tredjeland inte längre är upptagna till handel på den reglerade marknaden i dennes hemmedlemsstat men däremot är upptagna till handel i en eller flera andra medlemsstater.

(23) Kommissionens direktiv 2007/14/EG [1] innehåller särskilt regler om emittentens anmälan av val av hemmedlemsstat. Dessa regler bör införlivas i direktiv 2004/109/EG. För att säkerställa att de behöriga myndigheterna i värdmedlemsstaten/värdmedlemsstaterna och i den medlemsstat där emittenten har sitt säte, om en sådan medlemsstat varken är hem- eller värdmedlemsstat, informeras om emittentens val av hemmedlemsstat bör alla emittenter vara skyldiga att meddela val av hemmedlemsstat till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten, de behöriga myndigheterna i alla värdmedlemsstater och den behöriga myndigheten i den medlemsstat där de har sitt säte, om den medlemsstaten är en annan än hemmedlemsstaten. Reglerna om anmälan av valet av hemmedlemsstat bör därför ändras i enlighet med detta.

(24) Kravet enligt direktiv 2004/109/EG om offentliggörande av nya låneemissioner har gett upphov till många genomförandeproblem i praktiken och tillämpningen av detta krav anses vara komplicerad. Dessutom överlappar kravet delvis de krav som fastställs i direktiv 2003/71/EG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) [2] och ger inte heller särskilt mycket kompletterande information till marknaden. För att minska den onödiga administrativa bördan för emittenterna bör detta krav följaktligen avskaffas.

(25) Kravet på att en emittent ska underrätta de behöriga myndigheterna i hemmedlemsstaten om alla ändringar av sin bolagsordning eller sina stadgar överlappar det liknande kravet enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2007/36/EG av den 11 juli 2007 om utnyttjande av vissa av aktieägares rättigheter i börsnoterade företag [3] och kan leda till oklarheter när det gäller den behöriga myndighetens roll. Följaktligen, och för att minska den onödiga administrativa bördan för emittenterna bör detta krav avskaffas.

(26) Ett enhetligt elektroniskt format för rapportering skulle innebära stora fördelar för emittenter, investerare och behöriga myndigheter eftersom det skulle förenkla rapporteringen och underlätta tillgängligheten till, bedömningen av och jämförbarheten hos årliga redovisningar. Därför bör upprättandet av årliga redovisningar med hjälp av ett enhetligt elektroniskt rapporteringsformat bli obligatoriskt med verkan från och med den 1 januari 2020, under förutsättning att Esma har gjort en kostnads- och intäktsanalys. Esma bör utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för antagande av kommissionen för att specificera det elektroniska rapporteringsformatet, med vederbörlig hänsyn till nuvarande och framtida tekniska valmöjligheter, såsom eXtensible Business Reporting Language (XBRL). Esma bör vid utarbetandet av förslagen till tekniska standarder för tillsyn genomföra öppna offentliga samråd med alla berörda intressenter, göra en genomgående utvärdering av de potentiella konsekvenserna av anammandet av de olika tekniska valmöjligheterna, genomföra lämpliga tester i medlemsstaterna och rapportera till kommissionen om dessa tester vid framläggandet av förslagen till tekniska standarder för tillsyn. Vid utarbetandet av förslagen till tekniska standarder för tillsyn i fråga om de format som ska tillämpas på banker och finansiella intermediärer och på försäkringsbolag bör Esma regelbundet ha ett nära samarbete med den europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska bankmyndigheten), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1093/2010 [4] och den europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1094/2010 [5], för att beakta de sektorernas egenskaper och därvid säkerställa enhetlighet över sektorsgränserna och anta gemensamma ståndpunkter. Europaparlamentet och rådet bör enligt artikel 13.3 i förordning (EU) nr 1095/2010 kunna invända mot de tekniska standarderna för tillsyn, i vilket fall dessa standarder inte bör träda i kraft.

[1] EUT L 69, 9.3.2007, s. 27.
[2] EUT L 96, 12.4.2003, s. 16.
[3] EUT L 184, 14.7.2007, s. 17.
[4] EUT L 331, 15.12.2010, s. 12.
[5] EUT L 331, 15.12.2010, s. 48.

(27) Europaparlamentets och rådets direktiv 95/46/EG av den 24 oktober 1995 om skydd för enskilda personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter [1] och Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 45/2001 av den 18 december 2000 om skydd för enskilda då gemenskapsinstitutionerna och gemenskapsorganen behandlar personuppgifter och om den fria rörligheten för sådana uppgifter [2] är fullständigt tillämpliga på behandlingen av personuppgifter enligt detta direktiv.

(28) Detta direktiv står i överensstämmelse med de grundläggande rättigheter och principer som erkänns i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna, så som de fastställs i fördraget, och måste genomföras i enlighet med dessa rättigheter och principer.

(29) Eftersom målet för detta direktiv, nämligen att harmonisera insynskraven vad gäller information om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna och det därför, på grund av direktivets omfattning eller verkningar, bättre kan uppnås på unionsnivå, kan unionen vidta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget om Europeiska unionen. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går detta direktiv inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå detta mål.

(30) I enlighet med den gemensamma politiska förklaringen av den 28 september 2011 från medlemsstaterna och kommissionen om förklarande dokument [3] har medlemsstaterna åtagit sig att, i de fall detta är berättigat, låta anmälan av införlivandeåtgärder åtföljas av ett eller flera dokument som förklarar förhållandet mellan de olika delarna i direktivet och motsvarande delar i nationella instrument för införlivande. Med avseende på detta direktiv anser lagstiftaren att översändandet av sådana dokument är berättigat.

(31) Direktiven 2004/109/EG, 2003/71/EG och 2007/14/EG bör därför ändras i enlighet med detta.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Ändringar av direktiv 2004/109/EG

Direktiv 2004/109/EG ska ändras på följande sätt:

1. Artikel 2 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 ska ändras på följande sätt:

i) Led d ska ersättas med följande:

"d) emittent: en fysisk person eller en privaträttslig eller offentligrättslig juridisk person, inklusive en stat, vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad.

I det fall det förekommer depåbevis som är upptagna till handel på en reglerad marknad ska emittenten anses vara den som emitterat de värdepapper som depåbeviset motsvarar, vare sig dessa värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad eller ej."

ii) Led i ska ändras på följande sätt:

i) I led i ska andra strecksatsen ersättas med följande:

"— om emittenten har sitt säte i ett tredjeland: den medlemsstat som emittenten valt av de medlemsstater där dess värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad. Valet av hemmedlemsstat ska fortfarande vara gällande om emittenten inte har valt en ny hemmedlemsstat enligt led iii och anmält valet i enlighet med andra stycket i detta led (i)."

ii) Led ii ska ersättas med följande:

"ii) om emittenten inte omfattas av led i: den medlemsstat som emittenten har valt av alla medlemsstater där emittenten har sitt säte, i förekommande fall, och de medlemsstater där dess värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad. Emittenten får endast välja en medlemsstat som hemmedlemsstat. Detta val ska vara giltigt minst tre år, såvida emittentens värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i unionen eller emittenten kommer att omfattas av led i eller iii under denna treårsperiod,"

iii) Följande led ska läggas till:

"iii) om emittentens värdepapper inte längre är upptagna till handel på en reglerad marknad i emittentens hemmedlemsstat enligt definitionen i led i andra strecksatsen eller led ii men däremot är upptagna till handel i en eller flera andra medlemsstater, får emittenten välja en ny hemmedlemsstat av de medlemsstater där dess värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och, i tillämpliga fall, den medlemsstat där emittenten har sitt säte,"

[1] EGT L 281, 23.11.1995, s. 31.
[2] EGT L 8, 12.1.2001, s. 1.
[3] EUT C 369, 17.12.2011, s. 14.

iv) Följande stycken ska läggas till:

"En emittent ska offentliggöra sin hemmedlemsstat enligt vad som avses i leden i, ii eller iii i enlighet med artiklarna 20 och 21. Dessutom ska en emittent anmäla sin hemmedlemsstat till den behöriga myndigheten i den medlemsstat där emittenten i tillämpliga fall har sitt säte, till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten och till de behöriga myndigheterna i alla värdmedlemsstater.

Om emittenten inte offentliggör sin hemmedlemsstat i enlighet med led i andra strecksatsen eller led ii inom en period av tre månader från den dag då emittentens värdepapper för första gången tas upp till handel på en reglerad marknad ska hemmedlemsstaten vara den medlemsstat där emittentens värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad. Om emittentens värdepapper är upptagna till handel på reglerade marknader belägna i eller verksamma inom mer än en medlemsstat ska dessa medlemsstater vara emittentens hemmedlemsstater till dess att emittenten har valt en enda hemmedlemsstat och offentliggjort detta.

Tremånadersperioden ska påbörjas den 27 november 2015 i fråga om en emittent vars värdepapper redan är upptagna till handel på en reglerad marknad och vars val av hemmedlemsstat i enlighet med led i andra strecksatsen eller led ii inte har offentliggjorts före den 27 november 2015.

En emittent som har valt en hemmedlemsstat i enlighet med led i andra strecksatsen eller led ii eller iii och underrättat de behöriga myndigheterna om det valet av hemmedlemsstat före den 27 november 2015 ska undantas från kravet enligt andra stycket i detta led (i), om emittenten i fråga inte väljer en annan hemmedlemsstat efter den 27 november 2015."

iii) Följande led ska läggas till:

"q) formellt avtal: ett avtal som är bindande enligt tillämplig rätt."

b) Följande punkt ska införas:

"2a. Varje hänvisning till juridiska personer i detta direktiv ska anses inbegripa registrerade näringslivsorganisationer som saknar ställning som juridisk person och truster."

2. Artikel 3 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 ska ersättas med följande:

"1. Hemmedlemsstaten får ålägga en emittent strängare krav än vad som föreskrivs i detta direktiv, med undantag av att den inte får kräva att emittenten ska offentliggöra finansiell information oftare än de årliga redovisningar som avses i artikel 4 och de halvårsrapporter som avses i artikel 5."

b) Följande punkt ska införas:

"1a. Genom undantag från punkt 1 får hemmedlemsstaten ålägga emittenter att offentliggöra kompletterande regelbunden finansiell information oftare än de årliga redovisningar som avses i artikel 4 och de halvårsrapporter som avses i artikel 5 om följande villkor är uppfyllda:

— Den kompletterande regelbundna finansiella informationen utgör inte en oproportionell finansiell börda i den berörda medlemsstaten, särskilt för berörda små och medelstora emittenter.

— Innehållet i den kompletterande regelbundna finansiella information som krävs står i proportion till de faktorer som bidrar till investerarnas investeringsbeslut i den berörda medlemsstaten.

Innan medlemsstaterna fattar beslut om krav som innebär att emittenter ska offentliggöra kompletterande regelbunden finansiell information ska de bedöma huruvida sådana ytterligare krav kan leda till en överdriven fokusering på emittenternas kortsiktiga resultat och huruvida kraven kan ha en negativ inverkan på små och medelstora emittenters möjlighet att få tillträde till de reglerade marknaderna.

Detta påverkar inte medlemsstaternas möjlighet att kräva offentliggörande av kompletterande regelbunden finansiell information från emittenter som är finansiella institut.

Hemmedlemsstaten får inte ålägga en aktieägare eller en fysisk eller juridisk person som avses i artikel 10 eller 13 strängare krav än vad som föreskrivs i detta direktiv, med undantag för att

i) fastställa lägre tröskelvärden för underrättelse än de som fastställs i artikel 9.1 eller tröskelvärden utöver dessa och ställa krav på motsvarande underrättelser när det gäller tröskelvärden som grundar sig på innehav av kapital,

ii) tillämpa strängare krav än dem som avses i artikel 12, eller att

iii) tillämpa lagar och andra författningar som antagits avseende uppköpserbjudanden, fusioner och andra transaktioner med inverkan på ägande eller kontroll

av företag, vilka regleras av de myndigheter som medlemsstaterna utsett i enlighet med artikel 4 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (*).

(*) EUT L 142, 30.4.2004, s. 12."

3. Artikel 4 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 ska ersättas med följande:

"1. En emittent skall offentliggöra sin årliga redovisning för allmänheten senast fyra månader efter utgången av varje räkenskapsår och se till att den sedan förblir tillgänglig för allmänheten i minst 10 år."

b) Följande punkt ska läggas till:

"7. Med verkan från och med den 1 januari 2020 ska alla årliga redovisningar upprättas med hjälp av ett enhetligt elektroniskt rapporteringsformat, under förutsättning att Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 (*), har gjort en kostnads- och intäktsanalys.

Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för att specificera det elektroniska rapporteringsformatet, med vederbörlig hänsyn till nuvarande och framtida tekniska valmöjligheter. Innan förslagen till tekniska standarder för tillsyn antas ska Esma göra en lämplig utvärdering av möjliga elektroniska rapporteringsformat och genomföra lämpliga tester. Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen senast den 31 december 2016.

Kommissionen ska ges befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i andra stycket i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

(*) EUT L 331, 15.12.2010, s. 84."

4. Artikel 5.1 ska ersättas med följande:

"1. En emittent av aktier eller skuldebrev ska offentliggöra en halvårsrapport som omfattar räkenskapsårets första sex månader så snart som möjligt efter den berörda periodens utgång och senast tre månader därefter. Emittenten ska se till att halvårsrapporten är tillgänglig för allmänheten i minst 10 år."

5. Artikel 6 ska ersättas med följande:

"Artikel 6

Rapport om betalningar till regeringar

Medlemsstaterna ska kräva att emittenter som är verksamma inom utvinningsindustrin eller avverkning av primärskog enligt definitionen i artikel 41.1 och 41.2 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/34/EU av den 26 juni 2013 om årsbokslut, sammanställda redovisningar och rapporter i vissa typer av företag, om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/43/EG och om upphävande av rådets direktiv 78/660/EEG och 83/349/EEG (*), årligen ska utarbeta en rapport om de betalningar som gjorts till regeringar i enlighet med kapitel 10 i det direktivet. Rapporten ska offentliggöras senast sex månader efter utgången av varje räkenskapsår och ska förbli tillgänglig för allmänheten i minst tio år. Betalningar till regeringar ska rapporteras på konsoliderad nivå.

(*) EUT L 182, 29.6.2013, s. 19."

6. Artikel 8 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 ska ersättas med följande:

"1. Artiklarna 4 och 5 ska inte tillämpas på följande kategorier av emittenter:

a) Stater, regionala eller lokala myndigheter i en stat, internationella offentliga organ i vilka minst en av unionens medlemsstater är medlem, Europeiska centralbanken (ECB), Europeiska finansiella stabiliseringsfaciliteten (EFSF), inrättad genom EFSF-ramavtalet, och andra mekanismer som upprättats i syfte att upprätthålla finansiell stabilitet i Europeiska monetära unionen genom tillhandahållande av tillfälligt finansiellt stöd till medlemsstater vars valuta är euro samt medlemsstaternas nationella centralbanker, oavsett om de emitterar aktier eller andra värdepapper.

b) Emittenter av enbart skuldebrev som är upptagna till handel på en reglerad marknad och vars nominella värde per enhet uppgår till minst 100 000 EUR eller, om skuldebreven är utställda i en annan valuta än euro, vars nominella värde per enhet på emissionsdagen motsvarar minst 100 000 EUR."

b) Punkt 4 ska ersättas med följande:

"4. Genom undantag från punkt 1 b i denna artikel ska artiklarna 4 och 5 inte tillämpas på emittenter av enbart skuldebrev vars nominella värde per enhet uppgår till minst 50 000 EUR eller, om skuldebreven är utställda i en annan valuta än euro, vars nominella värde per enhet på emissionsdagen motsvarar minst 50 000 EUR och som redan tagits upp till handel på en reglerad marknad i unionen före den 31 december 2010, så länge som sådana skuldebrev fortfarande är utestående."

7. Artikel 9 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 6 ska ersättas med följande:

"6. Denna artikel ska inte tillämpas på rösträtter i ett handelslager enligt definitionen i artikel 11 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/49/EG av den 14 juni 2006 om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut (*) som innehas av ett kreditinstitut eller värdepappersföretag, under förutsättning att

a) rösträtterna i ett handelslager inte överstiger 5 %, och

b) rösträtter kopplade till aktier i handelslagret inte utnyttjas eller används på annat sätt för att ingripa i emittentens förvaltning.

(*) EUT L 177, 30.6.2006, s. 201."

b) Följande punkter ska införas:

"6a. Denna artikel ska inte tillämpas på rösträtter som är knutna till aktier som förvärvats i stabiliseringssyfte i enlighet med kommissionens förordning (EG) nr 2273/2003 av den 22 december 2003 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG när det gäller undantag för återköpsprogram och stabilisering av finansiella instrument (*), förutsatt att rösträtterna som är knutna till de aktierna inte utövas eller på annat sätt används för att ingripa i emittentens förvaltning.

6b. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn där man anger vilken beräkningsmetod som ska användas för det tröskelvärde på 5 % som avses i punkterna 5 och 6, inbegripet om det rör sig om en företagskoncern, med beaktande av artikel 12.4 och 12.5.

Esma ska senast den 27 november 2014 till kommissionen överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn.

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

(*) EUT L 336, 23.12.2003, s. 33."

8. I artikel 12.2 ska inledningen ersättas med följande:

"Underrättelsen till emittenten ska göras så snart som möjligt, men senast inom fyra handelsdagar från och med den dag då aktieägaren, eller den fysiska eller juridiska person som avses i artikel 10,"

9. Artikel 13 ska ändras på följande sätt:

a) Punkt 1 ska ersättas med följande:

"1. Kraven på underrättelse i artikel 9 ska även tillämpas på en fysisk eller juridisk person som, direkt eller indirekt, innehar

a) finansiella instrument som vid förfall ger innehavaren, enligt ett formellt avtal, antingen en ovillkorlig rätt att förvärva eller en rätt att enligt eget gottfinnande förvärva redan emitterade aktier som medför rösträtter av en emittent vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad,

b) finansiella instrument som inte omfattas av led a men som hänför sig till aktier som avses i det ledet och har en ekonomisk effekt liknande den av de finansiella instrument som avses i det ledet, vare sig dessa ger rätt till fysisk avveckling eller ej.

Den underrättelse som krävs ska innehålla en uppdelning per kategori av finansiella instrument som innehas i enlighet med led a och finansiella instrument som innehas i enlighet med led b i det stycket, varvid skillnad ska göras mellan finansiella instrument som ger rätt till fysisk avveckling och finansiella instrument som ger rätt till kontantavräkning."

b) Följande punkter ska införas:

"1a. Antalet rösträtter ska beräknas med hänsyn till det totala nominella beloppet för det finansiella instrumentets underliggande aktier, utom när det finansiella instrumentet endast ger möjlighet till kontantavräkning, i vilket fall antalet rösträtter ska beräknas på grundval av deltajustering genom multiplicering av det nominella beloppet för underliggande aktier med instrumentets delta. Med beaktande av ovanstående ska innehavaren lägga samman och anmäla alla finansiella instrument som hör till samma underliggande emittent. Endast långa positioner ska beaktas vid beräkningen av rösträtter. Från en lång position får inte göras avdrag med eventuella korta positioner som hör till samma emittent (nettning).

Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för att specificera

a) den metod som ska användas för att beräkna det antal rösträtter som avses i första stycket när det gäller finansiella instrument i en korg av aktier eller ett index, och

b) metoderna för att fastställa deltavärdet för beräkning av rösträtter avseende finansiella instrument vilka endast ger möjlighet till kontantavräkning i enlighet med första stycket.

Esma ska senast den 27 november 2014 till kommissionen överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn.

Kommissionen ska ges befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i andra stycket i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

1b. Vid tillämpning av punkt 1 ska följande anses utgöra finansiella instrument, under förutsättning att de uppfyller något av de villkor som anges i punkt 1 första stycket a eller b:

a) Överlåtbara värdepapper.

b) Optioner.

c) Terminskontrakt.

d) Swappar.

e) Räntesäkringsavtal.

f) CFD:er (*Contracts for differences*).

g) Varje annat kontrakt eller avtal med liknande ekonomisk effekt som kan avvecklas fysiskt eller kontant.

Esma ska med beaktande av den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna upprätta och regelbundet uppdatera en vägledande förteckning över finansiella instrument som omfattas av krav på underrättelse i enlighet med punkt 1."

c) Punkt 2 ska ersättas med följande:

"2. Kommissionen ska ges befogenhet att anta delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, med avseende på åtgärderna för att ange innehållet i den underrättelse som ska göras, underrättelseperioden och till vem underrättelsen ska göras i enlighet med vad som avses i punkt 1."

d) Följande punkt ska läggas till:

"4. De undantag som fastställs i artiklarna 9.4, 9.5, 9.6, 12.3, 12.4 och 12.5 ska med vederbörliga ändringar gälla för kraven på underrättelse enligt den här artikeln.

Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn för att ange de fall där de undantag som avses i första stycket är tillämpliga på finansiella instrument som innehas av en fysisk eller en juridisk person som fullgör order som initierats av kunder eller som svar på kunders önskemål om att handla annat än för egen räkning eller säkrar positioner som uppkommer genom uppfyllandet av sådana affärer.

Esma ska senast den 27 november 2014 till kommissionen överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn.

Kommissionen ska ges befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i andra stycket i enlighet med förfarandet i artiklarna 10–14 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010."

10. Följande artikel ska införas:

"Artikel 13a

Sammanläggning

1. De krav på underrättelse som fastställs i artiklarna 9, 10 och 13 ska också gälla för fysiska eller juridiska personer, när det antal rösträtter som innehas direkt eller indirekt av en sådan person enligt artiklarna 9 och 10 läggs samman med det antal rösträtter som är knutna till finansiella instrument vilka innehas direkt eller indirekt enligt artikel 13, om denna andel uppnår, överstiger eller understiger de tröskelvärden som anges i artikel 9.1.

Kravet på underrättelse enligt första stycket ska innehålla en uppdelning av det antal rösträtter som är knutna till aktier som innehas i enlighet med artiklarna 9 och 10 och rösträtter som är knutna till finansiella instrument i den mening som avses i artikel 13.

2. Rösträtter som är knutna till finansiella instrument som redan har anmälts i enlighet med artikel 13 ska anmälas igen, när en fysisk eller juridisk person har förvärvat de underliggande aktierna och ett sådant förvärv leder till att det antal rösträtter som är knutna till de aktier som har emitterats av samma emittent uppnår eller överstiger tröskelvärdena i artikel 9.1."

11. Artikel 16.3 ska utgå.

12. I artikel 19.1 ska andra stycket utgå.

13. Artikel 21.4 ska ersättas med följande:

"4. Kommissionen ska ges befogenhet att genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, anta åtgärder i syfte att fastställa följande:

a) Miniminormer för spridning av obligatorisk information enligt punkt 1.

b) Miniminormer för den mekanism för centrallagring som avses i punkt 2.

c) Regler för att säkerställa driftskompabiliteten för den informations- och kommunikationsteknik som används av de mekanismer som avses i punkt 2 och regler om tillgången till obligatorisk information på unionsnivå enligt den punkten.

Kommissionen får också upprätta och uppdatera en förteckning över medier för spridning av information till allmänheten."

14. Följande artikel ska införas:

"Artikel 21a

Europeisk elektronisk åtkomstpunkt

1. En webbportal, som ska fungera som en europeisk elektronisk åtkomstpunkt (nedan kallad *åtkomstpunkten*), ska ha inrättats senast den 1 januari 2018. Esma ska utveckla och driva åtkomstpunkten.

2. Systemet för sammankoppling av officiellt utsedda mekanismer ska bestå av

— de mekanismer som avses i artikel 21.2,

— den portal som fungerar som europeisk elektronisk åtkomstpunkt.

3. Medlemsstaterna ska säkerställa tillgång till sina mekanismer för centrallagring via åtkomstpunkten."

15. Artikel 22 ska ersättas med följande:

"Artikel 22

Tillgång till obligatorisk information på unionsnivå

1. Esma ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn, där man anger de tekniska kraven för tillgång till obligatorisk information på unionsnivå i syfte att specificera

a) tekniska krav för kommunikationsteknik som används av de mekanismer som avses i artikel 21.2,

b) tekniska krav för driften av den centrala åtkomstpunkten för sökningar av obligatorisk information på unionsnivå,

c) tekniska krav för den unika identitetsbeteckning för varje emittent som används av de mekanismer som avses i artikel 21.2,

d) ett gemensamt format för tillhandahållande av obligatorisk information av de mekanismer som avses i artikel 21.2,

e) en gemensam klassificering av den obligatoriska information av de mekanismer som avses i artikel 21.2 och en gemensam förteckning över olika kategorier av obligatorisk information.

2. När Esma utarbetar förslag till tekniska standarder för tillsyn, ska myndigheten beakta de tekniska kraven för systemet för sammankoppling av företagsregister, som inrättades genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2012/17/EU (*).

Esma ska senast den 27 november 2015 till kommissionen överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn.

Kommissionen ska ges befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

(*) EUT L 156, 16.6.2012, s. 1."

16. I artikel 23.1 ska följande stycke läggas till:

"Den information som omfattas av de krav som fastställts i tredjelandet ska lämnas i enlighet med artikel 19 och offentliggöras i enlighet med artiklarna 20 och 21."

17. I artikel 24 ska följande punkter införas:

"4a. Utan att det påverkar punkt 4 ska de behöriga myndigheterna ges alla utredningsbefogenheter som krävs för att de ska kunna utföra sina uppgifter. Dessa befogenheter ska utövas enligt nationell rätt.

4b. De behöriga myndigheterna ska utöva sin sanktionsbefogenhet i enlighet med detta direktiv och nationell rätt på något av följande sätt:

— Direkt.

— I samarbete med andra myndigheter.

— På eget ansvar genom delegering till sådana myndigheter.

— Efter ansökan till de behöriga rättsliga myndigheterna."

18. I artikel 25.2 ska följande stycke läggas till:

"De behöriga myndigheterna ska vid utövandet av sina sanktions- och utredningsbefogenheter samarbeta för att se till att sanktionerna eller åtgärderna leder till önskat resultat och ska samordna sina insatser när det gäller gränsöverskridande fall."

19. Följande rubrik ska införas efter artikel 27b:

"KAPITEL VIA

SANKTIONER OCH ÅTGÄRDER"

20. Artikel 28 ska ersättas med följande:

"Artikel 28

Administrativa åtgärder och sanktioner

1. Utan att det påverkar de behöriga myndigheternas befogenheter enligt artikel 24 och medlemsstaternas rätt att besluta om och utdöma straffrättsliga påföljder ska medlemsstaterna fastställa bestämmelser om administrativa åtgärder och sanktioner som ska tillämpas vid överträdelse av de nationella bestämmelser som antagits för införlivandet av detta direktiv och vidta alla åtgärder som krävs för att se till att de tillämpas. Dessa administrativa åtgärder och sanktioner ska vara effektiva, proportionella och avskräckande.

2. Utan att det påverkar artikel 7 ska medlemsstaterna, när en juridisk person bryter mot sina skyldigheter, se till att sanktioner kan tillämpas enligt de villkor som fastställs i nationell rätt mot medlemmarna i den berörda juridiska personens administrativa organ, ledningsorgan eller tillsynsorgan samt mot andra personer som enligt nationell rätt är ansvariga för överträdelsen."

21. Följande artiklar ska införas:

"Artikel 28a

Överträdelser

Artikel 28b ska tillämpas vid åtminstone följande överträdelser:

a) Underlåtenhet av emittenten att inom den fastställda tidsfristen offentliggöra de upplysningar som krävs enligt de nationella bestämmelser som antagits för att införliva artiklarna 4, 5, 6, 14 och 16.

b) Underlåtande av en fysisk eller juridisk person att inom den fastställda tidsgränsen underrätta om förvärv eller avyttring av ett större innehav i enlighet med de nationella bestämmelser som antagits för att införliva artiklarna 9, 10, 12, 13 och 13a.

Artikel 28b

Sanktionsbefogenheter

1. Vid de överträdelser som avses i artikel 28a ska de behöriga myndigheterna ha befogenhet att vidta åtminstone följande administrativa åtgärder och sanktioner:

a) Ett offentligt utlåtande med uppgift om den ansvariga fysiska eller juridiska personen och om överträdelsens karaktär.

b) Ett föreläggande enligt vilket det krävs att den fysiska eller juridiska personen upphör med sitt agerande och inte upprepar detta.

c) Administrativa sanktionsavgifter

i) för juridiska personer

— på upp till 10 000 000 EUR eller upp till 5 % av den totala årsomsättningen enligt den senast tillgängliga årliga redovisning som har godkänts av styrelsen, om den juridiska personen är ett moderföretag eller ett dotterföretag till ett moderföretag som är skyldigt att upprätta konsoliderad redovisning enligt direktiv 2013/34/EU ska den totala omsättningen i fråga vara den totala årliga omsättningen eller motsvarande typ av intäkt enligt de relevanta räkenskapsdirektiven enligt senast tillgängliga konsoliderade årliga redovisning som godkänts av styrelsen för det yttersta moderföretaget, eller

— upp till två gånger beloppet av de vinster som har erhållits eller de förluster som undvikits genom överträdelsen, om dessa belopp kan fastställas,

varvid det högsta beloppet ska användas,

ii) för fysiska personer

— på upp till 2 000 000 EUR, eller

— upp till två gånger beloppet av de vinster som har erhållits eller de förluster som undvikits genom överträdelsen, om dessa belopp kan fastställas,

varvid det högsta beloppet ska användas.

I de medlemsstater som inte har euron som officiell valuta ska eurons värde i förhållande till den nationella valutan beräknas med beaktande av den officiella växelkursen dagen för ikraftträdandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU av den 22 oktober 2013 om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och av kommissionens direktiv 2007/14/EG om tillämpningsföreskrifter för vissa bestämmelser i direktiv 2004/109/EG (*).

2. Utan att det påverkar de behöriga myndigheternas befogenheter enligt artikel 24 och medlemsstaternas rätt att utdöma straffrättsliga påföljder ska medlemsstaterna se till att deras lagar och andra författningar ger en möjlighet att tillfälligt upphäva rösträtten till aktier vid överträdelser av artikel 28a led b. Medlemsstaterna får begränsa ett tillfälligt upphävande av användandet av rösträtten till de allvarligaste överträdelserna.

3. Medlemsstaterna får föreskriva ytterligare sanktioner eller åtgärder och högre administrativa sanktionsavgifter än de som föreskrivs i detta direktiv.

Artikel 28c

Utövande av sanktionsbefogenheter

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att de behöriga myndigheterna, när de fastställer vilken typ av och nivån på administrativa sanktioner eller åtgärder, tar hänsyn till alla relevanta omständigheter, i tillämpliga fall inbegripet

a) allvarlighetsgrad och varaktighet,

b) den ansvariga fysiska eller juridiska personens grad av ansvar,

c) den ansvariga fysiska eller juridiska personens finansiella ställning, som den indikeras genom den ansvariga juridiska personens totala omsättning eller den ansvariga fysiska personens årsinkomst,

d) omfattningen av de vinster som erhållits eller de förluster som undvikits av den ansvariga fysiska eller juridiska personen, i den mån detta kan fastställas,

e) de förluster som drabbat tredjeparter till följd av överträdelsen, i den mån dessa kan fastställas,

f) den ansvariga fysiska eller juridiska personens vilja att samarbeta med den behöriga myndigheten,

g) tidigare överträdelser som den ansvariga fysiska eller juridiska personen har gjort sig skyldig till.

2. Behandlingen av personuppgifter som samlats in vid eller för utövandet av tillsyns- och utredningsbefogenheter enligt detta direktiv ska ske i enlighet med direktiv 95/46/EG och, om relevant, förordning (EG) nr 45/2001.

(*) EUT L 294, 6.11.2013, s. 13."

22. Följande rubrik ska införas före artikel 29:

"KAPITEL VIB

OFFENTLIGGÖRANDE AV BESLUT"

23. Artikel 29 ska ersättas med följande:

"Artikel 29

Offentliggörande av beslut

1. Medlemsstaterna ska föreskriva att behöriga myndigheter utan onödigt dröjsmål ska offentliggöra alla beslut om sanktioner och åtgärder som beslutats vid överträdelse av detta direktiv, inklusive information om överträdelsens typ och karaktär och uppgifter om den ansvariga fysiska eller juridiska personen.

De behöriga myndigheterna får dock, på ett sätt som är förenligt med nationell rätt, senarelägga offentliggörandet av ett beslut eller offentliggöra beslutet på anonym grund, i fall då

a) vid sanktioner mot fysiska personer, ett offentliggörande av personuppgifter bedöms vara oproportionellt genom en obligatorisk förhandsbedömning av proportionaliteten i ett sådant offentliggörande,

b) offentliggörandet skulle utgöra ett allvarligt hot mot det finansiella systemets stabilitet eller en pågående utredning,

c) offentliggörandet, i den mån detta kan fastställas, skulle orsaka de berörda instituten eller fysiska personerna oproportionellt stor och allvarlig skada.

2. Om det beslut som offentliggörs enligt punkt 1 överklagas, är den behöriga myndigheten skyldig att inkludera information om detta i offentliggörandet vid tidpunkten för offentliggörandet eller att ändra offentliggörandet, om överklagandet inges efter det ursprungliga offentliggörandet."

24. Artikel 31.2 ska ersättas med följande:

"2. När medlemsstaterna antar åtgärder enligt artiklarna 3.1, 8.2, 8.3 eller 30, ska de genast underrätta kommissionen och de övriga medlemsstaterna om dessa åtgärder."

Artikel 2

Ändringar av direktiv 2003/71/EG

I direktiv 2003/71/EG ska artikel 2.1 m iii ersättas med följande:

"iii) när det gäller samtliga emittenter som har sitt säte i ett tredjeland som emitterar värdepapper som inte nämns i led ii: den medlemsstat som väljs av emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel, alltefter omständigheterna, bland de medlemsstater där värdepapperen avses erbjudas allmänheten för första gången efter det att Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU av den 22 oktober 2013 om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och av kommissionens direktiv 2007/14/EG om tillämpningsföreskrifter för vissa bestämmelser i direktiv 2004/109/EG (*). trätt i kraft eller där den första ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad görs, med förbehåll för senare val som görs av emittenter som har sitt säte i ett tredjeland i fall då

— hemmedlemsstaten inte har fastställts i enlighet med deras val, eller

— i enlighet med artikel 2.1 i iii i 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 (**).

(*) EUT L 294, 6.11.2013, s. 13.
(**) EUT L 390, 31.12.2004, s. 38."

Artikel 3

Ändringar av direktiv 2007/14/EG

Direktiv 2007/14/EG ska ändras på följande sätt:

1. Artikel 2 ska utgå.

2. I artikel 11 ska punkterna 1 och 2 utgå.

3. Artikel 16 ska utgå.

Artikel 4

Införlivande

1. Medlemsstaterna ska sätta i kraft de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv inom en period av 24 månader från detta direktivs ikraftträdande. De ska genast underrätta kommissionen om detta.

När en medlemsstat antar dessa bestämmelser ska de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen ska göras ska varje medlemsstat själv utfärda.

2. Medlemsstaterna ska till kommissionen överlämna texten till de bestämmelser i nationell rätt som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv.

Artikel 5

Översyn

Senast den 27 november 2015 ska kommissionen rapportera till Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av detta direktiv, inbegripet om dess återverkningar på små och medelstora emittenter och om tillämpningen av sanktioner, särskilt huruvida de är effektiva, proportionella och avskräckande, och ska se över hur metoden för beräkning av antalet rösträtter fungerar och bedöma hur effektiv den är i fråga om de finansiella instrument som avses i artikel 13.1a första stycket i direktiv 2004/109/EG.

Rapporten ska vid behov åtföljas av ett lagstiftningsförslag.

Artikel 6

Ikraftträdande

Detta direktiv träder i kraft den tjugonde dagen efter det att det har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Artikel 7

Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Strasbourgu den 22 oktober 2013.

På Europaparlaments vägnar	*På rådets vägnar*
M. SCHULZ	V. LEŠKEVIČIUS
Ordförande	*Ordförande*

2004L0109 — SV — 04.01.2011 — 002.001 — 1

Detta dokument är endast avsett som dokumentationshjälpmedel och institutionerna ansvarar inte för innehållet

►B **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

(EUT L 390, 31.12.2004, s. 38)

Ändrad genom:

		Officiella tidningen		
		nr	sida	datum
►**M1**	Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/22/EG av den 11 mars 2008	L 76	50	19.3.2008
►**M2**	Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/73/EU av den 24 november 2010	L 327	1	11.12.2010
►**M3**	Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU av den 24 november 2010	L 331	120	15.12.2010

▼B

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

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DETTA DIREKTIV

med beaktande av fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, särskilt artiklarna 44 och 95,

med beaktande av kommissionens förslag,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande ([1]),

med beaktande av Europeiska centralbankens yttrande ([2]),

i enlighet med förfarandet i artikel 251 i fördraget ([3]), och

av följande skäl:

(1) Effektiva, öppna och integrerade värdepappersmarknader bidrar till utvecklingen av en verklig inre marknad i gemenskapen och befrämjar tillväxt och skapande av arbetstillfällen genom att fördelningen av investeringskapital förbättras samtidigt som kostnaderna reduceras. Möjligheten att i god tid kunna få korrekt och fullständig information om emittenter skapar ett bestående förtroende bland investerarna och gör det möjligt att göra välgrundade bedömningar av företagens resultat och tillgångar. Detta förbättrar såväl skyddet för investerarna som marknadens effektivitet.

(2) Därför bör emittenterna sörja för tillräcklig öppenhet gentemot investerarna genom ett regelbundet informationsflöde. Av samma skäl bör även aktieägare, eller fysiska och juridiska personer som har rösträtt eller som innehar finansiella instrument som ger rätt att förvärva befintliga aktier med rösträtt, informera emittenter om förvärv eller andra förändringar som rör större andelar i företag, så att emittenterna kan hålla allmänheten underrättad.

([1]) EUT C 80, 30.3.2004, s. 128.
([2]) EUT C 242, 9.10.2003, s. 6.
([3]) Europaparlamentets yttrande av den 30 mars 2004 (ännu ej offentliggjort i EUT) och rådets beslut av den 2 december 2004.

▼B

(3) I kommissionens meddelande av den 11 maj 1999”Att genomföra handlingsramen för finansmarknaderna: en handlingsplan” anges en rad åtgärder som är nödvändiga om den inre marknaden för finansiella tjänster skall kunna förverkligas. Vid sitt möte i Lissabon i mars 2000 uppmanade vidare Europeiska rådet till fullständigt genomförande av handlingsplanen senast 2005. I handlingsplanen understryks att ett direktiv om skärpta krav på offentliggörande av uppgifter bör utarbetas, vilket också bekräftades av Europeiska rådet i Barcelona i mars 2002.

(4) Detta direktiv bör vara förenligt med de uppgifter och skyldigheter som Europeiska centralbankssystemet (ECBS) och medlemsstaternas centralbanker tilldelats enligt fördraget och stadgan för Europeiska centralbankssystemet och för Europeiska centralbanken. I detta sammanhang bör särskild uppmärksamhet ägnas åt de medlemsstaters centralbanker vars aktier i dag är upptagna till handel på en reglerad marknad, i syfte att garantera att målen i gemenskapens primärrätt efterlevs.

(5) Förbättrad harmonisering av nationella bestämmelser om krav på regelbundet återkommande och löpande information från emittenter borde kunna ge ett gott skydd för investerare inom hela gemenskapen. Detta direktiv påverkar emellertid inte gällande gemenskapslagstiftning när det gäller emittering av andelar i företag för kollektiva investeringar som inte är av sluten typ, eller andelar i sådana företag som förvärvas eller avyttras.

(6) Tillsynen över emittenter av aktier eller av skuldebrev vars nominella värde per enhet understiger 1 000 euro, torde för detta direktivs syften lämpligen utföras av den medlemsstat i vilken respektive emittent har sitt säte. I detta avseende är det också viktigt att bestämmelserna i detta direktiv är konsekventa i förhållande till Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel ([1]). Enligt samma principer bör det finnas viss flexibilitet så att emittenter i tredjeland och gemenskapsföretag som endast emitterar andra värdepapper än de ovannämnda kan välja hemmedlemsstat.

(7) Ett gott skydd för investerare i hela gemenskapen skulle medverka till att undanröja hinder för att värdepapper tas upp till handel på reglerade marknader som är belägna eller som bedriver verksamhet i en annan medlemsstat. En annan medlemsstat än företagets hemmedlemsstat bör inte längre ha rätt att begränsa möjligheten att ta upp värdepapper till handel på sina reglerade marknader genom att tillämpa strängare krav på regelbundet återkommande och löpande information om de emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på reglerade marknader.

([1]) EUT L 345, 31.12.2003, s. 64.

▼B

(8) Undanröjande av hinder på grundval av principen om hemmedlemsstat enligt detta direktiv bör inte påverka områden som inte omfattas av detta direktiv, t.ex. aktieägares rätt att ingripa i en emittents förvaltning. Det bör inte heller påverka hemmedlemsstatens rätt att begära att emittenten dessutom offentliggör delar av eller all obligatorisk information i pressen.

(9) Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder [1] har redan inneburit ett första steg mot samordning av redovisningsstandarderna i gemenskapen för de emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på reglerade marknader och som är skyldiga att upprätta koncernredovisning. Således har det redan inrättats ett särskilt system för emittenter, dvs. regler som går utöver de generella bestämmelser för alla företag som fastställs i bolagsrättsdirektiven. Detta direktiv bygger vidare på det systemet i fråga om årlig redovisning och delårsrapportering, inklusive principen att ge en rättvisande bild av en emittents tillgångar, skulder, ekonomiska ställning och vinst eller förlust. Ett sammandrag av bokslutet inkluderat i halvårsrapporten utgör också tillräcklig grund för att ge en rättvisande bild av de första sex månaderna av en emittents räkenskapsår.

(10) Den årliga redovisningen bör tillhandahålla information om verksamheten varje år från och med det att en emittents värdepapper tagits upp till handel på en reglerad marknad. Investerare på en värdepappersmarknad är bara betjänta av förbättrad jämförbarhet mellan årliga redovisningar om de kan lita på att informationen offentliggörs inom en viss tid efter räkenskapsårets slut. När det gäller skuldebrev som togs upp till handel på en reglerad marknad före den 1 januari 2005 och som har utfärdats av emittenter som har sitt säte i ett tredjeland, kan hemmedlemsstaten under vissa förutsättningar medge att emittenter inte upprättar årliga redovisningar i enlighet med de normer som krävs enligt detta direktiv.

(11) Genom detta direktiv införs mer omfattande halvårsrapporter för emittenter av aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Därigenom bör investerare kunna göra en välgrundad bedömning av emittentens situation.

(12) En hemmedlemsstat får föreskriva undantag från halvårsrapportering för emittenter av skuldebrev när det gäller

— kreditinstitut som i mindre omfattning emitterar skuldebrev, eller

[1] EGT L 243, 11.9.2002, s. 1.

▼B

— emittenter som redan är verksamma när detta direktiv träder i kraft och som enbart emitterar skuldebrev som är villkorslöst och oåterkalleligen garanterade av hemmedlemsstaten eller av någon av dess regionala eller lokala myndigheter, eller

— under en övergångsperiod på tio år, skuldebrev som togs upp till handel på en reglerad marknad före den 1 januari 2005 och som enbart är riktade till professionella investerare. Om ett sådant undantag medges av hemmedlemsstaten får det inte utsträckas till att gälla alla skuldebrev som tas upp till handel på en reglerad marknad därefter.

(13) Europaparlamentet och rådet välkomnar kommissionens åtagande att skyndsamt överväga att förbättra öppenheten i fråga om ersättningspolitik, den totala utbetalda ersättningen (inbegripet osäkra eller försenade ersättningar) och de naturaförmåner som varje enskild medlem i administrations-, lednings- eller kontrollorganen åtnjuter, enligt handlingsplanen för ”Modernare bolagsrätt och effektivare företagsstyrning i Europeiska unionen” av den 21 maj 2003, samt kommissionens avsikt att inom en snar framtid lägga fram en rekommendation i detta hänseende.

(14) Hemmedlemsstaten bör uppmuntra emittenter vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad och som har sin huvudsakliga verksamhet inom utvinningsindustrin, att i den årliga redovisningen offentliggöra betalningar som gjorts till regeringar. Hemmedlemsstaten bör även uppmuntra till ökad öppenhet när det gäller sådana betalningar i enlighet med vad som beslutas i olika finansiella forum på internationell nivå.

(15) Genom detta direktiv kommer halvårsrapportering att bli obligatoriskt även för emittenter som enbart emitterar skuldebrev på reglerade marknader. Undantag bör endast medges för den interinstitutionella marknaden på grundval av ett nominellt belopp per enhet på minst 50 000 euro enligt direktiv 2003/71/EG. Om skuldebreven emitteras i en annan valuta bör undantag endast vara möjliga om det nominella värdet per enhet i denna valuta på emissionsdagen motsvarar minst 50 000 euro.

(16) För att tillförlitlig information om aktieemittenternas resultat och verksamhet under räkenskapsåret skall kunna bli tillgänglig i god tid krävs också tätare interimistisk information. Det bör därför införas ett krav på att offentliggöra en delårsredogörelse under den första halvan och en andra delårsredogörelse under den andra halvan av ett räkenskapsår. Emittenter av aktier som redan offentliggör kvartalsrapporter för räkenskapsårets första och tredje kvartal bör inte vara skyldiga att offentliggöra delårsredogörelser.

(17) Lämpliga ansvarsregler bör gälla för emittenterna och deras administrations, lednings- eller kontrollorgan, eller för ansvariga personer inom det emitterande företaget, i enlighet med varje medlemsstats nationella lagar och andra författningar. Medlemsstaterna bör själva få fastställa ansvarets omfattning.

▼B

(18) Allmänheten bör få information om större förändringar i aktieinnehavet i de företag vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad som är belägen eller som bedriver verksamhet i gemenskapen. På grundval av information om sådana affärer bereds investerarna möjlighet att förvärva eller avyttra aktier med full vetskap om förändringar i röstfördelningen; vidare skulle detta leda till att kontrollen av emittenter av aktier förbättras och generellt sett till större öppenhet och insyn vad gäller större kapitalrörelser. Information om aktier eller finansiella instrument enligt artikel 13 som ställts som säkerhet bör lämnas under vissa omständigheter.

(19) Artiklarna 9 och 10c bör inte gälla aktier som ställs till förfogande för eller tillhandahålls av de nationella centralbanker som ingår i Europeiska centralbankssystemet (ECBS) när de fullgör uppgiften som monetära myndigheter, såvida inte de rösträtter som är förenade med sådana aktier utnyttjas; hänvisningen till ”på kort sikt” i artikel 11 bör anses som en hänvisning till kredittransaktioner som genomförts i enlighet med fördraget och Europeiska centralbankens (ECB) rättsakter, särskilt ECB:s riktlinje om penningpolitiska instrument och förfaranden samt TARGET, och kredittransaktioner som syftar till att fullgöra motsvarande uppgifter i enlighet med nationella bestämmelser.

(20) För att undvika onödiga bördor för vissa marknadsaktörer och för att klargöra vem som i praktiken utövar inflytande över en emittent, behövs det inga krav på underrättelse om större innehav av aktier eller andra finansiella instrument enligt artikel 13 som ger rätt att förvärva aktier med avseende på marknadsgaranter eller depåhållare, eller om innehav av aktier eller finansiella instrument som förvärvas med clearing och avveckling av transaktioner som enda syfte, inom ramen för de begränsningar och garantier som skall tillämpas i hela gemenskapen. Hemmedlemsstaten bör ha möjlighet att föreskriva begränsade undantag när det gäller innehav av aktier i handelslager hos kreditinstitut och värdepappersföretag.

(21) För att klargöra vem som i praktiken innehar ett större antal aktier eller andra finansiella instrument från samma emittent i hela gemenskapen bör moderföretag inte vara skyldiga att lägga ihop sina egna innehav med de innehav som förvaltas av företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) eller värdepappersföretag, under förutsättning att sådana företag utövar sin rösträtt oberoende av moderföretaget och uppfyller vissa andra villkor.

(22) Den löpande informationen till innehavare av värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad bör även fortsättningsvis baseras på principen om likabehandling. Sådan likabehandling omfattar endast aktieägare i samma position och påverkar således inte frågan om respektive akties röststyrka. I linje med samma resonemang bör innehavare av skuldebrev med lika risk och lika avkastning (pari passu) även fortsättningsvis behandlas lika, även när det gäller statliga skuldebrev. Informationen till

▼B

innehavare av aktier och/eller skuldebrev vid bolagsstämmor och motsvarande bör underlättas. I synnerhet bör sådana innehavare av aktier och/eller skuldebrev som är bosatta utomlands ges ökad möjlighet att delta, genom att det blir möjligt för dem att utse fullmaktsinnehavare med rätt att agera på deras vägnar. Av samma skäl bör det avgöras vid en bolagsstämma eller motsvarande möte för innehavare av aktier och/eller skuldebrev huruvida modern informations- och kommunikationsteknik bör införas för dessa ändamål. I sådant fall bör emittenterna införa rutiner för att effektivt kunna informera innehavarna av deras aktier och/eller skuldebrev, i den mån det är möjligt för dem att identifiera dessa.

(23) För att hinder skall kunna undanröjas och för att kunna garantera verkningsfull tillämpning av gemenskapens nya informationskrav krävs det också att den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten svarar för att adekvata kontroller utförs. Detta direktiv bör åtminstone innehålla minimikrav på att finansiell information skall göras tillgänglig i god tid. Det bör därför finnas åtminstone ett dokumentations- och lagringssystem i varje medlemsstat.

(24) Krav på att emittenten skall översätta regelbundet återkommande och löpande information till språken i alla de medlemsstater där dess värdepapper är upptagna till handel är inte ett steg mot ytterligare integration av värdepappersmarknaderna, utan uppfattas i stället som ett negativt incitament för gränsöverskridande upptagande till handel på reglerade marknader. Emittenterna bör därför i vissa fall ha rätt att sammanställa informationen på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar. Eftersom det kräver extra ansträngning att dra till sig investerare från övriga medlemsstater och från tredjeländer, bör medlemsstaterna inte heller längre hindra aktieägare, personer som utövar rösträtt eller innehavare av finansiella instrument från att uppfylla sin skyldighet att underrätta emittenterna på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar.

(25) Investerarnas tillgång till information om emittenter bör organiseras bättre på gemenskapsnivå så att integreringen av de europeiska kapitalmarknaderna aktivt kan främjas. De investerare som inte är bosatta i emittentens hemmedlemsstat bör behandlas likvärdigt med investerare som är bosatta i emittentens hemmedlemsstat när de söker sådan information. Detta kan uppnås om hemmedlemsstaten säkerställer efterlevnaden av minimikraven för offentliggörande av information i hela gemenskapen på ett snabbt sätt och på en icke-diskriminerande grund, beroende på vilken typ av obligatorisk information det rör sig om. Dessutom bör den information som offentliggörs finnas tillgänglig i hemmedlemsstaten i centraliserad form som gör det möjligt att upprätta ett europeiskt nätverk, tillgängligt till överkomlig kostnad för privata investerare, utan att detta medför onödig dubblering av registreringskraven för emittenterna. Emittenter bör dra nytta av fri konkurrens när de väljer medier eller operatörer för att offentliggöra information enligt detta direktiv.

▼B

(26) För att ytterligare underlätta investerarnas tillgång till information om företag i olika medlemsstater bör de nationella tillsynsmyndigheterna också utforma riktlinjer för elektroniska informationsnät, i nära samarbete med andra berörda parter, i första hand emittenter, investerare, marknadsaktörer, operatörer som driver reglerade marknader och andra aktörer som tillhandahåller finansiell information.

(27) För bästa möjliga investerarskydd och för att kunna garantera väl fungerande reglerade marknader, bör det föreskrivas att även emittenter som inte har sitt säte i en medlemsstat och som inte omfattas av artikel 48 i fördraget skall omfattas av de krav på offentliggörande av information som gäller för emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på reglerade marknader. Det bör även garanteras att all information om en emittent med eller utan säte inom gemenskapen som måste offentliggöras i tredjeland men inte i medlemsstaterna också görs tillgänglig för allmänheten i gemenskapen.

(28) Varje medlemsstat bör utse en central behörig myndighet som skall ha det slutliga ansvaret för att övervaka att de bestämmelser som antas till följd av detta direktiv följs, samt ansvara för det internationella samarbetet. Myndigheten bör vara administrativ och oavhängig från alla ekonomiska aktörer, så att risken för intressekonflikter undviks. Medlemsstaterna får dock utse en annan behörig myndighet för att kontrollera om den information som avses i detta direktiv har utformats i enlighet med relevanta ramverk för rapportering och vidta lämpliga åtgärder när en överträdelse upptäcks; denna behöver inte vara en administrativ myndighet.

(29) För att den gränsöverskridande verksamheten skall kunna expandera krävs ett förbättrat samarbete mellan de behöriga nationella myndigheterna, vilket bör innefatta utförliga bestämmelser för informationsutbyte samt för förebyggande åtgärder. Organiseringen av reglerings- och tillsynsfunktioner i varje medlemsstat bör inte hindra ett effektivt samarbete mellan de behöriga nationella myndigheterna.

(30) Vid rådets möte den 17 juli 2000 inrättades en visemannakommitté för regleringen av de europeiska värdepappersmarknaderna. Denna kommitté föreslog i sin slutrapport att en ny lagstiftningsprocess bestående av fyra nivåer borde införas; de fyra nivåerna skulle vara allmänna principer, genomförandeåtgärder av teknisk karaktär, samarbete mellan tillsynsmyndigheterna samt ett mer kraftfullt genomförande av gemenskapslagstiftningen. Detta direktiv bör begränsas till de övergripande principerna, medan de tekniska detaljerna bör anges i genomförandeåtgärder som skall antas av kommissionen med bistånd av Europeiska värdepapperskommittén, inrättad genom kommissionens beslut 2001/528/EG ([1]).

([1]) EGT L 191, 13.7.2001, s. 45. Beslutet ändrat genom beslut 2004/8/EG (EUT L 3, 7.1.2004, s. 33).

▼B

(31) I den resolution som antogs av Europeiska rådet i Stockholm i mars 2001 godkändes innehållet i visemannakommitténs rapport och den föreslagna lagstiftningsprocessen i fyra nivåer såsom ett redskap för en mer effektiv och öppen värdepapperslagstiftning på gemenskapsnivå.

(32) I den resolutionen anges det vidare att metoden med genomförandeåtgärder borde användas oftare, så att de tekniska bestämmelserna kan hållas aktuella med tanke på marknadens och tillsynssystemens utveckling, och att tidsfrister bör fastställas för genomförandeåtgärdernas alla etapper.

(33) Europaparlamentet godkände också visemannakommitténs slutrapport genom en resolution av den 5 februari 2002 om genomförandet av lagstiftningen om finansiella tjänster, på grundval av en högtidlig förklaring av kommissionens ordförande inför Europaparlamentet samt en skrivelse av den 2 oktober 2001 från kommissionens ledamot med ansvar för den inre marknaden till ordföranden för parlamentets utskott för ekonomiska och monetära frågor avseende garantier för Europaparlamentets roll i processen.

(34) Från det att ett utkast till genomförandeåtgärder översänds till Europaparlamentet bör parlamentet få tre månader på sig för att granska de föreslagna bestämmelserna och avge sitt yttrande. Denna period bör dock kunna förkortas i brådskande och vederbörligen motiverade fall. Om Europaparlamentet antagit en resolution inom den angivna tidsramen bör kommissionen åter se över de föreslagna bestämmelserna.

(35) För att kunna ta hänsyn till den framtida utvecklingen på värdepappersmarknaderna kan det bli nödvändigt att anta genomförandeåtgärder av teknisk art. Kommissionen bör därför ges befogenhet att anta genomförandeåtgärder, förutsatt att dessa inte påverkar grundvalarna för detta direktiv och att kommissionen agerar enligt direktivets principer och efter samråd med Europeiska värdepapperskommittén.

(36) Vid utövandet av sina genomförandebefogenheter enligt detta direktiv bör kommissionen respektera följande principer:

— behovet av att bland investerare skapa förtroende för finansiella marknader genom att främja höga normer för insyn avseende finansiella marknader,

— behovet av att kunna erbjuda investerarna ett brett utbud av konkurrerande investeringar samt informations- och skyddsnivåer som är skräddarsydda efter deras omständigheter,

— behovet av att se till att oberoende tillsynsmyndigheter tillämpar bestämmelserna konsekvent, särskilt när det gäller kampen mot ekonomisk brottslighet,

▼B

— behovet av en hög grad av insyn och samråd med alla marknadsaktörer, liksom med Europaparlamentet och rådet,

— behovet av att uppmuntra innovation på finansmarknaderna om de skall kunna bli dynamiska och effektiva,

— behovet av att kunna garantera marknadsintegritet genom noggrann och reaktiv övervakning av finansiella innovationer,

— betydelsen av att kunna minska kostnaderna för och öka tillgången till kapital,

— den långsiktiga balansen mellan kostnader och nytta för marknadsaktörerna (inklusive små och medelstora företag och privata investerare) i alla genomförandeåtgärder,

— behovet av att kunna främja gemenskapens finansmarknaders internationella konkurrenskraft, utan att detta påverkar en välbehövlig utvidgning av det internationella samarbetet,

— behovet av att uppnå lika villkor för alla marknadsaktörer genom att införa bestämmelser på gemenskapsnivå varje gång det är påkallat,

— behovet av att respektera skillnader mellan nationella marknader när dessa skillnader inte inkräktar på den inre marknadens sammanhållning,

— behovet av att säkerställa samordningen med annan gemenskapslagstiftning inom detta område, eftersom skillnader i information och brist på insyn kan äventyra marknadernas funktion och framför allt skada konsumenter och privata investerare.

(37) För att kunna garantera att detta direktivs krav eller genomförandeåtgärder uppfylls bör alla överträdelser av dessa krav eller åtgärder spåras utan dröjsmål och om nödvändigt åtgärdas genom sanktioner. De åtgärder och sanktioner som införs skall vara tillräckligt avskräckande, stå i proportion till överträdelsen och tillämpas konsekvent. Medlemsstaterna bör se till att de beslut som fattas av behöriga nationella myndigheter kan överklagas i domstol.

(38) Detta direktiv syftar till att skärpa gällande insynskrav när det gäller emittenters och investerares förvärv eller avyttring av större värdepappersinnehav i emittenter vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad. Detta direktiv ersätter också en del av bestämmelserna i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper ([1]). För att insynskraven skall kunna samlas i en enda rättsakt är det nödvändigt att det direktivet ändras i enlighet med detta. En sådan ändring bör emellertid inte påverka medlemsstaternas möjlighet att införa ytterligare krav enligt artiklarna 42-63 i direktiv 2001/34/EG som fortsätter att gälla.

([1]) EGT L 184, 6.7.2001, s. 1. Direktivet senast ändrat genom direktiv 2003/71/EG.

▼B

(39) Detta direktiv är förenligt med Europaparlamentets och rådets direktiv 95/46/EG av den 24 oktober 1995 om skydd för enskilda personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter. ([1])

(40) Detta direktiv är upprättat med full hänsyn till grundläggande rättigheter och i enlighet med de principer som särskilt erkänns i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna.

(41) Eftersom målen för detta direktiv, nämligen att säkerställa investerarnas förtroende genom att kräva samma öppenhet i hela gemenskapen och på så sätt bidra till fullbordandet av den inre marknaden, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna på grundval av befintlig gemenskapslagstiftning och de därför bättre kan uppnås på gemenskapsnivå, kan gemenskapen vidta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går detta direktiv inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål.

(42) De åtgärder som är nödvändiga för att genomföra detta direktiv bör antas i enlighet med rådets beslut 1999/468/EG av den 28 juni 1999 om de förfaranden som skall tillämpas vid utövandet av kommissionens genomförandebefogenheter ([2]).

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

KAPITEL I

ALLMÄNNA BESTÄMMELSER

Artikel 1

Syfte och räckvidd

1. I detta direktiv fastställs krav på offentliggörande av regelbundet återkommande och löpande information om emittenter som har givit ut värdepapper vilka redan är upptagna till handel på en reglerad marknad som är belägen eller som bedriver verksamhet i någon medlemsstat.

2. Detta direktiv skall inte tillämpas på andelar som emitterats av företag för kollektiva investeringar som inte är av sluten typ eller andelar som förvärvas eller avyttras i sådana företag.

3. Medlemsstaterna får besluta att inte tillämpa de bestämmelser som anges i artikel 16.3 och artikel 18.2-18.4 på värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad när de har emitterats av medlemsstaterna eller av deras regionala eller lokala myndigheter.

([1]) EGT L 281, 23.11.1995, s. 31. Direktivet ändrat genom förordning (EG) nr 1882/2003 (EUT L 284, 31.10.2003, s. 1).
([2]) EGT L 184, 17.7.1999, s. 23.

▼B

4. Medlemsstaterna får besluta att inte tillämpa artikel 17 på sina nationella centralbanker när de har emitterat aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad om upptagandet ägde rum före den 20 januari 2005.

Artikel 2

Definitioner

1. I detta direktiv används följande beteckningar med de betydelser som här anges:

a) värdepapper: överlåtbara värdepapper enligt definitionen i artikel 4.1 nr 18 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument ([1]), med undantag av penningmarknadsinstrument enligt definitionen i artikel 4.1 nr 19 i det direktivet med en löptid som understiger tolv månader, på vilka nationell lagstiftning får tillämpas.

b) skuldebrev: obligationer eller andra former av överlåtbara skuldförbindelser, med undantag av sådana värdepapper som motsvarar aktier i bolag eller som, om de konverteras eller om de rättigheter som de ger utövas, ger rätt att förvärva aktier eller värdepapper som motsvarar aktier.

c) reglerad marknad: en marknad som faller inom definitionen i artikel 4.1 nr 14 i direktiv 2004/39/EG.

d) emittent: en privaträttslig eller offentligrättslig juridisk person, inklusive en stat, vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad, där emittenten i det fall det förekommer depåbevis som motsvarar värdepapper skall anses vara den som emitterat de värdepapper som depåbeviset motsvarar.

e) aktieägare: en fysisk eller juridisk person som lyder under privaträtt eller offentlig rätt och som direkt eller indirekt innehar

i) aktier från emittenten i eget namn och för egen räkning,

ii) aktier från emittenten i eget namn men för en annan fysisk eller juridisk persons räkning,

iii) depåbevis, i vilket fall dess innehavare skall anses vara innehavaren av de underliggande aktier som depåbeviset motsvarar,

f) kontrollerat företag: ett företag där

i) en fysisk eller juridisk person förfogar över en majoritet av rösterna, eller

ii) en fysisk eller juridisk person har rätt att utse eller avsätta en majoritet av ledamöterna i administrations-, lednings- eller kontrollorganet och samtidigt är aktieägare eller ledamot i företaget, eller

([1]) EUT L 145, 30.4.2004, s. 1.

▼B

iii) en fysisk eller juridisk person är aktieägare eller ledamot och ensam kontrollerar en majoritet av aktieägarnas eller ledamöternas röster enligt överenskommelse med andra aktieägare eller ledamöter i företaget, eller

iv) en fysisk eller juridisk person har befogenhet att utöva eller faktiskt utövar ett bestämmande inflytande eller kontroll.

g) företag för kollektiva investeringar som inte är av sluten typ: värdepappersfonder och investeringsbolag,

i) som har till syfte att göra kollektiva investeringar med kapital från allmänheten och som tillämpar principen om riskspridning, och

ii) vars andelar på innehavarens begäran återköps eller inlöses direkt eller indirekt med medel ur företagets tillgångar.

h) andelar i ett företag för kollektiva investeringar: värdepapper som emitterats av ett företag för kollektiva investeringar och som utgör bevis för andelsrätt i ett sådant företags tillgångar.

i) hemmedlemsstat:

▼M2

i) för en emittent av skuldebrev vars nominella värde per enhet understiger 1 000 EUR eller en emittent av aktier

— om emittenten har sitt säte i unionen: den medlemsstat där den har sitt säte,

— om emittenten har sitt säte i ett tredjeland: den medlemsstat som avses i artikel 2.1 m iii i direktiv 2003/71/EG.

Definitionen av ”hemmedlemsstat” ska tillämpas för skuldebrev i andra valutor än euro, förutsatt att värdet av det nominella värdet per enhet på emissionsdagen understiger 1 000 EUR, såvida det inte är nästan lika med 1 000 EUR;

▼B

ii) om emittenten inte omfattas av punkt i ovan: den medlemsstat som emittenten valt av alla medlemsstater där emittenten har sitt säte och de medlemsstater som har tagit upp dess värdepapper till handel på en reglerad marknad på sina territorier. Emittenten får endast välja en medlemsstat som hemmedlemsstat. Detta val skall gälla för åtminstone tre år, såvida inte emittentens värdepapper inte längre är upptagna till handel på någon reglerad marknad i gemenskapen.

j) värdmedlemsstat: en medlemsstat annan än hemmedlemsstaten där värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad.

▼B

k) obligatorisk information: all information som emittenten eller varje annan person som ansökt om att få ett värdepapper upptaget till handel på en reglerad marknad utan emittentens samtycke är skyldig att offentliggöra enligt detta direktiv, enligt artikel 6 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) ([1]) eller enligt en medlemsstats lagar eller andra författningar som antagits enligt artikel 3.1 i det här direktivet.

l) elektroniska hjälpmedel: alla former av elektronisk utrustning för behandling (inklusive digital komprimering), lagring och överföring av data via ledningar, optisk teknik eller radiovågor eller med annan elektromagnetisk teknik.

m) förvaltningsbolag: ett bolag enligt definitionen i artikel 1a.2 i rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) ([2]).

n) marknadsgarant: en person som på finansmarknaderna åtagit sig att fortlöpande handla för egen räkning genom att köpa och sälja finansiella instrument med utnyttjande av eget kapital och till priser som fastställs av denne.

o) kreditinstitut: ett företag enligt definitionen i artikel 1.1 a i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut ([3]).

p) värdepapper som emitteras fortlöpande eller vid upprepade tillfällen: skuldebrev från samma emittent i omgångar eller minst två separata emissioner av värdepapper av liknande slag eller kategori.

2. När det gäller definitionen av ”kontrollerat företag” i punkt 1 f ii skall innehavarens rättigheter i fråga om rösträtt och rätt att tillsätta och avsätta administrations-, lednings- eller kontrollorgan inkludera varje annat av aktieägaren kontrollerat företags rättigheter och de rättigheter som innehas av varje fysisk eller juridisk person som, även om det sker i eget namn, agerar på aktieägarens vägnar eller på ett annat företags vägnar om det senare också kontrolleras av aktieägaren.

▼M3

3. I syfte att anpassa reglerna till den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna, specificera kraven och säkerställa en konsekvent tillämpning av punkt 1 ska kommissionen, i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, anta åtgärder avseende definitionerna i punkt 1.

([1]) EUT L 96, 12.4.2003, s. 16.
([2]) EGT L 375, 31.12.1985, s. 3. Direktivet senast ändrat genom direktiv 2004/39/EG.
([3]) EGT L 126, 26.5.2000, s. 1. Direktivet senast ändrat genom kommissionens direktiv 2004/69/EG (EUT L 125, 28.4.2004, s. 44).

▼M1

Kommissionen ska särskilt

a) för tillämpning av punkt 1 i ii fastställa enligt vilket förfarande en emittent ska utöva möjligheten till val av hemmedlemsstat,

b) där så är lämpligt med avseende på val av hemmedlemsstat enligt punkt 1 i ii anpassa den föreskrivna perioden på tre år beroende på emittentens resultat och mot bakgrund av eventuella nya krav i gemenskapslagstiftningen på upptagande till handel på reglerade marknader,

c) för tillämpningen av punkt 1.1 upprätta en vägledande förteckning över utrustning som inte ska anses vara elektroniska hjälpmedel och därvid ta hänsyn till bilaga V till Europaparlamentets och rådets direktiv 98/34/EG av den 22 juni 1998 om ett informationsförfarande beträffande tekniska standarder och föreskrifter och beträffande föreskrifter för informationssamhällets tjänster ([1]) i enlighet med det förfarande som avses i artikel 27.2.

▼M3

De åtgärder som avses i leden a och b i andra stycket ska fastställas genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b.

▼B

Artikel 3

Integration av värdepappersmarknader

1. Hemmedlemsstaten får ålägga en emittent strängare krav på information än vad som föreskrivs i detta direktiv.

Hemmedlemsstaten får också ålägga en aktieägare eller en fysisk eller juridisk person som avses i artikel 10 eller 13 strängare krav än vad som föreskrivs i detta direktiv.

2. En värdmedlemsstat får inte

a) när det gäller upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad på dess territorium, införa strängare krav på offentliggivande än vad som föreskrivs i detta direktiv eller i artikel 6 i direktiv 2003/6/EG,

b) när det gäller underrättelse till emittenten, ålägga en aktieägare eller en fysisk eller juridisk person som avses i artikel 10 eller 13 strängare krav än vad som föreskrivs i detta direktiv.

([1]) EGT L 204, 21.7.1998, s. 37. Direktivet senast ändrat genom rådets direktiv 2006/96/EG (EUT L 363, 20.12.2006, s. 81).

▼B

KAPITEL II

INFORMATION SOM SKALL OFFENTLIGGÖRAS REGELBUNDET

Artikel 4

Årlig redovisning

1. En emittent skall offentliggöra sin årliga redovisning för allmänheten senast fyra månader efter utgången av varje räkenskapsår och se till att den sedan förblir tillgänglig för allmänheten i minst fem år.

2. Den årliga redovisningen skall innehålla

a) ett reviderat årsbokslut,

b) en förvaltningsberättelse, och

c) en försäkran från var och en av de huvudansvariga hos emittenten, vars namn och befattningar skall anges tydligt, där de intygar att årsbokslutet, så vitt de vet, har upprättats i enlighet med tillämpliga redovisningsstandarder och ger en rättvisande bild av tillgångar, skulder, finansiell ställning samt vinst eller förlust hos emittenten och i de företag, betraktade som en helhet, som omfattas av koncernredovisningen, och att förvaltningsberättelsen ger en rättvisande översikt över verksamhetens utveckling och resultat och över emittentens ställning och ställningen i de företag, betraktade som en helhet, som omfattas av koncernredovisningen, tillsammans med en beskrivning av de väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som de står inför.

3. Om emittenten skall upprätta koncernredovisning enligt rådets sjunde direktiv 83/349/EEG av den 13 juni 1983 om sammanställd redovisning ([1]), skall det reviderade årsbokslutet innehålla en sådan koncernredovisning som upprättats i enlighet med förordning (EG) nr 1606/2002 och moderföretagets årsbokslut som upprättats i enlighet med den nationella lagstiftningen i den medlemsstat där moderbolaget har sitt säte.

Om emittenten inte skall upprätta koncernredovisning, skall de reviderade årsboksluten innehålla en redovisning som upprättas i enlighet med den nationella lagstiftningen i den medlemsstat där moderbolaget har sitt säte.

4. Årsbokslutet skall revideras i enlighet med artiklarna 51 och 51a i rådets fjärde direktiv 78/660/EEG av den 25 juli 1978 om årsbokslut i vissa typer av bolag ([2]) och, om emittenten skall upprätta koncernredovisning, i enlighet med artikel 37 i direktiv 83/349/EEG.

Revisionsberättelsen, som skall undertecknas av den eller de personer som är ansvariga för revisionen av årsbokslutet, skall göras tillgänglig i sin helhet för allmänheten tillsammans med den årliga redovisningen.

5. Förvaltningsberättelsen skall upprättas i enlighet med artikel 46 i direktiv 78/660/EEG och, om emittenten skall upprätta koncernredovisning, i enlighet med artikel 36 i direktiv 83/349/EEG.

([1]) EGT L 193, 18.7.1983, s. 1. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/51/EG (EUT L 178, 17.7.2003, s. 16).
([2]) EGT L 222, 14.8.1978, s.11. Direktivet senast ändrat genom direktiv 2003/51/EG.

▼B

6. Kommissionen skall, i enlighet med förfarandet i artikel 27.2, anta genomförandeåtgärder i syfte att anpassa reglerna till den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och för att försäkra sig om en enhetlig tillämpning av punkt 1. Kommissionen skall särskilt specificera de tekniska villkor som gäller för att en offentliggjord årlig redovisning, inklusive revisionsberättelsen, skall vara fortsatt tillgänglig för allmänheten. I förekommande fall får kommissionen även anpassa den femårsperiod som avses i punkt 1.

Artikel 5

Halvårsrapporter

1. Emittenten av aktier eller skuldebrev skall offentliggöra en halvårsrapport för räkenskapsårets första sex månader så snart som möjligt men senast två månader efter den berörda periodens utgång. Emittenten skall se till att halvårsrapporten är tillgänglig för allmänheten i minst fem år.

2. Halvårsrapporten skall innehålla

a) en kortfattad sammanställning av räkenskaperna,

b) delårsinformation, och

c) en försäkran från var och en av de huvudansvariga hos emittenten, vars namn och befattningar skall anges tydligt, där de intygar att den kortfattade sammanställning av räkenskaperna som har upprättats i enlighet med tillämpliga redovisningsstandarder, så vitt de vet, ger en rättvisande bild av tillgångar, skulder, finansiell ställning samt vinst eller förlust hos emittenten eller de företag som, i sin helhet, omfattas av koncernredovisningen i enlighet med punkt 3, och att delårsinformationen innehåller en rättvisande översikt av den information som krävs enligt punkt 4.

3. Om emittenten skall upprätta koncernredovisning, skall den kortfattade sammanställningen av räkenskaperna upprättas i enlighet med den internationella redovisningsstandard som skall tillämpas på delårsrapportering enligt det förfarande som avses i artikel 6 i förordning (EG) nr 1606/2002.

Om emittenten inte skall upprätta koncernredovisning, skall den kortfattade sammanställningen av räkenskaperna innehålla minst en balans- och resultaträkning i sammandrag och förklarande noter till dessa. När emittenten upprättar balans- och resultaträkningarna i sammandrag skall samma principer följas för redovisning och värdering som när den årliga redovisningen upprättas.

4. Delårsinformationen skall åtminstone omnämna viktiga händelser som har inträffat under de första sex månaderna av räkenskapsåret och deras inverkan på den kortfattade sammanställningen av räkenskaperna tillsammans med en beskrivning av de viktigaste riskerna och osäkerhetsfaktorerna för de återstående sex månaderna av räkenskapsåret. För emittenter av aktier skall delårsinformationen även innehålla information om större transaktioner mellan närstående.

▼B

5. Om halvårsrapporten har reviderats, skall hela revisionsberättelsen återges. Detsamma skall gälla om en revisor har gjort en översiktlig granskning. Om halvårsrapporten inte reviderats eller översiktligt granskats av revisor skall emittenten ange detta i rapporten.

▼M3

6. Kommissionen ska i syfte att beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna anta åtgärder, i enlighet med artikel 27.2 eller artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, för att specificera kraven och säkerställa en enhetlig tillämpning av punkterna 1–5 i den här artikeln.

▼B

Kommissionen skall särskilt

a) specificera de tekniska villkor som gäller för att en offentliggjord halvårsrapport, inklusive granskningen av revisor, skall vara fortsatt tillgänglig för allmänheten,

b) närmare definiera vad som avses med översiktlig granskning,

c) specificera minimiinnehållet i de kortfattade balans- och resultaträkningarna och de förklarande noterna till dessa, om de inte har upprättats i enlighet med internationella redovisningsstandarder som antagits enligt det förfarande som avses i artikel 6 i förordning (EG) nr 1606/2002.

▼M3

De åtgärder som avses i led a ska antas i enlighet med förfarandet i artikel 27.2. De åtgärder som avses i leden b och c ska fastställas genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b.

Där så är lämpligt får kommissionen också anpassa den femårsperiod som avses i punkt 1 genom en delegerad akt i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b.

▼B

Artikel 6

Delårsredogörelse

1. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 6 i direktiv 2003/6/-EG skall en emittent vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad offentliggöra en redogörelse under räkenskapsårets första halvår och ytterligare en sådan redogörelse under det andra halvåret. En sådan redogörelse skall läggas fram under en period mellan tio veckor efter början och sex veckor före slutet av det relevanta halvåret. Den skall innehålla information om perioden mellan början av den relevanta sexmånadersperioden och datum för redogörelsens offentliggörande. I en sådan redogörelse skall ingå

— en förklaring till alla väsentliga händelser och transaktioner som har ägt rum under den relevanta perioden och deras inverkan på emittentens och dess kontrollerade företags finansiella ställning,

▼B

— en allmän beskrivning av emittentens och dess kontrollerade företags finansiella ställning och resultat under den relevanta perioden.

2. Emittenter som enligt nationell lagstiftning, reglerna på den reglerade marknaden eller på eget initiativ offentliggör kvartalsrapporter i enlighet med denna lagstiftning eller dessa regler, behöver inte offentliggöra redogörelser enligt punkt 1.

3. Kommissionen skall, senast den 20 januari 2010, förelägga Europaparlamentet och rådet en rapport om öppenheten i kvartalsrapporterna och emittentens redogörelser för att undersöka om den information som har lämnats uppfyller målet att investerarna skall kunna göra en välgrundad bedömning av emittentens finansiella ställning. Rapporten skall innehålla en konsekvensanalys av områden där kommissionen överväger att lägga fram förslag till ändringar av denna artikel.

Artikel 7

Allmänt och civilrättsligt ansvar

Medlemsstaterna skall se till att ansvaret för den information som skall upprättas och offentliggöras enligt artiklarna 4, 5, 6 och 16 åtminstone ligger hos emittenten eller dennes administrations-, lednings- eller kontrollorgan, och att bestämmelser i lagar och andra författningar om ansvar är tillämpliga på emittenterna, de organ som avses i den här artikeln eller ansvariga personer hos emittenterna.

Artikel 8

Undantag

1. Artiklarna 4, 5 och 6 skall inte tillämpas på följande kategorier av emittenter:

a) Stater, regionala och lokala myndigheter i en stat, internationella offentliga organ i vilka minst en av unionens medlemsstater är medlem, Europeiska centralbanken samt medlemsstaternas nationella centralbanker, oavsett om de emitterar aktier eller andra värdepapper.

▼M2

b) En emittent av enbart skuldebrev som är upptagna till handel på en reglerad marknad och vars nominella värde per enhet uppgår till minst 100 000 EUR eller, om skuldebreven är utställda i en annan valuta än euro, värdet av detta nominella värde per enhet på emissionsdagen motsvarar minst 100 000 EUR.

▼B

2. Hemmedlemsstaten får välja att inte tillämpa artikel 5 på kreditinstitut vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad och vilka, fortlöpande eller vid upprepade tillfällen, endast utfärdar skuldebrev, förutsatt att det totala nominella värdet av sådana skuldebrev understiger 100 miljoner euro och att de inte har offentliggjort något prospekt enligt direktiv 2003/71/EG.

▼B

3. Hemmedlemsstaten får välja att inte tillämpa artikel 5 på emittenter som redan fanns då direktiv 2003/71/EG trädde i kraft och som enbart utfärdar skuldebrev som är villkorslöst och oåterkalleligen garanterade av hemmedlemsstaten eller av någon av dess regionala eller lokala myndigheter på en reglerad marknad.

▼M2

4. Genom undantag från punkt 1 b ska artiklarna 4, 5 och 6 inte tillämpas på emittenter av enbart skuldebrev vars nominella värde per enhet uppgår till minst 50 000 EUR eller, om skuldebreven är utställda i en annan valuta än euro, värdet av detta nominella värde per enhet på emissionsdagen motsvarar minst 50 000 EUR, och som redan tagits upp till handel på en reglerad marknad i unionen före den 31 december 2010 så länge som sådana skuldebrev fortfarande är utestående.

▼B

KAPITEL III

LÖPANDE INFORMATION

AVSNITT I

Information om större värdepappersinnehav

Artikel 9

Underrättelse om förvärv eller avyttring av större innehav

1. Hemmedlemsstaten skall se till att en aktieägare, om denne förvärvar eller avyttrar aktier från en emittent vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad och vilka medför rösträtt, underrättar emittenten om aktieägarens andel rösträtter i emittenten som ett resultat av förvärvet eller avyttringen, om denna andel uppnår, över- eller understiger tröskelvärdena 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % och 75 %.

Rösträtterna skall beräknas på grundval av alla aktier som medför rösträtt även om utövandet av denna rättighet har tillfälligt upphört. Dessutom skall information även ges beträffande alla aktier som är i samma kategori och som medför rösträtt.

2. Hemmedlemsstaterna skall se till att aktieägarna underrättar emittenten om andelen rösträtter när denna andel uppnår, över- eller understiger de tröskelvärden som anges i punkt 1 som ett resultat av händelser som ändrar röstfördelningen, på grundval av den information som offentliggörs enligt artikel 15. Om emittenten har sitt säte i ett tredjeland skall underrättelse ske för motsvarande händelser.

3. Hemmedlemsstaten behöver inte tillämpa

a) tröskelvärdet 30 % om hemmedlemsstaten själv tillämpar ett tröskelvärde på en tredjedel,

b) tröskelvärdet 75 % om hemmedlemsstaten själv tillämpar ett tröskelvärde på två tredjedelar.

▼B

4. Denna artikel skall inte tillämpas på aktier som förvärvas endast i syfte att användas för clearing och avveckling av transaktioner under den normala korta avvecklingstiden, och inte heller för depåhållare som innehar aktier i sin egenskap av depåhållare, förutsatt att sådana depåhållare enbart kan utöva den rösträtt som följer sådana aktier enligt skriftliga eller elektroniskt överförda instruktioner.

5. Denna artikel skall inte heller tillämpas när en marknadsgarant som handlar i egenskap av marknadsgarant förvärvar eller avyttrar ett större innehav som uppgår till eller överstiger tröskelvärdet på 5 %, under förutsättning att

a) marknadsgaranten är godkänd av dess hemmedlemsstat enligt direktiv 2004/39/EG och

b) marknadsgaranten varken ingriper i förvaltningen av den berörda emittenten eller utövar något inflytande över denne för att denne skall köpa sådana aktier eller stödja aktiepriset.

6. Hemmedlemsstater enligt artikel 2.1 i får bestämma att rösträtter i ett handelslager enligt definitionen i artikel 2.6 i direktiv rådets direktiv 93/6/EEG av den 15 mars 1993 om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut [1]) i ett kreditinstitut eller värdepappersföretag inte skall räknas vid tillämpningen av denna artikel, under förutsättning att

a) rösträtterna i ett handelslager inte överstiger 5 %, och

b) kreditinstitutet eller värdepappersföretaget ser till att rösträtter kopplade till aktier i handelslagret inte utnyttjas eller används på annat sätt för att ingripa i förvaltningen av emittenten.

▼M3

7. Kommissionen ska genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, anta åtgärder i syfte att beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och för att specificera de krav som föreskrivs i punkterna 2, 4 och 5.

Kommissionen ska genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, specificera den maximala längden på den ”korta avvecklingstid” som avses i punkt 4 i denna artikel samt lämpliga kontrollmekanismer för den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten.

▼M1

Dessutom får kommissionen i enlighet med det föreskrivande förfarande som avses i artikel 27.2 upprätta en förteckning över de händelser som avses i punkt 2 i denna artikel.

([1]) EGT L 141, 11.6.1993, s. 1. Direktivet senast ändrat genom direktiv 2004/39/EG.

▼B

Artikel 10

Förvärv eller avyttring av större andelar rösträtter

De krav på underrättelse som anges i artikel 9.1 och 9.2 skall även tillämpas på en fysisk eller juridisk person i den mån denne kan förvärva, avyttra eller utöva rösträtt i något av följande fall eller i en kombination av dem:

a) Om rösträtterna innehas av en tredje part med vilken den fysiska eller juridiska personen har ingått ett avtal som förpliktar dem att anta en bestående gemensam hållning gällande förvaltningen av emittenten i fråga på grundval av ett samordnat utnyttjande av de berörda rösträtterna.

b) Om rösträtterna innehas av tredjepart enligt ett avtal med denna fysiska eller juridiska person vilket föreskriver tidsbegränsad överföring av rösträtterna mot ersättning.

c) Om rösträtterna är kopplade till aktier som ställts som säkerhet hos den fysiska eller juridiska personen, under förutsättning att denne kontrollerar rösträtterna samt har förklarat sin avsikt att utnyttja dem.

d) Om rösträtterna är kopplade till aktier för vilka den fysiska eller juridiska personen har livslång dispositionsrätt.

e) Om rösträtterna innehas av ett företag som den fysiska eller juridiska personen kontrollerar eller får utnyttjas av ett sådant företag på grundval av leden a–d.

f) Om rösträtterna är kopplade till aktier som deponerats hos den fysiska eller juridiska personen och denne i avsaknad av särskilda instruktioner från aktieägarna kan utnyttja rösträtterna efter eget gottfinnande.

g) Om rösträtterna innehas av tredjepart i eget namn men för den fysiska eller juridiska personens räkning.

h) Om rösträtterna kan utnyttjas efter eget gottfinnande av den fysiska eller juridiska personen i egenskap av fullmaktsinnehavare i avsaknad av särskilda instruktioner från aktieägarna.

Artikel 11

1. Artiklarna 9 och 10 c skall inte tillämpas på aktier som ställs till förfogande för eller tillhandahålls av de nationella centralbanker som ingår i ECBS när de fullföljer sina uppgifter som monetära myndigheter, inklusive aktier som ställs till förfogande för eller tillhandahålls av de nationella centralbanker som ingår i ECBS enligt avtal om pant eller återköp eller något liknande likviditetsavtal för penningpolitiska syften eller inom ett betalningssystem.

2. Undantaget skall tillämpas på ovanstående transaktioner som görs på kort sikt och under förutsättning att rösträtt som följer sådana aktier inte utnyttjas.

▼B

Artikel 12

Förfarande för underrättelse om och offentliggörande av större värdepappersinnehav

1. Den underrättelse som krävs enligt artiklarna 9 och 10 skall innehålla följande uppgifter:

a) Andelar av rösträtt efter transaktionen.

b) Kedjan av kontrollerade företag genom vilka rösträtterna faktiskt innehas, i tillämpliga fall.

c) Datum då tröskelvärdet nåddes eller överskreds.

d) Aktieägarens identitet, även om denne inte har rätt att utnyttja rösträtter enligt villkoren i artikel 10, och den fysiska eller juridiska person som har rätt att utnyttja rösträtter på aktieägarens vägnar.

2. Underrättelsen till emittenten skall göras så snart som möjligt, men senast inom fyra handelsdagar, räknat från och med dagen efter den dag då aktieägaren, eller den fysiska eller juridiska person som avses i artikel 10,

a) får reda på förvärvet eller avyttringen eller möjligheten att utnyttja rösträtter, eller, med hänsyn till omständigheterna, borde ha fått reda på det, oavsett vilken dag förvärvet, avyttringen eller möjligheten att utnyttja rösträtterna får verkan, eller

b) informeras om den händelse som nämns i artikel 9.2.

3. Ett företag skall undantas från kravet om underrättelse i enlighet med punkt 1 om underrättelsen görs av moderföretaget eller, om moderföretaget själv är ett kontrollerat företag, av dess eget moderföretag.

4. Moderföretaget till ett förvaltningsbolag behöver inte lägga samman sitt innehav enligt artiklarna 9 och 10 med de innehav som förvaltas av förvaltningsbolaget enligt förutsättningarna i direktiv 85/611/EEG, förutsatt att ett sådant förvaltningsbolag utnyttjar rösträtterna oberoende av moderföretaget.

Artiklarna 9 och 10 skall dock tillämpas om moderföretaget eller annat företag som kontrolleras av moderföretaget har investerat i innehav som förvaltas av detta förvaltningsbolag, och förvaltningsbolaget inte efter eget gottfinnande kan utnyttja de rösträtter som medföljer sådana innehav, utan endast kan utöva denna rösträtt genom direkta eller indirekta instruktioner från moderföretaget eller ett annat företag som kontrolleras av moderföretaget.

5. Moderföretaget till ett värdepappersföretag som är auktoriserat enligt direktiv 2004/39/EG behöver inte lägga samman sina innehav enligt artiklarna 9 och 10 med innehav som sådana värdepappersföretag förvaltar för enskilda kunder enligt artikel 4.1 nr 9 i direktiv 2004/39/EG under förutsättning att

— värdepappersföretaget är auktoriserat för att tillhandahålla portföljförvaltning enligt punkt 4 i avsnitt A i bilaga I till direktiv 2004/39/EG,

▼B

— värdepappersföretaget endast får utnyttja rösträtter som följer sådana aktier enligt skriftliga eller elektroniskt överförda instruktioner, eller det ser till att individuella portföljförvaltningstjänster utförs oberoende av alla andra tjänster enligt villkor som motsvarar de som anges i direktiv 85/611/EEG genom att inrätta lämpliga mekanismer, och

— värdepappersföretaget utnyttjar sina rösträtter oberoende av moderföretaget.

Artiklarna 9 och 10 skall dock tillämpas om moderföretaget eller ett annat företag som kontrolleras av moderföretaget har investerat i innehav som förvaltas av detta värdepappersföretag och värdepappersföretaget inte efter eget gottfinnande kan utnyttja de rösträtter som medföljer sådana innehav, utan endast kan utöva denna röträtt genom direkta eller indirekta instruktioner från moderföretaget eller ett annat företag som kontrolleras av moderföretaget.

6. Emittenten skall efter att ha blivit underrättad om en transaktion enligt punkt 1 offentliggöra all information i denna underrättelse, dock senast tre handelsdagar efter underrättelsen.

7. En hemmedlemsstat får undanta emittenter från kravet i punkt 6 om informationen i underrättelsen offentliggörs av dess behöriga myndighet enligt förutsättningarna i artikel 21, efter det att emittenten blivit underrättad om en transaktion, dock senast tre handelsdagar efter underrättelsen.

▼M3

8. I syfte att beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och för att specificera de krav som föreskrivs i punkterna 1, 2, 4, 5 och 6 i denna artikel, ska kommissionen genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, anta följande åtgärder:

_____

▼B

b) fastställa en sammanställning över ”handelsdagar” för samtliga medlemsstater,

c) fastställa när aktieägaren, den fysiska eller juridiska person som avses i artikel 10, eller båda skall verkställa den nödvändiga underrättelsen till emittenten,

d) klargöra under vilka omständigheter som aktieägaren eller den fysiska eller juridiska person som avses i artikel 10 borde ha fått reda på förvärvet eller avyttringen,

e) klargöra de villkor för oberoende som skall uppfyllas av förvaltningsbolag och deras moderföretag eller av värdepappersföretag och deras moderbolag för att kunna omfattas av undantagen i punkterna 4 och 5.

▼M3

_____

▼M3

9. För att säkerställa enhetliga villkor för tillämpning av denna artikel och beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna får Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) (nedan kallad ***Esma***), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 ([1]) utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande i syfte att ta fram standardformulär, mallar och förfaranden som ska användas när emittenten underrättas enligt punkt 1 i denna artikel eller när uppgifter enligt artikel 19.3 registreras.

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i första stycket i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.

▼B

Artikel 13

1. Kraven på underrättelse i artikel 9 skall även tillämpas på en fysisk eller juridisk person som, direkt eller indirekt, innehar finansiella instrument som ger rätt att enbart på en sådan innehavares eget initiativ, och enligt formellt avtal, förvärva aktier som medför rösträtter och som redan har emitterats av en emittent vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad.

▼M3

2. Kommissionen ska genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, anta åtgärder i syfte att beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och för att specificera de krav som föreskrivs i punkt 1. Den ska i synnerhet fastställa

▼B

a) vilka typer av finansiella instrument som avses i punkt 1 och deras sammanläggning,

b) vad som avses med formellt avtal enligt punkt 1,

▼M3

c) innehållet i underrättelsen,

▼B

d) underrättelseperioden,

e) vem som skall erhålla underrättelsen.

▼M3

_____

3. För att säkerställa enhetliga tillämpningsvillkor för punkt 1 i denna artikel och beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna får Esma utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande i syfte att ta fram standardformulär, mallar och förfaranden som ska användas när emittenten underrättas enligt punkt 1 i denna artikel eller när uppgifter enligt artikel 19.3 registreras.

([1]) EUT L 331, 15.12.2010, s. 84.

▼M3

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i första stycket i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.

▼B

Artikel 14

1. Om en emittent av aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad förvärvar eller avyttrar egna aktier, antingen själv eller genom en person som handlar i sitt eget namn men på emittentens vägnar, skall hemmedlemsstaten se till att emittenten offentliggör andelen av egna aktier så snart som möjligt, dock senast inom fyra handelsdagar efter ett sådant förvärv eller en sådan avyttring om andelen över- eller understiger tröskelvärdena 5 % eller 10 % av rösträtterna. Andelen skall beräknas på grundval av det totala antalet aktier som medför rösträtt.

▼M3

2. Kommissionen ska genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, anta åtgärder i syfte att beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och för att specificera de krav som föreskrivs i punkt 1.

▼B

Artikel 15

För beräkning av de tröskelvärden som anges i artikel 9 skall hemmedlemsstaten åtminstone kräva att emittenten för allmänheten offentliggör det totala antalet rösträtter och kapital i slutet av varje kalendermånad under vilken en ökning eller minskning i ett sådant antal har skett.

Artikel 16

Övriga uppgifter

1. Emittenter av aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall utan dröjsmål offentliggöra alla förändringar i rättigheter knutna till olika kategorier av aktier, inklusive förändringar i rättigheter som följer värdepappersderivat som har emitterats av emittenten själv och som ger tillträde till emittentens aktier.

2. Emittenten av andra värdepapper än aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall utan dröjsmål offentliggöra alla förändringar av rättigheter för innehavarna av andra värdepapper än aktier, inklusive förändringar i villkor och bestämmelser för dessa värdepapper som indirekt skulle kunna påverka dessa rättigheter som ett resultat i synnerhet av förändringar i lånevillkor eller räntesatser.

3. Emittenten av värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall utan dröjsmål offentliggöra nya låneemissioner och i synnerhet alla garantier eller säkerheter för sådana emissioner. Utan att detta påverkar tillämpningen av direktiv 2003/6/EG skall denna punkt inte gälla internationella offentliga organ där minst en medlemsstat är medlem.

▼B

AVSNITT II

Information till innehavare av värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad

Artikel 17

Krav på information från emittenter vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad

1. Emittenten av aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall se till att alla aktieägare i samma kategori behandlas lika.

2. Emittenten skall se till att alla hjälpmedel och all information som krävs för att aktieägarna skall kunna utöva sina rättigheter finns tillgängliga i hemmedlemsstaten och att integriteten rörande uppgifter bevaras. Aktieägare får inte hindras från att utöva sina rättigheter genom fullmakt, förutsatt att lagstiftningen i det land där emittenten har sitt säte tillåter detta. Emittenten skall särskilt

a) informera om plats, tid och dagordning för bolagsstämmor, det totala antalet aktier och rösträtter samt aktieägarnas rättighet att delta i bolagsstämmor,

b) ta fram ett formulär för fullmakter i pappersformat eller, i förekommande fall, i elektroniskt format för alla dem som har rätt att rösta vid bolagsstämmor, tillsammans med kallelsen till bolagsstämman i fråga eller på begäran efter tillkännagivande av bolagsstämman,

c) utse ett finansiellt institut till sitt ombud, genom vilket aktieägarna kan utöva sina finansiella rättigheter, och

d) offentliggöra eller sända ut meddelanden om hur utdelning skall fördelas och betalas ut, och om emission av nya aktier, inklusive information om tilldelning, teckning, annullering och konvertering.

3. Hemmedlemsstaten skall tillåta att emittenten använder elektroniska hjälpmedel för att informera aktieägarna, under förutsättning att beslut om detta fattas på en bolagsstämma och att åtminstone samtliga följande villkor är uppfyllda:

a) Användningen av elektroniska hjälpmedel får inte i något fall vara avhängigt av var aktieägaren, eller den fysiska eller juridiska personen i de fall som avses i artikel 10 a-h, har sitt säte eller är bosatt.

b) Rutiner har införts för att identifiera aktieägarna eller de fysiska eller juridiska personer som har rätt att utnyttja eller bestämma om utnyttjandet av rösträtter, så att de blir fullständigt underrättade.

c) Aktieägarna eller, i de fall som avses i artikel 10 a–e, de fysiska eller juridiska personer som har rätt att förvärva, avyttra eller utnyttja rösträtter, skall kontaktas skriftligen med begäran om deras godkännande av att elektroniska hjälpmedel används för att överföra information; om de inte inom rimlig tid meddelar att de motsätter sig denna användning, skall de anses ha gett sitt medgivande; de skall när som helst i framtiden kunna kräva att informationen ges skriftligen.

▼B

d) En eventuell fördelning av kostnader för att överföra information via elektroniska hjälpmedel skall fastställas av emittenten enligt den princip om likabehandling som fastställs i punkt 1.

▼M3

4. Kommissionen ska genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, anta åtgärder i syfte att beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och utvecklingen av informations- och kommunikationstekniken samt för att specificera de krav som föreskrivs i punkterna 1, 2 och 3. Kommissionen ska särskilt specificera genom vilka kategorier av finansinstitut en aktieägare får utöva sina finansiella rättigheter enligt punkt 2 c.

▼B

Artikel 18

Krav på information från emittenter vars skuldebrev är upptagna till handel på en reglerad marknad

1. Emittenten av skuldebrev som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall se till att alla innehavare av skuldebrev som har emitterats samtidigt och på samma villkor behandlas lika med avseende på alla rättigheter som är knutna till dessa skuldebrev (pari passu).

2. Emittenten skall se till att alla hjälpmedel och all information som krävs för att innehavare av skuldebrev skall kunna utöva sina rättigheter finns allmänt tillgängliga i hemmedlemsstaten och att integriteten rörande uppgifter bevaras. Innehavare av skuldebrev får inte hindras från att utöva sina rättigheter genom fullmakt, förutsatt att lagstiftningen i det land där emittenten har sitt säte tillåter detta. Emittenten skall särskilt

a) offentliggöra eller sända ut meddelanden om plats, tid och dagordning för möten med skuldebrevsinnehavare, utbetalning av ränta, utövandet av rättigheter avseende konvertering, utbyte, teckning eller annullering och återbetalning, samt skuldebrevsinnehavarnas rätt att delta i dessa möten,

b) ta fram ett formulär för fullmakter i pappersformat eller, i förekommande fall, i elektroniskt format för alla dem som har rätt att rösta vid möten med skuldebrevsinnehavare, tillsammans med kallelsen till mötet i fråga, eller på begäran efter tillkännagivande av mötet, och

c) utse ett finansiellt institut till sitt ombud, genom vilket innehavarna av skuldebrev kan utöva sina finansiella rättigheter.

▼M2

3. Om endast innehavare av skuldebrev med ett nominellt värde per enhet på minst 100 000 EUR eller, i fråga om skuldebrev utställda i en annan valuta än euro, vars nominella värde per enhet på emissionsdagen motsvarar minst 100 000 EUR, ska sammankallas till ett möte, får emittenten välja att hålla detta i vilken medlemsstat som helst, förutsatt att alla hjälpmedel och all information som krävs för att innehavarna ska kunna utöva sina rättigheter står till förfogande i denna medlemsstat.

▼M2

Valmöjligheten i första stycket ska även gälla för emittenter av skuldebrev vars nominella värde per enhet uppgår till minst 50 000 EUR eller, om skuldebreven är utställda i en annan valuta än euro, värdet av detta nominella värde per enhet på emissionsdagen motsvarar minst 50 000 EUR, och som redan tagits upp till handel på en reglerad marknad i unionen före den 31 december 2010 så länge som sådana skuldebrev fortfarande är utestående, förutsatt att alla hjälpmedel och all information som krävs för att innehavarna ska kunna utöva sina rättigheter står till förfogande i den medlemsstat som emittenten valt.

▼B

4. Hemmedlemsstaten, eller den medlemsstat som valts i enlighet med punkt 3, skall tillåta att emittenten använder elektroniska hjälpmedel för att informera innehavare av skuldebrev, under förutsättning att beslut om detta fattas på ett allmänt möte med skuldebrevsinnehavarna och att åtminstone samtliga följande villkor är uppfyllda:

a) Användningen av elektroniska hjälpmedel får inte i något fall vara avhängigt av var innehavaren av ett skuldebrev eller den som agerar på dennes vägnar genom fullmakt har sitt säte eller är bosatt.

b) Rutiner har införts för att identifiera skuldebrevsinnehavarna så att de blir fullständigt underrättade.

c) Skuldebrevsinnehavare skall kontaktas skriftligen med begäran om deras godkännande av att elektroniska hjälpmedel används för att överföra information; om de inte inom rimlig tid meddelar att de motsätter sig denna användning, skall de anses ha gett sitt medgivande; de skall när som helst i framtiden kunna kräva att informationen ges skriftligen.

d) En eventuell fördelning av kostnader för att överföra information via elektroniska hjälpmedel skall fastställas av emittenten enligt den princip om likabehandling som fastställs i punkt 1.

▼M3

5. Kommissionen ska genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, anta åtgärder i syfte att beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och utvecklingen av informations- och kommunikationstekniken samt för att specificera de krav som föreskrivs i punkterna 1–4. Kommissionen ska särskilt specificera genom vilka kategorier av finansinstitut en skuldebrevsinnehavare får utöva sina finansiella rättigheter enligt punkt 2 c.

▼B

KAPITEL IV

ALLMÄNNA KRAV

Artikel 19

Kontrollen i hemmedlemsstaten

1. Så snart en emittent, eller en person som utan emittentens samtycke begärt att få dess värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad, lägger fram obligatorisk information skall samma uppgifter samtidigt ges in till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten. Denna behöriga myndighet får besluta att offentliggöra den registrerade informationen på sin webbplats.

▼B

Om en emittent föreslår en ändring av sin bolagsordning eller sina stadgar skall den överlämna ett utkast till ändringen till hemmedlemsstatens behöriga myndighet samt till den reglerade marknad på vilken emittenten fått sina värdepapper upptagna till handel. Dessa underrättelser skall ske utan dröjsmål och senast på dagen för sammankallandet av den bolagsstämma där utkastet till ändring skall meddelas eller bli föremål för omröstning.

2. Hemmedlemsstaten får bevilja en emittent undantag från kravet i punkt 1 beträffande sådan information som offentliggörs i enlighet med artikel 6 i direktiv 2003/6/EG eller artikel 12.6 i detta direktiv.

3. Uppgifter som emittenten skall underrättas om enligt artiklarna 9, 10, 12 och 13 skall samtidigt ges in till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten.

▼M3

4. Kommissionen ska genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, anta åtgärder för att specificera de krav som föreskrivs i punkterna 1, 2 och 3.

Kommissionen ska i synnerhet fastställa enligt vilket förfarande emittenten, en aktieägare, en innehavare av andra finansiella instrument eller en person eller enhet som avses i artikel 10, ska ge in uppgifter till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten enligt punkt 1 respektive 3, i syfte att göra det möjligt att utföra registreringen med elektroniska hjälpmedel i hemmedlemsstaten.

▼B

Artikel 20

Språk

1. Om värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad endast i hemmedlemsstaten skall den obligatoriska informationen läggas fram på ett språk som den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten godtar.

2. Om värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad både i hemmedlemsstaten och i en eller flera värdmedlemsstater skall den obligatoriska informationen anges

a) på ett språk som den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten godtar, och

b) beroende på vad emittenten själv väljer, antingen ett språk som godtas av de behöriga myndigheterna i dessa värdmedlemsstater eller på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar.

3. Om värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i en eller flera värdmedlemsstater men inte i hemmedlemsstaten skall den obligatoriska informationen beroende på emittentens eget önskemål läggas fram antingen på ett språk som godtas av de behöriga myndigheterna i dessa värdmedlemsstater eller på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar.

▼B

Dessutom får hemmedlemsstaten i sina lagar och andra författningar föreskriva att den obligatoriska informationen, om emittenten så önskar, skall lämnas antingen på ett språk som godtas av dess behöriga myndighet eller på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar.

4. Om värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad utan emittentens samtycke skall skyldigheterna i punkterna 1–3 inte åvila emittenten, utan den som utan emittentens samtycke har begärt att värdepapperen skall tas upp till handel på marknaden i fråga.

5. Medlemsstaterna skall tillåta att aktieägare och den fysiska eller juridiska person som avses i artiklarna 9, 10 och 13 underrättar emittenten enligt detta direktiv endast på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar. Om emittenten erhåller sådan underrättelse får inte medlemsstaterna föreskriva att emittenten skall tillhandahålla en översättning till ett språk som de behöriga myndigheterna godtar.

▼M2

6. När värdepapper vars nominella värde per enhet är minst 100 000 EUR, eller när skuldebrev som är utställda i en annan valuta än euro och som på emissionsdagen motsvarar minst 100 000 EUR är upptagna till handel på en reglerad marknad i en eller flera medlemsstater, ska med undantag från punkterna 1–4 den obligatoriska informationen lämnas ut till allmänheten antingen på ett språk som godtas av de behöriga myndigheterna i hem- och värdmedlemsstaten, eller på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar, beroende på vad emittenten väljer eller den väljer som utan emittentens samtycke har begärt att dessa värdepapper skulle tas upp till handel.

Undantaget i första stycket ska även tillämpas på skuldebrev vars nominella värde per enhet uppgår till minst 50 000 EUR eller, om skuldebreven är utställda i en annan valuta än euro, värdet av detta nominella värde per enhet på emissionsdagen motsvarar minst 50 000 EUR, och som redan tagits upp till handel på en reglerad marknad i en eller flera av medlemsstaterna före den 31 december 2010 så länge som sådana skuldebrev fortfarande är utestående.

▼B

7. Om talan avseende innehållet i obligatorisk information väcks vid en domstol i en medlemsstat skall kostnaderna för översättning av de dokument som krävs för det rättsliga förfarandet fördelas enligt lagen i den berörda medlemsstaten.

Artikel 21

Tillgång till obligatorisk information

1. Hemmedlemsstaten skall se till att emittenten, eller den som ansökt om att ett värdepapper skall tas upp till handel på en reglerad marknad utan emittentens samtycke, offentliggör den obligatoriska informationen på ett sätt som garanterar att den snabbt blir tillgänglig på ett icke-diskriminerande sätt och tillhandahålls den officiellt utsedda mekanism som avses i punkt 2. Emittenten, eller den som har ansökt om att ett värdepapper skall tas upp till handel på en reglerad marknad utan emittentens samtycke, får inte ålägga investerarna särskilda kostnader för att tillhandahålla informationen. Hemmedlemsstaten skall kräva att emittenten använder sådana medier som rimligen kan bedömas vara tillförlitliga för effektiv spridning av informationen till allmänheten inom hela gemenskapen. Hemmedlemsstaten får inte kräva att endast medier som sköts av operatörer på det egna territoriet skall få användas.

▼B

2. Hemmedlemsstaten skall se till att det finns minst en officiellt utsedd mekanism för central lagring av obligatorisk information. Dessa mekanismer skall uppfylla minimikvalitetsnormer för säkerhet, visshet om informationskälla, tidsredovisning och lättillgänglighet för slutanvändare och skall vara förenliga med registreringsförfarandet enligt artikel 19.1.

3. Om värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i endast en värdmedlemsstat och inte i hemmedlemsstaten, skall värdmedlemsstaten se till att den obligatoriska informationen offentliggörs enligt kraven i punkt 1.

▼M3

4. Kommissionen ska genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, anta åtgärder i syfte att beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och utvecklingen av informations- och kommunikationstekniken samt för att specificera de krav som föreskrivs i punkterna 1, 2 och 3.

Kommissionen ska i synnerhet fastställa

a) miniminormer för spridning av obligatoriska uppgifter enligt punkt 1,

b) miniminormer för den mekanism för centrallagring som avses i punkt 2.

Kommissionen får också upprätta och uppdatera en förteckning över medier som kan användas för att sprida uppgifterna till allmänheten.

▼B

Artikel 22

Riktlinjer

▼M3

1. Esma ska utarbeta riktlinjer, i enlighet med artikel 16 i förordning (EU) nr 1095/2010, för att ytterligare förbättra tillgången för allmänheten till de uppgifter som ska offentliggöras enligt direktiv 2003/6/EG, direktiv 2003/71/EG och det här direktivet.

▼B

Målet med dessa riktlinjer skall vara att skapa

a) ett nät för utbyte av information på elektronisk väg mellan nationella tillsynsmyndigheter på värdepappersområdet, operatörer som driver reglerade marknader samt bolagsregister som omfattas av rådets första direktiv 68/151/EEG av den 9 mars 1968 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 48 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga inom gemenskapen ([1]) ([2]), och

([1]) Anmärkning: Titeln har anpassats för att ta hänsyn till omnumreringen av artiklarna i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, i enlighet med artikel 12 i Amsterdamfördraget; den ursprungliga hänvisningen var till artikel 58 i fördraget.

([2]) EGT L 65, 14.3.1968, s. 8. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/58/EG (EUT L 221, 4.9.2003, s. 13).

▼B

b) ett sammanhållet nät eller en samlad plattform för nät för elektronisk information omfattande samtliga medlemsstater.

2. Kommissionen skall senast den 31 december 2006 göra en bedömning av de resultat som uppnåtts avseende punkt 1 och får anta genomförandeåtgärder i enlighet med förfarandet i artikel 27.2 i syfte att underlätta att artiklarna 19 och 21 efterföljs.

Artikel 23

Tredjeland

▼M3

1. Om en emittent har sitt säte i ett tredjeland får den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten undanta emittenten från kraven i artiklarna 4–7, 12.6 och 14-18, förutsatt att det berörda tredjelandets lagstiftning innehåller motsvarande krav eller att emittenten uppfyller de krav som fastställs i det tredjelandets lagstiftning och som den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten anser vara likvärdiga.

Den behöriga myndigheten ska därefter informera Esma om det undantag som beviljats.

▼B

2. Genom undantag från punkt 1 skall en emittent som har sitt säte i ett tredjeland undantas från kravet att upprätta den årliga redovisningen i enlighet med artikel 4 eller artikel 5 fram till det räkenskapsår som inleds från och med eller efter den 1 januari 2007, förutsatt att emittenten upprättar sin årliga redovisning i enlighet med de internationellt godkända normer som avses i artikel 9 i förordning (EG) nr 1606/2002.

3. Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten skall se till att all information som kan vara av betydelse för allmänheten inom gemenskapen och som offentliggörs i tredjeland också offentliggörs enligt artiklarna 20 och 21 även om informationen i fråga inte skulle vara obligatorisk i den mening som avses i artikel 2.1 k.

▼M3

4. För att säkerställa enhetliga tillämpningsvillkor för punkt 1 ska kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 27.2 anta genomförandeåtgärder

i) genom vilka en mekanism införs som garanterar likvärdigheten mellan de krav på uppgifter som fastställs i detta direktiv inbegripet finansiell redovisning och finansiella uppgifter, som krävs enligt lag eller administrativa bestämmelser i ett tredjeland,

ii) där det anges att det tredjeland där emittenten är registrerad garanterar att informationskrav likvärdiga dem som fastställs i detta direktiv ska tillämpas enligt dess lagar och andra författningar eller enligt praxis och rutiner som är grundade på de internationella standarder som fastställts av internationella organisationer.

▼M3

I samband med led ii i första stycket ska kommissionen med hjälp av delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, även anta åtgärder för bedömningen av normer som är relevanta för emittenterna i mer än ett land.

Kommissionen ska i enlighet med förfarandet i artikel 27.2 fatta de beslut som krävs, enligt de villkor som fastställs i artikel 30.3, om huruvida de redovisningsstandarder som används av emittenter i tredjeland motsvarar gemenskapsbestämmelserna. Om kommissionen beslutar att redovisningsstandarderna i ett tredjeland inte motsvarar gemenskapsbestämmelserna kan den tillåta att de berörda emittenterna fortsätter att använda sådana redovisningsstandarder under en lämplig övergångsperiod.

I samband med tredje stycket ska kommissionen genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, även anta åtgärder som syftar till att upprätta allmänna likvärdighetskriterier avseende redovisningsstandarder som är relevanta för emittenter i mer än ett land.

5. För att specificera de krav som föreskrivs i punkt 2 får kommissionen genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, anta åtgärder i vilka det fastställs vilken typ av uppgifter som offentliggjorts i ett tredjeland och som är viktig för allmänheten i unionen.

▼B

6. Bolag som har sitt säte i ett tredjeland och för vilket det skulle ha krävts auktorisation enligt artikel 5.1 i direktiv 85/611/EEG eller i fråga om portföljförvaltning enligt avsnitt A punkt 4 i bilaga I till direktiv 2004/39/EG, om det hade haft sitt säte eller (endast i fråga om värdepappersföretag) huvudkontor inom gemenskapen, skall också undantas från att sammanslå sitt innehav av värdepapper med moderbolagets innehav enligt kraven i artikel 12.4 och 12.5, förutsatt att de uppfyller motsvarande krav på oberoende som förvaltningsbolag eller värdepappersföretag.

7. I syfte att beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och säkerställa en enhetlig tillämpning av punkt 6 skall kommissionen i enlighet med förfarandet i artikel 27.2 anta genomförandeåtgärder som anger att ett tredjeland enligt dess lagar och andra författningar skall garantera motsvarande krav på oberoende som enligt detta direktiv och dess genomförandeåtgärder.

▼M3

Kommissionen ska också genom delegerade akter i enlighet med artikel 27.2a, 27.2b och 27.2c, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b, anta åtgärder som syftar till att upprätta allmänna likvärdighetskriterier med avseende på första stycket.

▼M3

8. Esma ska bistå kommissionen att fullgöra sina uppgifter enligt denna artikel, i enlighet med artikel 33 i förordning (EU) nr 1095/2010.

▼B

KAPITEL V

BEHÖRIGA MYNDIGHETER

Artikel 24

De behöriga myndigheterna och deras befogenheter

▼M3

1. Varje medlemsstat ska utse den centrala myndighet som avses i artikel 21.1 i direktiv 2003/71/EG till central behörig myndighet med ansvar för att uppfylla skyldigheterna i det här direktivet och att säkerställa att de bestämmelser som antas till följd av det här direktivet tillämpas. Medlemsstaterna ska underrätta kommissionen och Esma om detta.

▼B

Medlemsstaterna får dock för punkt 4 h utse en annan behörig myndighet än den centrala behöriga myndighet som avses i första stycket.

2. Medlemsstaterna får tillåta att den centrala behöriga myndigheten delegerar uppgifter. Med undantag för de uppgifter som avses i punkt 4 h skall all delegering av uppgifter som följer av detta direktiv och dess genomförandeåtgärder omprövas fem år efter det att detta direktiv trätt i kraft och skall upphöra att var giltig åtta år efter det att detta direktiv trätt i kraft. Varje delegering skall vara noggrant reglerad, så att det framgår vilka uppgifter som skall utföras och de närmare villkoren för hur detta skall ske.

Dessa villkor skall innehålla en bestämmelse om att den enhet till vilken uppgifter delegeras skall vara organiserad på ett sådant sätt att intressekonflikter undviks och att den information som erhållits vid utförandet av de delegerade uppgifterna inte utnyttjas på ett illojalt sätt eller för att förhindra konkurrens. Det slutliga ansvaret för övervakningen av att detta direktiv och de genomförandeåtgärder som antas till följd av direktivet följs skall under alla förhållanden ligga hos den behöriga myndighet som har utsetts i enlighet med punkt 1.

▼M3

3. Medlemsstaterna ska underrätta kommissionen, Esma, i enlighet med artikel 28.4 i förordning (EU) nr 1095/2010, och de behöriga myndigheterna i övriga medlemsstater om alla eventuella överenskommelser om delegering av uppgifter, inklusive de exakta villkoren för delegeringen.

▼B

4. Varje behörig myndighet skall ha alla de befogenheter som krävs för att kunna utföra sina uppgifter. Den skall åtminstone ha befogenhet att

a) kräva att revisorer, emittenter, aktieägare, innehavare av andra finansiella instrument eller personer som avses i artiklarna 10 eller 13 och personer som kontrollerar eller kontrolleras av dem överlämnar information och handlingar,

▼B

b) kräva att emittenten offentliggör den information som krävs i led a via de hjälpmedel och inom de tidsfrister som den behöriga myndigheten anser nödvändiga; myndigheten får också offentliggöra sådan information på eget initiativ förutsatt att emittenten eller de personer som kontrollerar eller kontrolleras av emittenten har underlåtit att göra detta, och under förutsättning att myndigheten först har hört emittenten,

c) kräva att företagsledningen för emittenter, aktieägare, innehavare av andra finansiella instrument eller personer som avses i artiklarna 10 eller 13 lämnar de underrättelser som krävs enligt detta direktiv eller enligt nationell lag som har antagits i enlighet med detta direktiv och, om så är nödvändigt, överlämnar ytterligare information och handlingar,

d) meddela, eller begära att den reglerade marknaden meddelar, tillfälligt förbud mot handel med värdepapper under högst tio dagar vid ett och samma tillfälle om den har skälig anledning att misstänka att emittenten har brutit mot bestämmelser i detta direktiv eller i nationell lag som har antagits i enlighet med detta direktiv,

e) förbjuda handel på en reglerad marknad, om den upptäcker att det förekommit överträdelser av bestämmelser i detta direktiv eller i nationell lag som har antagits i enlighet med detta direktiv, eller om den har skälig anledning att misstänka att bestämmelserna i detta direktiv har överträtts,

f) övervaka att emittenterna i god tid offentliggör information i syfte att säkerställa en faktisk och jämbördig tillgång till informationen för allmänheten i alla medlemsstater där värdepapperet i fråga är upptaget till handel och vidta lämpliga åtgärder om så inte är fallet,

g) offentliggöra det faktum att en emittent, en aktieägare, en innehavare av andra finansiella instrument eller en person som avses i artiklarna 10 eller 13 underlåter att uppfylla sina skyldigheter,

h) undersöka att den information som avses i detta direktiv utformas i enlighet med relevanta rapporteringsramverk och vidta lämpliga åtgärder när en överträdelse upptäcks, och

i) utföra inspektioner på plats inom det egna territoriet i enlighet med nationell lagstiftning för att kontrollera att bestämmelserna i detta direktiv och dess genomförandeåtgärder följs. När så är nödvändigt enligt nationell lagstiftning får den eller de behöriga myndigheterna utnyttja denna befogenhet genom ansökan hos den behöriga rättsliga myndigheten och/eller i samarbete med andra myndigheter.

5. Punkterna 1–4 skall inte påverka en medlemsstats möjlighet att införa särskilda rättsliga och administrativa åtgärder för utomeuropeiska territorier för vars yttre förbindelser medlemsstaten i fråga är ansvarig.

▼B

6. Att revisorer till behöriga myndigheter överlämnar fakta eller beslut som rör de krav som ställs av den behöriga myndigheten enligt punkt 4 a skall inte utgöra en överträdelse av eventuella restriktioner enligt avtal eller i lagar eller andra författningar för röjande av uppgifter och skall inte föranleda något som helst ansvar för sådana revisorer.

Artikel 25

Sekretess och samarbete mellan medlemsstaterna

1. Sekretess skall gälla för alla personer som arbetar eller har arbetat för den behöriga myndigheten och för enheter till vilka den behöriga myndigheten delegerar vissa uppgifter. Information som omfattas av sekretess får överlämnas till andra personer eller myndigheter endast där detta föreskrivs i lag eller annan författning i medlemsstaten.

2. Medlemsstaternas behöriga myndigheter skall samarbeta med varandra när så krävs för att de skall kunna utföra sina uppgifter och utöva sina befogenheter enligt detta direktiv eller enligt nationell lagstiftning som har antagits i enlighet med detta direktiv. Medlemsstaternas respektive behöriga myndigheter skall bistå varandra.

▼M3

2a. De behöriga myndigheterna får till Esma hänskjuta situationer där en begäran om samarbete har avslagits eller inte lett till åtgärder inom rimlig tid. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 258 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget) får Esma, i de situationer som avses i första meningen, agera i enlighet med de befogenheter som myndigheten tilldelats genom artikel 19 i förordning (EU) nr 1095/2010.

2b. De behöriga myndigheterna ska samarbeta med Esma vid tillämpning av detta direktiv, i enlighet med förordning (EU) nr 1095/2010.

2c. De behöriga myndigheterna ska omgående förse Esma med alla uppgifter den behöver för att utföra sina verksamhetsuppgifter enligt detta direktiv och enligt förordning (EU) nr 1095/2010 i enlighet med artikel 35 i den förordningen.

▼B

►M3 3. Punkt 1 ska inte hindra de behöriga myndigheterna från att utbyta konfidentiella uppgifter med eller förmedla uppgifter till Esma och Europeiska systemrisknämnden (ESRB), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd [1]. ◄ De överlämnade uppgifterna skall omfattas av den tystnadsplikt som anställda och före detta anställda vid den behöriga myndighet som mottar dem är bundna av.

[1] EUT L 331, 15.12.2010, s. 1.

▼M3

4. Medlemsstaterna och Esma får i enlighet med artikel 33 i förordning (EU) nr 1095/2010 ingå samarbetsavtal som föreskriver utbyte av uppgifter med behöriga myndigheter eller organ i tredjeland som enligt sin respektive lagstiftning får utföra någon av de verksamhetsuppgifter som de tilldelas genom detta direktiv i enlighet med artikel 24. Medlemsstaterna ska informera Esma när de ingår samarbetsavtal. Detta utbyte av uppgifter ska omfattas av garantier om sekretess som minst motsvarar dem som krävs i den här artikeln. Detta utbyte av uppgifter ska vara avsett för fullgörande av de behöriga myndigheternas eller organens tillsynsuppgifter. Om uppgifterna ursprungligen kommer från en annan medlemsstat får de endast lämnas vidare om uttryckligt medgivande ges från de behöriga myndigheter som har lämnat dem, och i så fall endast i det syfte som avsågs när dessa myndigheter gav sitt medgivande.

Artikel 26

Säkerhetsåtgärder

1. Om den behöriga myndigheten i en värdmedlemsstat konstaterar att emittenten, aktieägaren, innehavaren av andra finansiella instrument eller den person som avses i artikel 10 gjort sig skyldig till oegentligheter eller inte uppfyllt sina skyldigheter, ska den vidarebefordra uppgifterna om detta till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten och till Esma.

2. Om emittenten eller värdepappersinnehavaren fortsätter att överträda gällande lag eller andra bestämmelser trots de åtgärder som vidtagits av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten eller därför att dessa åtgärder varit otillräckliga ska den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten, efter att ha underrättat den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten, vidta alla nödvändiga åtgärder i enlighet med artikel 3.2 för att skydda investerarna genom att snarast möjligt meddela detta till kommissionen och Esma.

▼B

KAPITEL VI

▼M3

DELEGERADE AKTER OCH GENOMFÖRANDEÅTGÄRDER

▼B

Artikel 27

Kommitté förfarande

1. Kommissionen skall biträdas av Europeiska värdepapperskommittén, vilken inrättats genom artikel 1 i beslut 2001/528/EG.

2. När det hänvisas till denna punkt skall artikel 5 i beslut 1999/468/EG tillämpas, med beaktande av bestämmelserna i artikel 8 i det beslutet, förutsatt att de genomförandeåtgärder som därigenom antas inte ändrar de väsentliga bestämmelserna i detta direktiv.

Den tid som avses i artikel 5.6 i beslut 1999/468/EG skall vara tre månader.

▼M3

2a. Befogenheten att anta de delegerade akter som avses i artiklarna 2.3, 5.6, 9.7, 12.8, 13.2, 14.2, 17.4, 18.5, 19.4, 21.4, 23.4, 23.5 och 23.7 ska ges till kommissionen för en period på fyra år från och med den 4 januari 2011. Kommissionen ska utarbeta en rapport om de delegerade befogenheterna senast sex månader innan perioden på fyra år löpt ut. Delegeringen av befogenhet ska automatiskt förlängas med perioder av samma längd, om den inte återkallas av Europaparlamentet eller rådet i enlighet med artikel 27a.

2b. Så snart kommissionen antar en delegerad akt ska kommissionen samtidigt delge Europaparlamentet och rådet denna.

2c. Befogenheten att anta delegerade akter ges till kommissionen med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 27a och 27b.

▼M1

3. Senast den 31 december 2010, och därefter minst vart tredje år, ska kommissionen se över bestämmelserna om sina genomförandebefogenheter och lägga fram en rapport till Europaparlamentet och rådet om hur dessa befogenheter fungerar. I denna rapport ska man särskilt undersöka om kommissionen behöver föreslå ändringar av detta direktiv i syfte att garantera en lämplig avgränsning av de genomförandebefogenheter som den tilldelats. Slutsatsen om huruvida en ändring behövs eller ej ska åtföljas av en detaljerad motivering. Vid behov ska rapporten åtföljas av ett lagstiftningsförslag om ändring av bestämmelserna om kommissionens genomförandebefogenheter.

▼M3

Artikel 27a

Återkallande av delegering

1. Den delegering av befogenhet som avses i artiklarna 2.3, 5.6, 9.7, 12.8, 13.2, 14.2, 17.4, 18.5, 19.4, 21.4, 23.4, 23.5 och 23.7 får när som helst återkallas av Europaparlamentet eller rådet.

2. Den institution som inlett ett internt förfarande för att besluta huruvida en delegering av befogenhet ska återkallas ska sträva efter att underrätta den andra institutionen och kommissionen inom en rimlig tid innan det slutliga beslutet fattas, och ange vilka delegerade befogenheter som kan komma att återkallas.

3. Beslutet om återkallande innebär att delegeringen av de befogenheter som anges i beslutet upphör att gälla. Det får verkan omedelbart, eller vid ett senare, i beslutet angivet datum. Det påverkar inte giltigheten av delegerade akter som redan trätt i kraft. Det ska offentliggöras i ***Europeiska unionens officiella tidning***.

Artikel 27b

Invändningar mot delegerade akter

1. Europaparlamentet eller rådet får invända mot en delegerad akt inom en period om tre månader från delgivningsdagen. På Europaparlamentets eller rådets initiativ ska denna period förlängas med tre månader.

▼M3

2. Om varken Europaparlamentet eller rådet vid utgången av den tidsperiod som avses i punkt 1 har invänt mot den delegerade akten, ska den offentliggöras i ***Europeiska unionens officiella tidning*** och träda i kraft den dag som anges i den.

Den delegerade akten får offentliggöras i ***Europeiska unionens officiella tidning*** och träda i kraft innan denna period löper ut, förutsatt att både Europaparlamentet och rådet underrättat kommissionen om att de inte har för avsikt att göra några invändningar.

3. Om Europaparlamentet eller rådet invänder mot en delegerad akt inom den tidsperiod som avses i punkt 1 ska akten inte träda i kraft. I enlighet med artikel 296 i EUF-fördraget ska den institution som invänder mot den delegerade akten ange skälen för detta.

▼B

Artikel 28

Sanktioner

1. Utan att det påverkar deras rätt att föreskriva straffrättsliga påföljder skall medlemsstaterna, i enlighet med sin nationella lagstiftning, se till att åtminstone lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas, eller lämpliga civilrättsliga och/eller administrativa sanktioner beslutas, beträffande de personer som är ansvariga för att enligt detta direktiv antagna bestämmelser inte har följts. Medlemsstaterna skall se till att sådana åtgärder är effektiva, proportionerliga och avskräckande.

2. Medlemsstaterna skall föreskriva att den behöriga myndigheten får offentliggöra varje åtgärd eller sanktion som vidtas vid överträdelse av bestämmelser som har antagits enligt detta direktiv, utom i de fall då offentliggörandet skulle skapa allvarlig oro på finansmarknaderna eller orsaka de berörda parterna oproportionerligt stor skada.

Artikel 29

Rätt att överklaga

Medlemsstaterna skall se till att beslut som fattas på grundval av lagar och andra författningar som har antagits i enlighet med detta direktiv kan överklagas till domstol.

KAPITEL VII

ÖVERGÅNGS- OCH SLUTBESTÄMMELSER

Artikel 30

Övergångsbestämmelser

1. Med avvikelse från artikel 5.3 i detta direktiv får hemmedlemsstaten undanta de emittenter som avses i artikel 9 i förordning (EG) nr 1606/2002 avseende det räkenskapsår som inleds den 1 januari 2006 eller därefter, från skyldigheten att offentliggöra redovisningar i enlighet med förordning (EG) nr 1606/2002.

▼B

2. Utan hinder av artikel 12.2 skall en aktieägare senast två månader efter datumet i artikel 31.1 underrätta emittenten om den andel av rösträtter och kapital som aktieägaren, i enlighet med artiklarna 9, 10 och 13, innehar i en emittent vid den tidpunkten, såvida denne inte redan har lämnat en underrättelse med motsvarande information före detta datum.

Utan hinder av artikel 12.6 skall en emittent i sin tur senast tre månader efter datumet i artikel 31.1 offentliggöra den information som mottagits i dessa underrättelser.

3. När en emittent har sitt säte i ett tredjeland får hemmedlemsstaten undanta en sådan emittent från att lämna in redovisning i enlighet med artikel 4.3 och verksamhetsberättelse i enlighet med artikel 4.5, endast när det gäller sådana skuldebrev som togs upp till handel på en reglerad marknad i gemenskapen före den 1 januari 2005, så länge som

a) den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten anser att den årliga redovisningen från emittenter från ett sådant tredjeland ger en rättvisande bild av emittentens tillgångar och skulder, ekonomiska ställning och resultat,

b) det tredjeland där emittenten har sitt säte inte har gjort tillämpningen av internationella redovisningsstandarder som anges i artikel 2 i förordning (EG) nr 1606/2002 obligatorisk, och

c) kommissionen inte har fattat beslut i enlighet med artikel 23.4 ii om det finns någon motsvarighet mellan ovannämnda redovisningsstandarder och

— de redovisningsstandarder som finns fastslagna i bestämmelser i lagar och andra författningar i det tredjeland där emittenten har sitt säte, eller

— de redovisningsstandarder i tredjeland som en sådan emittent har valt att efterleva.

4. Hemmedlemsstaten får undanta emittenter från skyldigheten att offentliggöra halvårsrapporter i enlighet med artikel 5 endast när det gäller skuldebrev som redan har tagits upp till handel på en reglerad marknad i gemenskapen före den 1 januari 2005, under tio år efter den 1 januari 2005, under förutsättning att hemmedlemsstaten har beslutat att tillåta att sådana emittenter omfattas av bestämmelserna i artikel 27 i direktiv 2001/34/EG från den tidpunkt när dessa skuldebrev godkändes.

Artikel 31

Införlivande

1. Medlemsstaterna skall vidta de åtgärder som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast den 20 januari 2007. De skall genast underrätta kommissionen om detta.

▼B

När en medlemsstat antar dessa bestämmelser skall de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda. Varje medlemsstat skall avgöra hur en sådan hänvisning skall göras.

2. När en medlemsstat antar åtgärder enligt artiklarna 3.1, 8.2, 8.3, 9.6 eller 30 skall de genast underrätta kommissionen och de övriga medlemsstaterna om dessa åtgärder.

Artikel 32

Ändringar

Från och med det datum som anges i artikel 31.1 ändras direktiv 2001/34/EG på följande sätt:

1. I artikel 1 skall leden g och h utgå.

2. Artikel 4 skall utgå.

3. I artikel 6 skall punkt 2 utgå.

4. I artikel 8 skall punkt 2 ersättas med följande:

   ”2. Medlemsstaten får låta emittenter av värdepapper som är upptagna till officiell notering omfattas av tillkommande skyldigheter, under förutsättning att dessa tillkommande skyldigheter gäller generellt för samtliga emittenter eller för enskilda kategorier av emittenter.”

5. Artiklarna 65–97 skall utgå.

6. Artiklarna 102 och 103 skall utgå.

7. Det andra stycket i artikel 107.3 skall utgå.

8. Artikel 108.2 skall ändras på följande sätt:

   a) I led a skall orden ”information som regelbundet skall offentliggöras av bolag vars aktier har upptagits till officiell notering,” utgå.

   b) Led b skall utgå.

   c) Led c iii skall utgå.

   d) Led d skall utgå.

Hänvisningar till de upphävda bestämmelserna skall anses som hänvisningar till bestämmelserna i detta direktiv.

Artikel 33

Översyn

Kommissionen skall senast den 30 juni 2009 överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av detta direktiv som inbegriper lämpligheten i att avskaffa undantaget för befintliga skuldebrev efter den tioårsperiod som avses i artikel 30.4 och eventuella konsekvenser för de europeiska finansmarknaderna.

▼B

Artikel 34

Ikraftträdande

Detta direktiv träder i kraft den tjugonde dagen efter det att det har offentliggjorts i ***Europeiska unionens officiella tidning***.

Artikel 35

Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

2003L0071 — SV — 04.01.2011 — 002.001 — 1

Detta dokument är endast avsett som dokumentationshjälpmedel och institutionerna ansvarar inte för innehållet

►**B** **EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV 2003/71/EG**

av den 4 november 2003

om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG

(Text av betydelse för EES)

(EUT L 345, 31.12.2003, s. 64)

Ändrad genom:

		Officiella tidningen		
		nr	sida	datum
►**M1**	Europaparlamentets och rådets direktiv 2008/11/EG av den 11 mars 2008	L 76	37	19.3.2008
►**M2**	Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/73/EU av den 24 november 2010	L 327	1	11.12.2010
►**M3**	Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU av den 24 november 2010	L 331	120	15.12.2010

▼B

EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV 2003/71/EG

av den 4 november 2003

om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG

(Text av betydelse för EES)

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DETTA DIREKTIV

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen, särskilt artiklarna 44 och 95 i detta,

med beaktande av kommissionens förslag ([1]),

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande ([2]),

med beaktande av Europeiska centralbankens yttrande ([3]),

i enlighet med förfarandet i artikel 251 i fördraget ([4]), och

av följande skäl:

(1) Genom rådets direktiv 80/390/EEG av den 17 mars 1980 om samordning av kraven på upprättande, granskning och spridning av prospekt som skall offentliggöras vid upptagande av värdepapper till officiell notering vid fondbörs ([5]) och 89/298/EEG av den 17 april 1989 om samordning av kraven på upprättande, granskning och spridning av prospekt som skall offentliggöras när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten ([6]), som antogs för flera år sedan, infördes ett ofullständigt och komplicerat system för ömsesidigt erkännande genom vilket målet med det här direktivet, ett europapass för emittenter, inte kan uppnås. De direktiven bör förstärkas, uppdateras och sammanföras till en enda rättsakt.

(2) Under tiden har direktiv 80/390/EEG införlivats med Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper ([7]), genom vilket flera direktiv på värdepappersområdet kodifieras.

(3) För enhetlighetens skull är det dock lämpligt att sammanföra de bestämmelser i direktiv 2001/34/EG som härrör från direktiv 80/390/EEG med bestämmelserna i direktiv 89/298/EEG och att ändra direktiv 2001/34/EG i enlighet med detta.

([1]) EGT C 240 E, 28.8.2001, s. 272 och EGT C 20 E, 28.1.2003, s. 122.
([2]) EGT C 80, 3.4.2002, s. 52.
([3]) EGT C 344, 6.12.2001, s. 4.
([4]) Europaparlamentets yttrande av den 14 mars 2002 (EUT C 47 E, 27.2.2003, s. 417), rådets gemensamma ståndpunkt av den 24 mars 2003 (EUT C 125 E, 27.5.2003, s. 21) och Europaparlamentets ståndpunkt av den 2 juli 2003 (ännu ej offentliggjort i EUT). Rådets beslut av den 15 juli 2003.
([5]) EGT L 100, 17.4.1980, s. 1. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 94/18/EG (EGT L 135, 31.5.1994, s. 1).
([6]) EGT L 124, 5.5.1989, s. 8.
([7]) EGT L 184, 6.7.2001, s. 1.

▼B

(4) Detta direktiv är ett betydelsefullt instrument för fullbordandet av den inre marknaden enligt tidsplanen i kommissionens meddelanden ”Handlingsplanen för riskkapital” och ”Handlingsplanen för finansiella tjänster”, vilket skulle skapa bättre förutsättningar för att skapa bästa möjliga tillgång till riskkapital inom hela gemenskapen, även för små, medelstora och nystartade företag, genom att ett europapass för emittenter beviljas.

(5) Den 17 juli 2000 inrättade rådet en visemannakommitté för regleringen av de europeiska värdepappersmarknaderna. I dess inledande rapport av den 9 november 2000 understryks problemet med att det inte finns någon gemensam definition av ”erbjudande av värdepapper till allmänheten”, vilket för med sig att en och samma transaktion kan betraktas som en privat placering (private placement) i vissa medlemsstater men inte i andra. Det nuvarande systemet verkar hämmande för företag som vill anskaffa kapital även från andra delar av gemenskapen och begränsar således tillgången till en bred, likvid och integrerad finansmarknad.

(6) I sin slutrapport av den 15 februari 2001 föreslog visemannakommittén att nya lagstiftningstekniker skulle införas, baserade på fyra nivåer, nämligen övergripande principer, åtgärder för genomförande, samarbete samt verkställighet. Nivå 1, som utgjordes av direktivet, skulle begränsas till breda allmänna grundprinciper, medan nivå 2 skulle innehålla tekniska genomförandeåtgärder, som skall antas av kommissionen med biträde av en kommitté.

(7) Europeiska rådet i Stockholm den 23 och 24 mars 2001 gav sitt stöd till visemannakommitténs slutrapport och den föreslagna metoden med fyra nivåer i syfte att göra regelgivningen för gemenskapens lagstiftning om värdepapper effektivare och att öka insynen i den.

(8) Även Europaparlamentet ställde sig genom sin resolution av den 5 februari 2002 om genomförandet av lagstiftningen om finansiella tjänster bakom visemannakommitténs slutliga rapport på grundval av den formella förklaring som kommissionen avgivit inför parlamentet tidigare samma dag och den skrivelse av den 2 oktober 2001 som kommissionsledamoten med ansvar för inre marknaden tillställt ordföranden för parlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor beträffande garantierna för Europaparlamentets roll i förfarandet.

(9) Enligt Europeiska rådet i Stockholm bör genomförandeåtgärder på nivå 2 användas oftare, så att de tekniska bestämmelserna säkert skall kunna hållas à jour med utvecklingen på marknaden och på tillsynsområdet, och tidsfrister bör fastställas för alla etapper av nivå 2.

(10) Syftet med detta direktiv och dess genomförandeåtgärder är att garantera skydd för investerarna och marknadseffektivitet i enlighet med de stränga regleringsstandarder som antagits av internationella organisationer inom området.

▼B

(11) Icke-aktierelaterade värdepapper emitterade av en medlemsstat eller av en medlemsstats regionala eller lokala myndigheter, av internationella offentliga organ i vilka en eller flera av medlemsstaterna är medlemmar, av Europeiska centralbanken eller av medlemsstaternas centralbanker omfattas inte av detta direktiv och påverkas följaktligen inte av detta direktiv. Ovannämnda emittenter av sådana värdepapper får dock om de vill upprätta ett prospekt i överensstämmelse med detta direktiv.

(12) För att investerarna skall ges ett fullgott skydd måste bestämmelserna även omfatta alla aktierelaterade och icke-aktierelaterade värdepapper som erbjuds allmänheten eller är upptagna till handel på reglerade marknader enligt definitionen i rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet ([1]) och inte endast sådana som är officiellt noterade på börser. Den breda definition av värdepapper som används i detta direktiv och som omfattar långa optioner (warrants) samt täckta långa optioner (covered warrants) och företagscertifikat är tillämplig endast för detta direktiv och påverkar inte på något sätt de olika definitioner av finansiella instrument som används i nationell lagstiftning avseende andra frågor, t.ex. beskattning. Vissa av de värdepapper som definieras i detta direktiv ger innehavaren rätt att förvärva överlåtbara värdepapper eller att erhålla ett kontantbelopp som skall fastställas med hänsyn till andra instrument, framför allt överlåtbara värdepapper, valutor, räntesatser eller ränteavkastning, råvaror eller andra index eller mått. Depåbevis och konvertibla skuldebrev, t.ex. värdepapper som är konvertibla när investeraren så önskar, omfattas av detta direktivs definition av icke-aktierelaterade värdepapper.

(13) Emission av värdepapper av en liknande sort och/eller kategori när det gäller icke-aktierelaterade värdepapper som ges ut inom ramen för ett emissionsprogram, inbegripet långa optioner (warrants) och certifikat av alla slag samt när det gäller värdepapper som ges ut fortlöpande eller vid upprepade tillfällen, bör anses omfatta inte bara identiska värdepapper utan även värdepapper som rent allmänt tillhör en viss kategori. Dessa värdepapper kan omfatta olika produkter såsom skuldinstrument, certifikat och långa optioner (warrants) eller samma produkt inom ramen för samma program och kan ha olika egenskaper när det gäller företräde, typ av underliggande tillgång eller grunden för att bestämma inlösenbelopp eller kupongbetalning.

(14) För att ett europapass för emittenter som är giltigt i hela gemenskapen skall kunna utfärdas och principen om ursprungsland skall kunna tillämpas, krävs att hemmedlemsstaten erkänns som bäst lämpad för tillsynen över emittenterna enligt detta direktiv.

([1]) EGT L 141, 11.6.1993, s. 27. Direktivet senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/64/EG (EGT L 290, 17.11.2000, s. 27).

▼B

(15) De krav på offentliggörande som anges i detta direktiv förhindrar inte att en medlemsstat, en behörig myndighet eller en börs, genom sina bestämmelser, inför andra särskilda krav avseende upptagande till handel av värdepapper på en reglerad marknad (i synnerhet avseende företagsstyrning). Sådana krav får inte direkt eller indirekt begränsa upprättandet, innehållet och spridningen av ett prospekt som godkänts av en behörig myndighet.

(16) Detta direktiv syftar bl.a. till att skydda investerarna. Det är därför lämpligt att beakta de olika krav som ställs för skyddet av olika kategorier av investerare med varierande fackkunskaper. Information genom prospekt krävs inte för erbjudanden som är begränsade till kvalificerade investerare. För vidareförsäljning till allmänheten eller allmän handel efter upptagande till handel på en reglerad marknad skall det dock krävas att prospekt offentliggörs.

(17) Emittenter, erbjudare eller personer som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad av värdepapper som är befriade från skyldigheten att ge ut ett prospekt kommer att vara berättigade till europapasset om de uppfyller bestämmelserna i detta direktiv.

(18) Att fullständig information om värdepapper och deras emittenter lämnas främjar, tillsammans med uppföranderegler, skyddet av investerarna. Denna information bidrar också till att öka förtroendet för värdepapper i allmänhet och gynnar således värdepappersmarknadernas utveckling och funktionssätt. Sådan information bör ges genom offentliggörande av prospekt.

(19) Investeringar i värdepapper innebär liksom andra investeringar en risktagning. Alla medlemsstater har infört bestämmelser vars syfte är att skydda investerare och potentiella investerare i den meningen att de får möjlighet att göra en välgrundad bedömning av dessa risker och fatta sina investeringsbeslut med full kännedom om fakta.

(20) Informationen, som i fråga om emittentens ekonomiska ställning och de rättigheter som är förknippade med värdepapperen måste vara tillräcklig och så objektiv som möjligt, bör lämnas på ett uttömmande och lättbegripligt sätt. Genom en harmonisering av informationskraven för prospekt bör ett likvärdigt skydd för investerare inom hela gemenskapen kunna uppnås.

(21) Information är en nyckelfaktor när det gäller investerarskydd. En sammanfattning som förmedlar väsentliga karakteristika om och risker som är förenade med emittenten, eventuell garant och värdepapperen bör införas i prospektet. För att göra denna information lättillgänglig bör sammanfattningen skrivas på ett icke-tekniskt språk och normalt inte innehålla fler än 2 500 ord på det språk på vilket prospektet ursprungligen avfattades.

▼B

(22) Den internationella sammanslutningen av tillsynsmyndigheter för värdepappersmarknaden, IOSCO, har utarbetat en bästa praxis på internationell nivå för att underlätta erbjudanden över gränserna av aktier på grundval av enhetliga informationsstandarder. Genom att IOSCO:s standarder ([1]) införs kommer den information som blir tillgänglig för marknaden och investerarna att förbättras, samtidigt som förfarandena förenklas för emittenter i gemenskapen som vill anskaffa kapital i tredje länder. I direktivet krävs också att särskilt anpassade informationsstandarder skall antas för andra slag av värdepapper och emittenter.

(23) För att emittenter på en reglerad marknad som ofta söker kapital skall kunna utnyttja snabbare förfaranden måste en ny modell införas på gemenskapsnivå för prospekt för emissionsprogram och obligationer med inteckning som säkerhet samt även ett nytt system för registreringsdokumenten. Emittenterna kan välja att inte utnyttja dessa format utan utforma prospekten som ett enda dokument.

(24) Ett grundprospekts innehåll bör särskilt beakta behovet av flexibilitet i fråga om den information som skall lämnas om värdepapperen.

(25) Det bör tillåtas att känslig information inte införs i prospekt efter det att undantag under vissa förhållanden medgivits av den behöriga myndigheten, så att det kan undvikas att emittenter försätts i skadliga situationer.

(26) En tydlig tidsfrist bör anges för prospektens giltighet så att det kan undvikas att inaktuell information lämnas.

(27) Ett gott skydd för investerarna bör garanteras genom att det säkerställs att tillförlitlig information offentliggörs. Emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på reglerade marknader omfattas av ett löpande krav på offentliggörande, men det krävs inte att de regelbundet offentliggör uppdaterad information. Utöver detta krav bör emittenterna åtminstone årligen göra en sammanställning av all relevant information som offentliggjorts eller gjorts tillgänglig för allmänheten under de senaste tolv månaderna, inbegripet information som lämnats i enlighet med de olika rapporteringskrav som fastställs genom annan gemenskapslagstiftning. Därigenom bör det möjliggöras att konsekvent och lättförståelig information offentliggörs regelbundet. För att undvika att en alltför stor arbetsbörda läggs på vissa emittenter, bör emittenter av icke-aktierelaterade värdepapper med höga nominella minimibelopp undantas från detta krav.

(28) Det är nödvändigt att den årliga information som skall tillhandahållas av emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad övervakas på vederbörligt sätt av medlemsstaterna i enlighet med deras skyldigheter enligt bestämmelserna i gemenskapslagstiftningen och i nationell lagstiftning angående värdepapper, emittenter av värdepapper och värdepappersmarknader.

([1]) International Disclosure Standards for cross-border offering and initial listings by foreign issuers, del I, utgivna av Internationella sammanslutningen av tillsynsmyndigheter för värdepappersmarknaden i september 1998.

▼B

(29) Emittenterna bör ges möjlighet att redovisa information som skall offentliggöras i ett prospekt i form av hänvisningar till andra dokument, förutsatt att dessa redan har registrerats eller godkänts av den behöriga myndigheten, vilket bör göra det enklare och mindre kostsamt för emittenten att upprätta prospekt, utan att investerarskyddet för den skull äventyras.

(30) Skillnader mellan medlemsstaterna i fråga om effektivitet, metoder och tidpunkter när det gäller kontrollen av uppgifterna i ett prospekt gör det inte bara svårare för företag att anskaffa kapital eller få sina värdepapper upptagna till handel på reglerade marknader i fler än en medlemsstat utan hindrar också investerare som är bosatta i en medlemsstat från att förvärva värdepapper från emittenter som är etablerade i andra medlemsstater eller värdepapper som är upptagna till handel i andra medlemsstater. Sådana skillnader bör därför undanröjas genom att reglerna inom området harmoniseras, så att en tillräcklig grad av likvärdighet uppnås mellan de åtgärder som krävs i varje medlemsstat för att tillförsäkra investerare och personer som överväger att investera tillräcklig och i största möjliga grad objektiv information.

(31) För att underlätta distributionen av de dokument som prospekten består av bör bruket av elektroniska kommunikationsmedel såsom Internet uppmuntras. Ett prospekt bör dock alltid kunna erhållas i pappersform utan kostnad om investeraren begär det.

(32) Prospektet bör registreras hos relevant behörig myndighet, och emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad bör göra det tillgängligt för allmänheten med iakttagande av Europeiska unionens bestämmelser om skydd för den personliga integriteten vid behandling av personuppgifter.

(33) För att undvika luckor i gemenskapslagstiftningen som skulle kunna skada allmänhetens förtroende för finansmarknaderna och därmed deras funktionssätt är det också nödvändigt att harmonisera annonseringen.

(34) Alla nya omständigheter som kan påverka bedömningen av en investering och som framkommer efter det att prospektet offentliggjorts, men innan erbjudandet löpt ut eller värdepapperet börjat handlas på en reglerad marknad, bör spridas genom ett tillägg till prospektet som måste ha godkänts.

(35) Kravet på emittenterna att översätta hela prospekten till samtliga berörda länders officiella språk verkar hämmande på gränsöverskridande erbjudanden eller upptagande till handel i flera medlemsstater. För att göra det lättare att erbjuda värdepapper över gränserna bör värd- eller hemmedlemsstaten ha rätt att kräva en översättning till landets officiella språk endast av sammanfattningen av prospektet, förutsatt att prospektet som helhet är upprättat på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar.

▼B

(36) Den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten bör ha rätt att få del av ett intyg från den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten, där det bekräftas att prospektet utformats i enlighet med detta direktiv. För att syftena med detta direktiv skall kunna uppnås fullt ut bör det även omfatta värdepapper som ges ut av emittenter som lyder under lagstiftning i tredje länder.

(37) Ett stort antal behöriga myndigheter i medlemsstaterna med skilda ansvarsområden kan skapa såväl onödiga kostnader som överlappning av ansvaret utan att tillföra något mervärde. I varje medlemsstat bör en enda behörig myndighet utses som skall godkänna prospekt och ansvara för tillsynen över att genomförandeåtgärderna för detta direktiv iakttas. På strikta villkor får en medlemsstat utse fler än en behörig myndighet, men endast en myndighet får handha det internationella samarbetet. Myndigheten eller myndigheterna bör inrättas som administrativa myndigheter och i en sådan form att deras oberoende från ekonomiska aktörer garanteras och intressekonflikter undviks. Att en behörig myndighet för godkännandet av prospekt utses bör inte hindra samarbete mellan myndigheten och andra organ i syfte att säkerställa att granskningen och godkännandet av prospekten utförs effektivt i emittenternas, investerarnas, marknadsaktörernas och marknadernas gemensamma intresse. All delegering av de uppgifter som anges i detta direktiv och i dess genomförandeåtgärder bör i enlighet med artikel 31 ses över fem år efter direktivets ikraftträdande och bör, med undantag av offentliggörandet på Internet av godkända prospekt och den registrering av prospekt som avses i artikel 14, avslutas åtta år efter detta direktivs ikraftträdande.

(38) En effektiv tillsyn kommer att garanteras genom att gemensamma miniminivåer fastställs för de behöriga myndigheternas befogenheter. Den information till marknaderna som krävs enligt direktiv 2001/34/EG bör säkerställas av de behöriga myndigheterna som bör vidta åtgärder när bestämmelserna inte iakttas.

(39) Det är nödvändigt att de behöriga myndigheterna i medlemsstaterna samarbetar under utförandet av sina uppgifter.

(40) Från tid till annan kan teknisk vägledning och genomförandeåtgärder till reglerna i detta direktiv behövas på grund av utvecklingen på finansmarknaderna. Kommissionen bör därför ges befogenhet att anta genomförandeåtgärder, förutsatt att dessa inte påverkar väsentliga inslag i detta direktiv och förutsatt att den handlar i enlighet med de principer som anges i detta efter samråd med den europeiska värdepapperskommitté som inrättats genom kommissionens beslut 2001/528/EG ([1]).

([1]) EGT L 191, 13.7.2001, s. 45.

▼B

(41) När kommissionen utövar sina genomförandebefogenheter i enlighet med detta direktiv bör den beakta följande principer:

— Behovet av att säkerställa förtroendet för finansmarknaderna hos mindre investerare och de små och medelstora företagen genom främjande av en hög grad av öppenhet och insyn på de finansiella marknaderna.

— Behovet av att erbjuda investerarna ett stort urval av konkurrerande investeringsmöjligheter samt information och skydd på en nivå som är anpassad till deras förhållanden.

— Behovet av att säkerställa att oberoende tillsynsmyndigheter tillämpar bestämmelserna konsekvent, särskilt vid bekämpandet av ekonomisk brottslighet.

— Behovet av en hög grad av öppenhet och samråd med alla marknadsdeltagare samt med Europaparlamentet och rådet.

— Behovet av att främja innovationer på de finansiella marknaderna så att de utvecklas dynamiskt och effektivt.

— Behovet av att säkerställa systemstabilitet i det finansiella systemet genom en nära och reaktionssnabb övervakning av innovationer på det finansiella området.

— Betydelsen av att minska kapitalkostnaderna och skapa ökad tillgång till kapital.

— Behovet av en långsiktig avvägning av kostnaderna och fördelarna för marknadsaktörerna (även små och medelstora företag och mindre investerare) när det gäller genomförandeåtgärderna.

— Behovet av att främja den internationella konkurrenskraften hos de finansiella marknaderna inom gemenskapen utan att samtidigt skada det ytterst viktiga internationella samarbetet.

— Behovet av att skapa jämbördiga konkurrensvillkor för alla marknadsaktörer genom att upprätta gemenskapslagstiftning när så är lämpligt.

— Behovet av att respektera nationella skillnader på finansmarknaderna när dessa inte är till skada för den inre marknadens enhetliga funktion.

— Behovet av att skapa överensstämmelse med annan gemenskapslagstiftning på området, eftersom avvikelser i fråga om information och brist på insyn kan äventyra marknadernas funktion och framför allt skada konsumenter och mindre investerare.

(42) Europaparlamentet bör ha en tid på tre månader till sitt förfogande för att granska och yttra sig om utkast till genomförandeåtgärder räknat från det första översändandet. I brådskande och vederbörligen berättigade fall kan dock denna tidsfrist förkortas. Om Europaparlamentet antar en resolution inom tidsfristen bör kommissionen se över sitt utkast till åtgärder.

▼B

(43) Medlemsstaterna bör fastställa ett sanktionssystem för överträdelser av de nationella bestämmelser som antas enligt detta direktiv samt vidta alla nödvändiga åtgärder för att säkerställa att sanktionerna tillämpas. Sanktionerna bör vara effektiva, proportionella och avskräckande.

(44) Beslut som fattats av de behöriga nationella myndigheterna vid tillämpningen av detta direktiv bör kunna prövas i domstol.

(45) I enlighet med proportionalitetsprincipen är det för att uppnå det grundläggande målet att säkerställa en inre marknad för värdepapper nödvändigt och lämpligt att fastställa regler för ett europapass för emittenter. Detta direktiv går i enlighet med artikel 5 tredje stycket i fördraget inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål.

(46) Kommissionens utvärdering av tillämpningen av detta direktiv bör särskilt inriktas på hur medlemsstaternas behöriga myndigheter sköter godkännandeförfarandet för prospekt och mer generellt på tillämpningen av hemlandsprincipen och huruvida tillämpningen av denna kan ge upphov till problem när det gäller skyddet för investerare och marknadens effektivitet. Kommissionen bör även granska hur artikel 10 fungerar.

(47) Vid en framtida utveckling av detta direktiv bör det beaktas vilken mekanism för godkännande som bör antas för att ytterligare förbättra en enhetlig tillämpning av gemenskapslagstiftningen om prospekt, inklusive ett eventuellt inrättande av en Europeisk värdepappersenhet.

(48) I detta direktiv respekteras de grundläggande rättigheter och principer som fastställs framför allt i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna.

(49) De åtgärder som är nödvändiga för att genomföra detta direktiv bör antas i enlighet med rådets beslut 1999/468/EG av den 28 juni 1999 om de förfaranden som skall tillämpas vid utövandet av kommissionens genomförandebefogenheter ([1]).

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

KAPITEL I

ALLMÄNNA BESTÄMMELSER

Artikel 1

Syfte och räckvidd

1. Syftet med detta direktiv är att harmonisera kraven på upprättande, godkännande och spridning av prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad som är belägen eller bedriver verksamhet inom en medlemsstat.

([1]) EGT L 184, 17.7.1999, s. 23.

▼B

2. Detta direktiv skall inte tillämpas på följande:

a) Andelar som emitterats av sådana företag för kollektiva investeringar som inte är av sluten typ.

b) Icke-aktierelaterade värdepapper emitterade av en medlemsstat eller av en medlemsstats regionala eller lokala myndigheter, av internationella offentliga organ i vilka en eller flera av medlemsstaterna är medlemmar, av Europeiska centralbanken eller av medlemsstaternas centralbanker.

c) Kapitalandelar i medlemsstaternas centralbanker.

d) Värdepapper som villkorslöst och oåterkalleligen garanteras av en medlemsstat eller av regionala eller lokala myndigheter i en medlemsstat.

e) Värdepapper som emitterats av sammanslutningar vars verksamhet är författningsreglerad eller av organ som drivs utan vinstsyfte, erkända av en medlemsstat, i syfte att anskaffa medel som är nödvändiga för att uppnå sammanslutningens eller organets icke-vinstgivande ändamål.

f) Icke-aktierelaterade värdepapper som fortlöpande eller vid upprepade tillfällen emitteras av kreditinstitut, förutsatt att dessa värdepapper

i) inte är efterställda, konvertibla eller utbytbara,

ii) inte ger rätt att teckna eller förvärva andra slag av värdepapper och att de inte är kopplade till ett derivatinstrument,

iii) styrker mottagandet av återbetalningspliktiga insättningar, och

iv) omfattas av ett system för garanti av insättningar enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 94/19/EG av den 30 maj 1994 om system för garanti av insättningar ([1]).

g) Icke-fungibla kapitalandelar vars huvudsakliga ändamål är att ge innehavaren rätt att disponera hela eller en del av en lägenhet eller en fastighet och som inte kan säljas utan att denna rätt ges upp.

▼M2

h) Värdepapper som ingår i ett erbjudande när det sammanlagda vederlaget för erbjudandet i unionen understiger 5 000 000 EUR, som ska beräknas för en tolvmånadersperiod.

▼B

i) Bostadsobligationer som vid upprepade tillfällen emitteras av kreditinstitut i Sverige vars syfte främst är att bevilja hypotekslån, förutsatt att

i) de bostadsobligationer som utfärdas ingår i samma serie,

ii) bostadsobligationerna utfärdas i omgångar under en specifik emitteringsperiod,

iii) bostadsobligationernas villkor inte ändras under emitteringsperioden, och

([1]) EGT L 135, 31.5.1994, s. 5.

▼B

iv) de belopp som härrör från emitteringen av nämnda bostadsobligationer enligt emittentens bolagsordning placeras i tillgångar som ger tillräcklig täckning för de åtaganden som är förenade med värdepapperen.

▼M2

j) Icke-aktierelaterade värdepapper som fortlöpande eller vid upprepade tillfällen emitteras av kreditinstitut, när det sammanlagda vederlaget i unionen understiger 75 000 000 EUR, som ska beräknas för en tolvmånadersperiod, förutsatt att dessa värdepapper

i) inte är efterställda, konvertibla eller utbytbara,

ii) inte ger rätt att teckna eller förvärva andra slag av värdepapper och att de inte är kopplade till ett derivatinstrument.

▼B

3. Trots vad som sägs i punkt 2 b, 2 d, 2 h, 2 i och 2 j skall en emittent, en erbjudare eller en person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad ha rätt att upprätta ett prospekt i enlighet med detta direktiv när värdepapper erbjuds allmänheten eller tas upp till handel.

▼M2

4. För att hänsyn ska kunna tas till den tekniska utvecklingen av finansmarknaderna, inbegripet inflation, ska kommissionen genom delegerade akter i enlighet med artikel 24a, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 24b och 24c, anta åtgärder för ändring av de gränsvärden som avses i punkt 2 h och j i den här artikeln.

▼B

Artikel 2

Definitioner

1. I detta direktiv används följande beteckningar med de betydelser som här anges:

a) ***värdepapper***: överlåtbara värdepapper enligt definitionen i artikel 1.4 i direktiv 93/22/EEG med undantag av penningmarknadsinstrument enligt definitionen i artikel 1.5 i direktiv 93/22/EEG med en löptid på mindre än tolv månader. När det gäller dessa instrument får nationell lagstiftning vara tillämplig.

b) ***aktierelaterade värdepapper***: aktier och andra överlåtbara värdepapper motsvarande aktier i bolag samt varje annat slag av överlåtbara värdepapper som ger rätt att förvärva något av dessa slag av värdepapper genom konvertering eller utövande av de rättigheter de ger, förutsatt att detta senare slag av värdepapper emitteras av emittenten av de underliggande aktierna eller av en enhet som tillhör denne emittents koncern.

c) ***icke-aktierelaterade värdepapper***: alla värdepapper som inte är aktierelaterade värdepapper.

d) ***erbjudande av värdepapper till allmänheten***: ett meddelande till personer, oavsett form och medium, som innehåller tillräcklig information om villkoren för erbjudandet och de värdepapper som erbjuds för att en investerare skall ha förutsättningar att fatta beslut om att teckna eller förvärva dessa värdepapper. Definitionen skall också vara tillämplig på värdepappersplaceringar via finansiella mellanhänder.

▼M2

e) ***kvalificerade investerare***: personer eller företag som beskrivs i avsnitt I punkterna 1–4 i bilaga II till Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument ([1]), och personer eller enheter som på begäran behandlas som professionella kunder enligt bilaga II till direktiv 2004/39/EG, eller som bedöms vara godtagbara motparter enligt artikel 24 i direktiv 2004/39/EG, såvida de inte har begärt att bli behandlade som icke-professionella kunder. Värdepappersföretag och kreditinstitut ska på begäran meddela emittenten sin klassificering, utan att detta påverkar tillämpningen av relevant lagstiftning om dataskydd. Värdepappersföretag som är auktoriserade att fortsatt behandla professionella kunder som sådana i enlighet med artikel 71.6 i direktiv 2004/39/EG ska vara auktoriserade att behandla dessa kunder som kvalificerade investerare enligt det här direktivet.

▼B

f) ***små och medelstora företag***: företag som enligt sin senaste årsredovisning eller koncernredovisning uppfyller minst två av följande tre kriterier: ett genomsnittligt antal anställda under räkenskapsåret på under 250, en balansomslutning som inte överstiger 43 000 000 euro och en årlig nettoomsättning som inte överstiger 50 000 000 euro.

g) ***kreditinstitut***: ett företag enligt definitionen i artikel 1.1 a i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut ([2]).

h) ***emittent***: en juridisk person som emitterar eller föreslår emission av värdepapper.

i) ***person som erbjuder värdepapper*** (eller ***erbjudare***): en juridisk eller fysisk person som erbjuder värdepapper till allmänheten.

j) ***reglerad marknad***: en marknad enligt definitionen i artikel 1.13 i direktiv 93/22/EEG.

k) ***emissionsprogram***: ett program som möjliggör utgivning av icke-aktierelaterade värdepapper, bland annat långa optioner (warrants) av alla slag, av liknande sort och/eller kategori, fortlöpande eller vid upprepade tillfällen under en särskilt angiven emissionsperiod.

l) ***värdepapper som emitteras fortlöpande eller vid upprepade tillfällen***: emissioner i omgångar eller minst två separata emissioner under en tolvmånadersperiod av värdepapper av liknande sort eller kategori.

m) ***hemmedlemsstat***:

i) när det gäller alla emittenter i gemenskapen av värdepapper som inte nämns i led ii: den medlemsstat där emittenten har sitt säte.

([1]) EUT L 145, 30.4.2004, s. 1.
([2]) EGT L 126, 26.5.2000, s. 1. Direktivet senast ändrat genom direktiv 2000/28/EG (EGT L 275, 27.10.2000, s. 37).

▼B

ii) när det gäller emissioner av icke-aktierelaterade värdepapper, vilkas nominella värde per enhet uppgår till minst 1 000 euro, och alla emissioner av icke-aktierelaterade värdepapper som ger rätt att genom konvertering eller utövande av de med värdepapperet förenade rättigheterna förvärva överlåtbara värdepapper eller erhålla ett kontantbelopp, förutsatt att emittenten av de icke-aktierelaterade värdepapperen inte är emittent av de underliggande värdepapperen eller en enhet som tillhör denna senare emittents koncern: den medlemsstat som väljs av emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel, allt efter omständigheterna, bland de medlemsstater där emittenten har sitt säte, där värdepapperen tagits eller skall tas upp till handel på en reglerad marknad eller där de erbjuds till allmänheten. Samma regler skall tillämpas på icke-aktierelaterade värdepapper i andra valutor än euro under förutsättning att det nominella minimivärdet i princip motsvarar 1 000 euro.

iii) när det gäller samtliga emittenter som är etablerade i tredje land och som emitterar värdepapper som inte nämns i led ii: den medlemsstat som väljs av emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel, allt efter omständigheterna, bland de medlemsstater där värdepapperen avses erbjudas allmänheten för första gången efter det att detta direktiv har trätt i kraft eller där den första ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad görs, med förbehåll för senare val som görs av emittenter etablerade i tredje land i fall då hemmedlemsstaten inte fastställts i enlighet med deras val.

n) ***värdmedlemsstat***: den stat där ett erbjudande till allmänheten eller en ansökan om upptagande till handel görs i de fall då denna stat inte är hemmedlemsstaten.

o) ***företag för kollektiva investeringar som inte är av sluten typ***: värdepappersfonder och investeringsbolag,

i) som har till syfte att företa kollektiva investeringar med kapital från allmänheten och som tillämpar principen om risksprid ning, och

ii) vilkas andelar på innehavarens begäran återköps eller inlöses, direkt eller indirekt, med medel ur företagets tillgångar.

p) ***andelar i ett företag för kollektiva investeringar***: värdepapper som emitterats av ett företag för kollektiva investeringar och som utgör bevis för andelsrätt i ett sådant företags tillgångar.

q) ***godkännande***: hemmedlemsstatens behöriga myndighets positiva ställningstagande efter granskningen av prospektets fullständighet, däribland att den information som lämnas i det är sammanhängande och begriplig.

r) ***grundprospekt***: ett prospekt som innehåller all relevant information som specificeras i artiklarna 5 och 7, och i artikel 16 i de fall det finns ett tillägg, om emittenten och de värdepapper som skall erbjudas till allmänheten eller upptas till handel samt, efter emittentens eget val, de slutgiltiga villkoren för erbjudandet.

▼M2

s) ***nyckelinformation***: väsentlig och väl strukturerad information som ska lämnas till investerarna så att de kan förstå arten av och riskerna förenade med emittenten, garanten och de värdepapper investerarna erbjuds eller som upptas till handel på en reglerad marknad och, utan att det påverkar tillämpningen av artikel 5.2.b, besluta vilka erbjudanden av värdepapper de närmare ska beakta. Mot bakgrund av erbjudandet och berörda värdepapper ska nyckelinformationen innehålla följande, nämligen

i) en kort beskrivning av väsentliga karakteristika och risker förenade med emittenten och eventuell garant, inbegripet tillgångar, skulder och finansiell ställning,

ii) en kort beskrivning av väsentliga karakteristika och risker som är förknippade med investeringen i värdepapperet, inbegripet eventuella rättigheter förknippade med värdepapperen,

iii) erbjudandets allmänna villkor, inbegripet uppskattade avgifter som emittenten eller erbjudaren tar ut av investeraren,

iv) närmare upplysningar om upptagandet till handel,

v) motiven för erbjudandet och användningen av de medel som emissionen tillför.

t) ***företag med begränsat börsvärde***: ett företag som är noterat på en reglerad marknad och som hade ett genomsnittligt börsvärde på mindre än 100 000 000 EUR beräknat på slutkursen för de tre föregående kalenderåren.

———————

4. För att kunna beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och för att klargöra kraven i denna artikel, ska kommissionen genom delegerade akter i enlighet med artikel 24a, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 24b och 24c, anta de definitioner som avses i punkt 1, inbegripet anpassning av de sifferuppgifter som används för definitionen av små och medelstora företag och tröskelvärdena för begränsat börsvärde, med beaktande av situationen på olika nationella marknader, inbegripet den klassificering som tillämpas av operatörer av reglerade marknader, unionens lagstiftning och rekommendationer samt den ekonomiska utvecklingen.

▼B

Artikel 3

Skyldigheten att offentliggöra prospekt

1. Medlemsstaterna skall inte tillåta erbjudande av värdepapper till allmänheten inom deras territorier utan att ett prospekt dessförinnan har offentliggjorts.

▼M2

2. Skyldigheten att offentliggöra prospekt ska inte gälla följande slag av erbjudanden, nämligen

a) erbjudanden av värdepapper som riktas endast till kvalificerade investerare, och/eller

b) erbjudanden av värdepapper som riktas till färre än 150 fysiska eller juridiska personer som inte är kvalificerade investerare, per medlemsstat, och/eller

▼M2

c) erbjudanden av värdepapper som riktas till investerare som förvärvar värdepapper för ett sammanlagt vederlag på minst 100 000 EUR per investerare för varje separat erbjudande, och/eller

d) erbjudanden av värdepapper med ett nominellt värde per enhet på minst 100 000 EUR, och/eller

e) erbjudanden av värdepapper för ett sammanlagt vederlag i unionen på mindre än 100 000 EUR, som ska beräknas för en tolvmånadersperiod.

▼B

Varje därpå följande återförsäljning av värdepapper, som tidigare erbjöds genom en eller flera av de slag av erbjudanden som nämns i denna punkt, skall dock betraktas som ett separat erbjudande, och den definition som anges i artikel 2.1 d skall tillämpas för fastställande av huruvida återförsäljningen är ett erbjudande av värdepapper till allmänheten. Vid värdepappersplaceringar via finansiella mellanhänder skall prospekt offentliggöras om inget av villkoren under a–e uppfylls när det gäller den slutliga placeringen.

▼M2

Medlemsstaterna ska inte begära ytterligare ett prospekt vid någon sådan efterföljande återförsäljning av värdepapper eller slutlig placering av värdepapper via finansiella mellanhänder, så länge ett giltigt prospekt finns tillgängligt i enlighet med artikel 9 och emittenten eller den person som ansvarar för upprättandet av ett sådant prospekt i ett skriftligt avtal godkänner att det används.

▼B

3. Medlemsstaterna skall se till att det krävs att ett prospekt offentliggörs vid varje upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad som är belägen eller verksam inom deras territorier.

▼M2

4. För att kunna beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna, inbegripet inflation, ska kommissionen, genom delegerade akter i enlighet med artikel 24a, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 24b och 24c, anta åtgärder avseende gränsvärdena punkt 2 c-e i den här artikeln.

▼B

Artikel 4

Undantag från skyldigheten att offentliggöra prospekt

1. Skyldigheten att offentliggöra prospekt skall inte gälla vid erbjudanden av värdepapper till allmänheten av följande slag:

a) Aktier som ges ut i utbyte mot redan emitterade aktier av samma kategori, om utgivandet av sådana nya aktier inte innebär någon total ökning av aktiekapitalet.

b) Värdepapper som erbjuds i samband med ett övertagande genom ett erbjudande om utbyte av värdepapper, under förutsättning att det föreligger ett dokument som den behöriga myndigheten anser innehålla information som är likvärdig med den i prospektet, med beaktande av kraven i gemenskapslagstiftningen.

▼M2

c) Värdepapper som erbjuds, tilldelas eller ska tilldelas i samband med en fusion eller fission, under förutsättning att det föreligger ett dokument som den behöriga myndigheten anser innehålla information som är likvärdig med den i prospektet med beaktande av kraven i unionslagstiftningen.

▼M2

d) Utdelning som betalas till de befintliga aktieägarna i form av aktier av samma kategori som de aktier som utdelningen gäller, under förutsättning att ett dokument som innehåller information om aktiernas antal och art samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt.

e) Värdepapper som erbjuds, tilldelas eller ska tilldelas nuvarande eller tidigare styrelseledamöter eller anställda av deras arbetsgivare eller av ett anslutet företag, förutsatt att företaget har sitt huvudkontor eller säte i unionen och förutsatt att ett dokument tillhandahålls med information om värdepapperens antal och art samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet.

Led e ska också gälla för företag etablerade utanför unionen vars värdepapper är upptagna till handel antingen på en reglerad marknad eller på en marknad i tredjeland. I det senare fallet ska undantaget gälla förutsatt att tillräcklig information, inbegripet dokumentet som avses i led e, finns tillgängligt åtminstone på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar och förutsatt att kommissionen har antagit ett beslut om likvärdighet avseende tredjelandsmarknaden i fråga.

På begäran av den behöriga myndigheten i en medlemsstat ska kommissionen anta ett beslut om likvärdighet i enlighet med det förfarande som avses i artikel 24.2 om den rättsliga och tillsynsmässiga ramen i ett tredjeland säkerställer att en reglerad marknad som är auktoriserad i detta tredjeland uppfyller de rättsligt bindande krav som, för tillämpningen av undantaget i led e, är likvärdiga med de krav som följer av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmissbruk) ([1]), av avdelning III i direktiv 2004/39/EG och av 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 ([2]), och som är föremål för effektiv tillsyn och efterlevnadskontroll i detta tredjeland. Denna behöriga myndighet ska ange varför den anser att det berörda tredjelandets rättsliga och tillsynsmässiga ramar är att betrakta som likvärdiga och ska lämna relevant information i detta avseende.

Ett sådant tredjelands rättsliga och tillsynsmässiga ramar får anses vara likvärdiga om de uppfyller minst följande villkor:

i) Marknaderna är föremål för auktorisering och för fortlöpande effektiv tillsyn och efterlevnadskontroll.

ii) Marknaderna har tydliga och transparenta regler för upptagande till handel av värdepapper, så att handeln med dessa värdepapper kan ske på ett rättvist, välordnat och effektivt sätt och att de är fritt överlåtbara.

iii) Emittenter av värdepapper är skyldiga att lämna regelbundet återkommande och löpande information för att säkerställa ett gott skydd för investerarna.

iv) Marknadernas transparens och integritet säkerställs genom förhindrande av marknadsmissbruk i form av insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan.

([1]) EUT L 96, 12.4.2003, s. 16.
([2]) EUT L 390, 31.12.2004, s. 38.

▼M2

När det gäller led e får kommissionen, för att kunna beakta utvecklingen på finansmarknaderna, genom delegerade akter i enlighet med artikel 24a, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 24b och 24c, anta åtgärder för att precisera ovannämnda kriterier eller lägga till ytterligare kriterier som ska tillämpas i samband med bedömningen av likvärdigheten.

▼B

2. Skyldigheten att offentliggöra ett prospekt skall inte gälla vid upptagande till handel på en reglerad marknad av följande slag av värdepapper:

a) Aktier som, beräknat för en tolvmånadersperiod, motsvarar mindre än tio procent av det antal aktier av samma kategori som redan har upptagits till handel på samma reglerade marknad.

b) Aktier som ges ut i utbyte mot aktier av samma kategori som redan upptagits till handel på samma reglerade marknad, om utgivandet av sådana nya aktier inte innebär någon total ökning av aktiekapitalet.

c) Värdepapper som erbjuds i samband med ett övertagande genom erbjudande om utbyte av värdepapper, under förutsättning att det föreligger ett dokument som den behöriga myndigheten anser innehålla information som är likvärdig med den i prospektet med beaktande av kraven i gemenskapslagstiftningen.

▼M2

d) Värdepapper som erbjuds, tilldelas eller ska tilldelas i samband med en fusion eller fission, under förutsättning att det föreligger ett dokument som den behöriga myndigheten anser innehålla information som är likvärdig med den i prospektet med beaktande av kraven i unionslagstiftningen.

▼B

e) Aktier som erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas utan kostnad till de befintliga aktieägarna och utdelning som betalas i form av aktier av samma kategori som de aktier som utdelningen gäller, under förutsättning av att dessa aktier är av samma kategori som de aktier som redan upptagits till handel på samma reglerade marknad och att ett dokument som innehåller information om aktiernas antal och art samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt.

f) Värdepapper som erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas till nuvarande eller tidigare styrelseledamöter eller anställda av deras arbetsgivare eller av ett anslutet företag, under förutsättning att dessa värdepapper är av samma kategori som de värdepapper som redan upptagits till handel på samma reglerade marknad och att ett dokument som innehåller information om värdepapperens antal och art samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt.

g) Aktier som uppkommer efter konvertering eller utbyte av andra värdepapper eller efter utövande av rättigheter som är förenade med andra värdepapper, under förutsättning att dessa aktier är av samma kategori som de aktier som redan upptagits till handel på samma reglerade marknad.

h) Värdepapper som redan upptagits till handel på en annan reglerad marknad på följande villkor:

i) Att dessa värdepapper, eller värdepapper av samma kategori, har varit upptagna till handel på den andra reglerade marknaden under mer än 18 månader.

▼B

ii) När det gäller värdepapper som för första gången upptagits till handel på en reglerad marknad efter det att detta direktiv trätt i kraft, att upptagandet till handel på den andra reglerade marknaden var förenat med ett godkänt prospekt som gjorts tillgängligt för allmänheten i enlighet med artikel 14.

iii) När led ii inte skall tillämpas och det är fråga om värdepapper som för första gången upptagits till notering efter den 30 juni 1983, att börsprospekt har godkänts enligt kraven i direktiven 80/390/EEG eller 2001/34/EG.

iv) Att de löpande skyldigheterna avseende handeln på den andra reglerade marknaden är fullgjorda.

v) Att den person som ansöker om upptagande av ett värdepapper till handel på en reglerad marknad enligt detta undantag gör ett sammanfattande dokument tillgängligt för allmänheten på ett språk som godtagits av den behöriga myndigheten i den medlemsstat där den reglerade marknad för vilken upptagande till handel söks är belägen.

vi) Att det sammanfattande dokument som avses i led v görs tillgängligt för allmänheten på det sätt som fastställs i artikel 14.2 i den medlemsstat där den reglerade marknad är belägen för vilken upptagande till handel söks.

vii) Att det sammanfattande dokumentets innehåll står i överensstämmelse med artikel 5.2. Dessutom skall det i dokumentet anges var det senaste prospektet kan erhållas och var den finansiella information som emittenten offentliggjort enligt det löpande kravet på offentliggörande finns tillgänglig.

▼M3

3. För att säkerställa en konsekvent harmonisering av detta direktiv får Europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) (nedan kallad ***Esma***), inrättad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 ([1]) utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn i syfte att specificera undantagen i punkt 1 a–e och punkt 2 a–h.

Till kommissionen delegeras befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

▼B

KAPITEL II

UPPRÄTTANDE AV PROSPEKT

Artikel 5

Prospektet

1. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 8.2, skall prospektet innehålla all den information som, med hänsyn till emittentens natur och arten av de värdepapper som erbjuds allmänheten eller upptas till handel på en reglerad marknad, är nödvändig för att investerare skall kunna göra en välgrundad bedömning av emittentens och eventuell garants tillgångar och skulder, finansiella ställning, vinster och förluster och framtidsutsikter samt av de rättigheter som är förenade med värdepapperen. Denna information skall presenteras i en form som gör den lätt att förstå och analysera.

([1]) EUT L 331, 15.12.2010, s. 84.

▼M2

2. Prospektet ska innehålla information om emittenten och om de värdepapper som ska erbjudas allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. Det ska även innehålla en sammanfattning som, på det språk på vilket prospektet ursprungligen upprättades, ska vara kortfattad och skriven med ett icke-tekniskt språk, och förmedla nyckelinformation. Prospektsammanfattningens format och innehåll ska, i förening med prospektet, ge tillfredsställande information om värdepapperets väsentliga element för att hjälpa investerare när de överväger att investera i sådana värdepapper.

Sammanfattningen ska upprättas i ett standardiserat format för att möjliggöra jämförelser med sammanfattningar för liknande produkter, och dess innehåll ska ge nyckelinformation om de berörda värdepapperen för att hjälpa investerare när de överväger att investera i sådana värdepapper. Sammanfattningen ska också innehålla en varning om

▼B

a) att sammanfattningen skall ses som en introduktion till prospektet, och

b) att varje beslut om att investera i värdepapperen skall baseras på en bedömning av prospektet i dess helhet från investerarens sida, och

c) att om yrkande hänförligt till uppgifterna i ett prospekt anförs vid domstol, den investerare som är kärande i enlighet med medlemsstaternas nationella lagstiftning kan bli tvungen att svara för kostnaderna för översättning av prospektet innan de rättsliga förfarandena inleds, och

d) att civilrättsligt ansvar kan åläggas de personer som lagt fram sammanfattningen, inbegripet en översättning av denna, och begärt att den skall bli anmäld, men enbart om sammanfattningen är vilseledande, felaktig eller oförenlig med de andra delarna av prospektet.

▼M2

Om prospektet gäller upptagande till handel på en reglerad marknad av icke-aktierelaterade värdepapper med ett nominellt värde på minst 100 000 EUR ska ingen sammanfattning krävas, utom när en medlemsstat så kräver i enlighet med artikel 19.4.

▼M3

För att säkerställa enhetliga tillämpningsvillkor för detta direktiv och de delegerade akter som antas av kommissionen i enlighet med punkt 5 ska Esma utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande i syfte att säkerställa enhetliga tillämpningsvillkor för de delegerade akter som antas av kommissionen i enlighet med punkt 5 när det gäller en enhetlig mall för sammanfattningens utformning och för att göra det möjligt för investerare att jämföra det berörda värdepappret med andra relevanta produkter.

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i första stycket i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.

▼M2

3. Emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad får upprätta prospektet som ett sammanhängande eller flera separata dokument. I ett prospekt som består av separata dokument ska den begärda informationen delas upp i ett registreringsdokument, en värdepappersnot och en sammanfattning. Registreringsdokumentet ska innehålla information om emittenten. Värdepappersnoten ska innehålla informationen om de värdepapper som erbjuds allmänheten eller som ska upptas till handel på en reglerad marknad.

▼B

4. För följande slag av värdepapper kan prospektet, efter eget val av emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad, bestå av ett grundprospekt som innehåller all relevant information om emittenten och om de värdepapper som skall erbjudas allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad:

a) Icke-aktierelaterade värdepapper, inklusive långa optioner (warrants) av alla slag, som emitteras inom ett emissionsprogram.

b) Icke-aktierelaterade värdepapper som emitteras fortlöpande eller vid upprepade tillfällen av kreditinstitut,

i) om de belopp som emissionen av värdepapperen inbringar enligt nationell lagstiftning placeras i tillgångar som ger tillräcklig täckning för de åtaganden som är förenade med värdepapperen fram till förfallodagen, och

ii) om dessa belopp i händelse av kreditinstitutets insolvens är avsedda att användas med prioritet för återbetalningen av det kapital och de räntor som förfaller till betalning, utan att detta skall påverka bestämmelserna i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG av den 4 april 2001 om rekonstruktion och likvidation av kreditinstitut ([1]).

Den information som ges i grundprospektet skall, om så krävs, i enlighet med artikel 16 kompletteras med uppdaterad information om emittenten och om de värdepapper som skall erbjudas allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad.

▼M2

Om de slutgiltiga villkoren för erbjudandet inte ingår i vare sig grundprospektet eller något tillägg, ska de göras tillgängliga för investerarna och registreras hos den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten samt meddelas av emittenten till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten varje gång ett erbjudande till allmänheten görs så snart det är praktiskt möjligt, och om möjligt före den tidpunkt då erbjudandet till allmänheten börjar gälla eller de berörda värdepapperen tas upp till handel. De slutgiltiga villkoren ska endast innehålla information som avser värdepappersnoten och ska inte användas för att komplettera grundprospektet; artikel 8.1 a ska tillämpas i dessa fall.

5. För att kunna beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och specificera de villkor som fastställs i denna artikel ska kommissionen genom delegerade akter i enlighet med artikel 24a, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 24b och 24c anta åtgärder som avser följande:

a) Formatet för prospektet eller grundprospektet, sammanfattningen, de slutgiltiga villkoren och tilläggen.

b) Det närmare innehållet och specifika formatet för den nyckelinformation som ska ingå i sammanfattningen.

Dessa delegerade akter ska antas senast den 1 juli 2012.

([1]) EGT L 125, 5.5.2001, s. 15.

▼B

Artikel 6

Ansvaret för prospektet

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att ansvaret för den information som ges i ett prospekt åtminstone åvilar emittenten eller dess förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad eller garanten, beroende på omständigheterna. De personer som är ansvariga skall klart anges i prospektet med uppgift om namn och befattning eller, beträffande juridiska personer, namn och säte, tillsammans med förklaringar avgivna av dem om att enligt deras kännedom överensstämmer den information som ges i prospektet med sakförhållandena och att någon uppgift som skulle kunna påverka dess innebörd inte har utelämnats.

2. Medlemsstaterna skall säkerställa att deras lagar och andra författningar om civilrättsligt ansvar är tillämpliga på de personer som är ansvariga för den information som ges i prospekt.

▼M2

Medlemsstaterna ska dock säkerställa att inget civilrättsligt ansvar ska kunna åläggas en person enbart på grund av sammanfattningen, inklusive översättningen därav, om den inte är vilseledande, felaktig eller oförenlig med de andra delarna av prospektet eller om den inte, tillsammans med andra delar av prospektet, ger nyckelinformation för att hjälpa investerare när de överväger att investera i sådana värdepapper. Sammanfattningen ska innehålla en tydlig varning i detta avseende.

▼B

Artikel 7

Minimikrav för informationen

▼M2

1. Detaljerade delegerade akter avseende vilka specifika uppgifter som måste ingå i prospekten och för undvikande av dubblering av information när ett prospekt består av separata dokument ska antas av kommissionen i enlighet med artikel 24a, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 24b och 24c.

▼B

2. Vid utarbetandet av de olika modellerna för prospekt skall särskilt följande beaktas:

a) De olika slag av uppgifter som investerarna har behov av beträffande aktierelaterade värdepapper jämfört med icke-aktierelaterade värdepapper, med en konsekvent behandling av informationskraven för prospekt avseende värdepapper med liknande ekonomiska ändamål, bl.a. derivatinstrument.

▼M2

b) De olika kategorierna och arterna av erbjudanden och upptagande till handel på en reglerad marknad av icke-aktierelaterade värdepapper. Den information som krävs i ett prospekt ska vara tillfredsställande för berörda investerare när det gäller icke-aktierelaterade värdepapper med ett nominellt värde per enhet på minst 100 000 EUR.

▼B

c) Det format som skall användas och den information som skall krävas i prospekt som gäller icke-aktierelaterade värdepapper, däribland långa optioner (warrants) av alla slag, som ges ut inom ramen för ett emissionsprogram.

▼B

d) Det format som skall användas och den information som skall krävas i prospekt som gäller icke-aktierelaterade värdepapper som inte är efterställda, konvertibla, utbytbara, eller kopplade till tecknings- eller förvärvsrätter eller till derivatinstrument och som ges ut fortlöpande eller vid upprepade tillfällen av organ som är auktoriserade eller reglerade för transaktioner på finansmarknaderna inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

▼M2

e) Emittenternas olika verksamheter och storlek, särskilt kreditinstitutioner som emitterar icke-aktierelaterade värdepapper enligt artikel 1.2 j, företag med begränsat börsvärde och små och medelstora företag. För dessa företag ska informationskraven anpassas till deras storlek och i tillämpliga fall till att de bedrivit verksamhet under kortare tid.

▼B

f) I tillämpliga fall, om emittenten är offentlig.

▼M2

g) Ett proportionerligt regelverk för offentliggörande ska gälla för aktieerbjudanden från företag vars aktier av samma klass upptas till handel på en reglerad marknad eller en multilateral handelsplattform enligt definitionen i artikel 4.1.15 i direktiv 2004/39/EG, som är föremål för tillfredsställande löpande krav på offentliggörande och regler om marknadsmissbruk, förutsatt att emittenten inte har underlåtit att tillämpa lagstadgade företrädesrätter.

3. De delegerade akter som avses i punkt 1 ska bygga på de standarder för finansiell och icke-finansiell information som fastställts av internationella organisationer för tillsyn över värdepappersmarknaden, särskilt Iosco och på de icke uttömmande bilagorna till detta direktiv.

▼M3

4. Esma får utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande i syfte att säkerställa enhetliga tillämpningsvillkor för de delegerade akter som antas av kommissionen i enlighet med punkt 1.

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i första stycket i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.

▼B

Artikel 8

Utelämnande av information

1. Medlemsstaterna skall säkerställa att i de fall då det slutgiltiga emissionspriset eller det antal värdepapper som skall erbjudas allmänheten inte kan anges i prospektet

a) detta skall innehålla uppgifter om de kriterier och/eller villkor som skall tillämpas för att fastställa dessa uppgifter eller, när det gäller priset, om det maximala priset, eller

b) godkännande av köp eller tecknande av värdepapper skall kunna återkallas under minst två arbetsdagar efter det att emissionspriset och antalet värdepapper som erbjuds allmänheten har fastställts slutgiltigt och givits in.

Det slutliga emissionspriset och antalet värdepapper skall ges in till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten och offentliggöras på det sätt som fastställs i artikel 14.2.

▼B

2. Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten får medge att viss information som föreskrivs i detta direktiv eller i de ►M2 delegerade akter ◄ som avses i artikel 7.1 utelämnas i prospekten, om den finner att

a) offentliggörande av sådan information skulle strida mot det allmänna intresset, eller att

b) offentliggörande av sådan information skulle medföra allvarlig skada för emittenten, förutsatt att utelämnandet inte kan antas medföra att allmänheten vilseleds i fråga om förhållanden och omständigheter som är av väsentlig betydelse för en välgrundad bedömning av emittent, erbjudare eller eventuell garant och av de rättigheter som är förenade med de värdepapper som prospektet gäller, eller

c) sådan information endast är av mindre betydelse för ett särskilt erbjudande eller upptagande till handel på en reglerad marknad och inte är av den arten att den kommer att påverka bedömningen av emittentens, erbjudarens eller eventuella garantens finansiella ställning och framtidsutsikter.

3. När i undantagsfall viss information som enligt de ►M2 delegerade akter ◄ som avses i artikel 7.1 skall förekomma i ett prospekt inte är förenlig med emittentens verksamhetsområde, dennes rättsliga form eller de värdepapper prospektet avser, skall, utan att detta får medföra att investerarna inte ges adekvat information, prospektet innehålla information som är likvärdig med den som krävs. Om det inte finns någon sådan information skall kravet inte tillämpas.

▼M2

3a. Om en medlemsstat står som garantigivare för värdepapper, ska emittenten, erbjudaren eller en person som begär upptagande till handel på en reglerad marknad, när denne upprättar prospekt i enlighet med artikel 1.3, ha rätt att utelämna information om sådan garantigivare.

4. För att kunna beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och specificera de villkor som fastställs i denna artikel ska kommissionen genom delegerade akter i enlighet med artikel 24a, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 24b och 24c, anta åtgärder i fråga om punkt 2.

▼M3

5. Esma får utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande i syfte att säkerställa enhetliga tillämpningsvillkor för de delegerade akter som antas av kommissionen i enlighet med punkt 4.

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i första stycket i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.

▼B

Artikel 9

Giltigheten av prospekt, grundprospekt och registreringsdokument

▼M2

1. Prospekt ska vara giltiga i 12 månader efter godkännandet när det gäller erbjudanden till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad marknad, förutsatt att de vid behov kompletteras med tillägg när så krävs enligt artikel 16.

▼B

2. När det gäller emissionsprogram skall det i förväg ingivna grundprospektet vara giltigt under en tid av högst tolv månader.

▼B

3. När det gäller de icke-aktierelaterade värdepapper som anges i artikel 5.4 b skall prospektet vara giltigt fram till dess att inga fler av de berörda värdepapperen emitteras fortlöpande eller vid upprepade tillfällen.

▼M2

4. Ett registreringsdokument enligt artikel 5.3 som ingivits i förväg och godkänts ska vara giltigt i högst 12 månader. Registreringsdokumentet, vid behov uppdaterat enligt artikel 12.2 eller 16, ska tillsammans med värdepappersnoten och sammanfattningen betraktas som ett giltigt prospekt.

———————

▼B

Artikel 11

Införlivande genom hänvisning

▼M2

1. Medlemsstaterna ska tillåta att information införlivas i prospekten genom hänvisning till ett eller flera tidigare eller samtidigt offentliggjorda dokument som har godkänts av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten eller givits in till denna i enlighet med detta direktiv eller direktiv 2004/109/EG. Informationen ska vara den allra senaste som emittenten har tillgänglig. I sammanfattningen får det inte införlivas någon information genom hänvisning.

▼B

2. När information införlivas genom hänvisning skall en förteckning med korsvisa hänvisningar tillhandahållas så att investerarna utan svårigheter kan identifiera specifikt informationsinnehåll.

▼M2

3. För att kunna beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och specificera de villkor som fastställs i denna artikel ska kommissionen genom delegerade akter i enlighet med artikel 24a, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 24b och 24c, anta åtgärder i fråga om den information som ska införlivas genom hänvisning.

▼B

Artikel 12

Prospekt som innehåller separata dokument

1. En emittent som redan har fått ett registreringsdokument godkänt av den behöriga myndigheten skall vara skyldig att upprätta endast en värdepappersnot och en sammanfattning när värdepapper erbjuds allmänheten eller upptas till handel på en reglerad marknad.

▼M2

2. I detta fall ska värdepappersnoten innehålla den information som normalt skulle ha lämnats i registreringsdokumentet om någon materiell ändring eller nyligen inträffad händelse, som skulle kunna påverka investerares bedömningar, har förekommit sedan det senaste uppdaterade registreringsdokumentet, såvida inte sådan information ges i ett tillägg i enlighet med artikel 16. Värdepappersnoten och sammanfattningen ska godkännas separat.

▼B

3. Om en emittent endast har givit in ett registreringsdokument utan att detta har godkänts skall hela dokumentationen, inklusive uppdaterad information, bli föremål för godkännande.

KAPITEL III

FÖRFARANDEN FÖR GODKÄNNANDE OCH OFFENTLIGGÖRANDE AV PROSPEKT

Artikel 13

Godkännande av prospekt

1. Ett prospekt får inte offentliggöras förrän det har godkänts av hemmedlemsstatens behöriga myndighet.

2. Den behöriga myndigheten skall underrätta emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad, allt efter omständigheterna, om sitt beslut om godkännandet av prospektet inom tio arbetsdagar från och med inlämnandet av utkastet till prospekt.

Om den behöriga myndigheten inte meddelar något beslut om prospektet inom de tidsfrister som anges i denna punkt och i punkt 3, skall detta inte betraktas som att ansökan har godkänts.

▼M3

Den behöriga myndigheten ska underrätta Esma om godkännandet av och varje tillägg till prospektet samtidigt som detta godkännande meddelas emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad, allt efter omständigheterna. De behöriga myndigheterna ska samtidigt ge Esma en kopia av prospektet och eventuella tillägg till detta.

▼B

3. Tidsfristen i punkt 2 skall utsträckas till 20 arbetsdagar om ett erbjudande till allmänheten gäller värdepapper som utfärdas av en emittent som inte tidigare har fått några värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad och som inte tidigare har erbjudit allmänheten värdepapper.

4. Om den behöriga myndigheten av rimliga skäl anser att de dokument som överlämnats till den är ofullständiga eller att det krävs kompletterande information, skall de tidsfrister som anges i punkterna 2 och 3 börja löpa först från och med den dag emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad överlämnar den kompletterande informationen.

I det fall som avses i punkt 2 bör den behöriga myndigheten meddela emittenten om dokumenten skulle vara ofullständiga inom tio arbetsdagar från det att ansökan lämnats in.

▼M3

5. Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten får besluta att godkännandet av prospektet ska överlämnas till den behöriga myndigheten i en annan medlemsstat, förutsatt att förhandsanmälan görs till Esma och att den behöriga myndigheten godkänner detta. Ett överlämnande ska meddelas emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad inom tre arbetsdagar från den dag då den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten fattade sitt beslut om överlämnande. Samma tidsfrist som i punkt 2 ska löpa från och med den dagen. Artikel 28.4 i förordning (EU) nr 1095/2010 ska inte tillämpas på överlämnande av godkännandet av prospektet enligt denna punkt.

▼M3

För att säkerställa enhetliga tillämpningsvillkor för detta direktiv och underlätta kommunikationen mellan de behöriga myndigheterna och mellan de behöriga myndigheterna och Esma, får Esma utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande i syfte att fastställa standardformulär, mallar och förfaranden för meddelanden enligt denna punkt.

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i andra stycket i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.

▼B

6. Detta direktiv skall inte påverka den behöriga myndighetens rättsliga ansvar, vilket även i fortsättningen enbart skall regleras av nationell lagstiftning.

Medlemsstaterna skall säkerställa att deras nationella bestämmelser om ansvar för behöriga myndigheter endast är tillämpliga på godkännanden av prospekt som upprättats av medlemsstatens behöriga myndighet eller myndigheter.

▼M2

7. För att kunna beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och specificera de villkor som fastställs i denna artikel ska kommissionen genom delegerade akter i enlighet med artikel 24a, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 24b och 24c, anta åtgärder i fråga om villkoren för justering av tidsfristerna.

▼B

Artikel 14

Offentliggörande av prospektet

▼M3

1. När prospektet har godkänts ska det registreras av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten och göras tillgängligt för Esma av den behöriga myndigheten samt göras tillgängligt för allmänheten av emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel så snart det är praktiskt möjligt och under alla omständigheter i skälig tid före och senast vid den tidpunkt då erbjudandet till allmänheten börjar gälla eller de berörda värdepappren tas upp till handel. Dessutom ska prospektet, om det rör sig om det första erbjudandet till allmänheten av en kategori av aktier som ännu inte upptagits till handel på en reglerad marknad och som ska tas upp till handel för första gången, vara tillgängligt minst sex arbetsdagar innan erbjudandet löper ut.

▼B

2. Prospektet skall anses vara tillgängligt för allmänheten när det har offentliggjorts antingen

a) genom att ha införts i en eller flera dagstidningar med rikstäckande eller omfattande spridning i alla medlemsstater där erbjudandet till allmänheten görs eller där ansökan om upptagande till handel görs, eller

b) i tryckt form som kostnadsfritt skall göras tillgänglig för allmänheten vid kontoren för den marknad på vilken värdepapperen upptas till handel, eller vid emittentens huvudkontor och vid kontoren för de finansiella mellanhänder, däribland betalningsombud, som placerar eller säljer värdepapperen, eller

▼M2

c) i elektronisk form på emittentens webbplats samt, i tillämpliga fall, på webbplatsen för de finansiella mellanhänder, däribland betalningsombud, som placerar eller säljer värdepapperen, eller

▼B

d) i elektronisk form på webbplatsen för den reglerade marknad där ansökan om upptagande till handel görs, eller

e) i elektronisk form på webbplatsen för hemmedlemsstatens behöriga myndighet, om denna myndighet har beslutat att erbjuda denna tjänst.

▼M2

Medlemsstaterna ska kräva att emittenter, eller personer med ansvar för att upprätta ett prospekt, som offentliggör sina prospekt i enlighet med led a eller b också ska offentliggöra sina prospekt i elektronisk form i enlighet med led c.

▼B

3. En hemmedlemsstat får därutöver kräva att det i ett meddelande offentliggörs hur prospektet gjorts tillgängligt och hur allmänheten kan få tag i det.

4. Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten skall under en tolvmånadersperiod på sin webbplats efter eget val offentliggöra antingen samtliga godkända prospekt, eller åtminstone en förteckning över samtliga prospekt som godkänts enligt artikel 13, i tillämpliga fall tillsammans med länkar till prospekt som offentliggjorts på emittenternas webbplatser eller på webbplatsen för den reglerade marknaden.

▼M3

4a. Esma ska på sin webbplats offentliggöra förteckningen över prospekt som har godkänts enligt artikel 13, i tillämpliga fall tillsammans med länkar till prospekt som offentliggjorts på webbplatsen för den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten, på emittentens webbplats eller på webbplatsen för den reglerade marknaden. Den offentliggjorda förteckningen ska hållas aktuell och alla poster ska ligga kvar på webbplatsen under minst 12 månader.

▼B

5. När det gäller prospekt som består av flera dokument och/eller innehåller information som införlivats genom hänvisning, får de dokument och den information som tillsammans utgör prospektet offentliggöras och spridas separat, förutsatt att dokumenten kostnadsfritt görs tillgängliga för allmänheten på det sätt som anges i punkt 2. I varje dokument skall det anges var man kan få tag i övriga dokument som hör till prospektet.

6. Texten till och utformningen av det prospekt, och/eller tilläggen till prospektet som har offentliggjorts eller gjorts tillgängligt för allmänheten skall alltid vara identiska med den ursprungliga version som godkänts av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten.

7. När prospekt görs tillgängliga genom offentliggörande i elektronisk form, måste dock investerare på begäran kostnadsfritt kunna erhålla en papperskopia från emittenten, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel eller de finansiella mellanhänder som placerar eller säljer värdepapperen.

▼M2

8. För att kunna beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och specificera de villkor som fastställs i denna artikel ska kommissionen genom delegerade akter i enlighet med artikel 24a, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 24b och 24c, anta åtgärder i fråga om punkterna 1–4 i denna artikel.

▼B

Artikel 15

Annonsering

1. De principer som anges i punkterna 2–5 skall respekteras vid varje form av annonsering som gäller antingen ett erbjudande av värdepapper till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad. Punkterna 2–4 skall gälla endast för det fall emittenten, erbjudaren eller den som ansöker om upptagande till handel omfattas av skyldigheten att upprätta ett prospekt.

▼B

2. I annonserna skall det anges att ett prospekt har offentliggjorts eller kommer att offentliggöras och var investerare kan eller kommer att kunna erhålla det.

3. Det skall klart framgå av annonsen att det är en annons. Informationen i denna får inte vara felaktig eller vilseledande. Denna information skall också vara förenlig med informationen som ges i prospektet, om prospektet redan är offentliggjort, eller förenlig med den information som obligatoriskt skall finnas i prospektet, om prospektet offentliggörs senare.

4. All information om erbjudandet till allmänheten eller upptagandet till handel på en reglerad marknad som lämnas muntligen eller skriftligen, även om det inte sker i reklamsyfte, skall under alla omständigheter överensstämma med den information som lämnas i prospektet.

5. Om det enligt detta direktiv inte krävs något prospekt skall väsentlig information som lämnas av en emittent eller en erbjudare och som riktar sig till kvalificerade investerare eller till vissa kategorier av investerare, inklusive information som lämnas vid sammankomster som avser erbjudanden av värdepapper, meddelas alla kvalificerade investerare eller särskilda kategorier av investerare till vilka erbjudandet uteslutande riktar sig. När ett prospekt måste offentliggöras, skall sådan information ingå i prospektet eller i ett tillägg till prospektet enligt artikel 16.1.

6. Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten skall ha kontrollbefogenheter i fråga om iakttagandet av principerna i punkterna 2–5 vid annonsering för erbjudanden av värdepapper till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad marknad.

▼M2

7. För att kunna beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna och för att specificera kraven enligt denna artikel ska kommissionen genom delegerade akter i enlighet med artikel 24a, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 24b och 24c anta åtgärder i fråga om spridning av annonser som gäller planerade erbjudanden av värdepapper till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad marknad, framför allt innan prospekten har gjorts tillgängliga för allmänheten eller innan teckningstiden inletts samt i fråga om punkt 4 i den här artikeln.

Artikel 16

Tillägg till prospekt

1. Varje ny omständighet av betydelse, sakfel eller förbiseende i samband med informationen i ett prospekt som kan påverka bedömningen av värdepapperen och som uppkommer eller uppmärksammas mellan tidpunkten för godkännandet av prospektet och det slutliga upphörandet av erbjudandet till allmänheten respektive den tidpunkt då handeln på en reglerad marknad påbörjas, beroende på vad som inträffar senare, ska uppges i ett tillägg till prospektet. Sådana tillägg ska godkännas på samma sätt inom högst sju arbetsdagar och offentliggöras på åtminstone samma sätt som när det ursprungliga prospektet offentliggjordes. Sammanfattningen, och eventuella översättningar av denna, ska också kompletteras om så är nödvändigt för att beakta den nya informationen i tillägget.

▼M2

2. Om prospektet avser ett värdepapperserbjudande till allmänheten ska investerare som redan har samtyckt till att köpa eller teckna sig för värdepapperen innan tillägget offentliggörs ha rätt att återkalla sina godkännanden inom två arbetsdagar efter det att tillägget offentliggjorts, förutsatt att den nya omständigheten, sakfelet eller förbiseendet i punkt 1 inträffade före det slutliga upphörandet av erbjudandet till allmänheten och leveransen av värdepapperen. Denna period kan förlängas av emittenten eller erbjudaren. Sista dagen för rätten till återkallande ska anges i tillägget.

▼M3

3. För att säkerställa en konsekvent harmonisering, specificera de krav som fastställs i denna artikel och beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna ska Esma utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn i syfte att specificera situationer där en ny omständighet av betydelse eller ett sakfel eller förbiseende i uppgifterna i prospektet kräver att ett tillägg till prospektet offentliggörs. Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen senast den 1 januari 2014.

Till kommissionen delegeras befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket i enlighet med förfarandet i artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

▼B

KAPITEL IV

ERBJUDANDE TILL ALLMÄNHETEN OCH UPPTAGANDE TILL HANDEL I FLERA LÄNDER

Artikel 17

Räckvidden av godkännandet av ett prospekt inom gemenskapen

▼M3

1. När ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad planeras i en eller flera medlemsstater eller i en annan medlemsstat än hemmedlemsstaten, ska det prospekt som godkänts i hemmedlemsstaten, liksom eventuella tillägg till detta, vara giltigt för erbjudanden till allmänheten eller upptagande till handel i varje värdmedlemsstat, förutsatt att anmälan görs till Esma och den behöriga myndigheten i varje värdmedlemsstat i enlighet med artikel 18; detta ska dock inte påverka tillämpningen av artikel 23. Värdmedlemsstatens behöriga myndighet ska inte företa något godkännande eller annat administrativt förfarande i fråga om prospektet.

2. Om nya omständigheter, sakfel eller förbiseenden av betydelse som avses i artikel 16 uppdagas efter godkännandet av prospektet, ska den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten kräva att ett tillägg offentliggörs och godkänns i enlighet med artikel 13.1. Esma och den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten får upplysa den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten om behovet av nya uppgifter.

▼B

Artikel 18

Anmälan

▼M2

1. På begäran av emittenten eller den person som ansvarar för utformningen av prospektet ska den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten inom tre arbetsdagar räknat från mottagandet av begäran, eller inom en arbetsdag efter godkännandet av prospektet om begäran bifogas utkastet till prospekt, översända ett intyg om godkännande till den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten, av vilket det ska framgå att prospektet har upprättats i enlighet med detta direktiv, samt en kopia av det prospektet. I tillämpliga fall ska intyget åtföljas av en översättning av sammanfattningen, som emittenten eller den person som ansvarar för utformningen av prospektet ska se till att framställa. Samma förfarande ska tillämpas på alla tillägg till prospektet. Även emittenten eller den person som ansvarar för upprättandet av prospektet ska underrättas om godkännandeintyget samtidigt med den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten.

▼B

2. Om bestämmelserna i artikel 8.2 och 8.3 har tillämpats skall detta framgå av intyget, liksom skälen till detta.

▼M3

3. Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten ska underrätta Esma om intyget om godkännande av prospektet samtidigt som den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten underrättas.

Esma och den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten ska på sina webbplatser offentliggöra förteckningen över intyg om godkännande av prospekt och eventuella tillägg till dessa som har anmälts i enlighet med denna artikel, i tillämpliga fall tillsammans med länkar till de handlingar som offentliggjorts på webbplatsen för den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten, på emittentens webbplats eller på webbplatsen för den reglerade marknaden. Den offentliggjorda förteckningen ska hållas aktuell och alla poster ska ligga kvar på webbplatsen under minst 12 månader.

4. För att säkerställa enhetliga tillämpningsvillkor för detta direktiv och beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna får Esma utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande i syfte att fastställa standardformulär, mallar och förfaranden för anmälan av intyget om godkännande, kopian av prospektet, tillägget till prospektet och översättningen av sammanfattningen.

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i första stycket i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.

▼B

KAPITEL V

SPRÅKBESTÄMMELSER OCH EMITTENTER MED SÄTE I TREDJE LAND

Artikel 19

Språkbestämmelser

1. När värdepapper erbjuds allmänheten eller ansökan görs om upptagande till handel på en reglerad marknad enbart i hemmedlemsstaten, skall prospektet avfattas på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten.

▼B

2. När värdepapper erbjuds allmänheten eller ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad görs i en eller flera medlemsstater utom hemmedlemsstaten, skall prospektet avfattas antingen på ett språk som godtas av de behöriga myndigheterna i de medlemsstaterna eller på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar, efter emittentens, erbjudarens eller den persons som begär upptagande till handel val, beroende på omständigheterna. Den behöriga myndigheten i varje värdmedlemsstat får bara begära att sammanfattningen översätts till det eller de officiella språken i värdmedlemsstaten.

För att den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten skall kunna utföra sin granskning skall prospektet avfattas antingen på ett språk som den myndigheten godtar eller på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar, efter emittentens, erbjudarens eller den persons som ansöker om upptagande till handel val, beroende på omständigheterna.

3. När värdepapper erbjuds allmänheten eller ansökan görs om upptagande till handel på en reglerad marknad i flera medlemsstater inklusive hemmedlemsstaten, skall prospektet avfattas på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten och skall också göras tillgängligt antingen på ett språk som godtas av de behöriga myndigheterna i värdmedlemsstaterna eller på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar, efter emittentens, erbjudarens eller den persons som ansöker om upptagande till handel val, beroende på omständigheterna. Den behöriga myndigheten i varje värdmedlemsstat får bara begära att den sammanfattning som avses i artikel 5.2 översätts till det eller de officiella språken i värdmedlemsstaten.

▼M2

4. När en ansökan görs i en eller flera medlemsstater om upptagande till handel på en reglerad marknad av icke-aktierelaterade värdepapper vilkas nominella värde per enhet är minst 100 000 EUR, ska prospektet avfattas antingen på ett språk som godtas av de behöriga myndigheterna i hemmedlemsstaten och värdmedlemsstaten eller på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar, efter emittentens, erbjudarens eller den persons som ansöker om upptagande till handel val, beroende på omständigheterna. Medlemsstaterna får välja att i sin nationella lagstiftning kräva att en sammanfattning ska upprättas på deras officiella språk.

▼B

Artikel 20

Emittenter med säte i tredje land

1. För emittenter som har sitt säte i tredje land kan den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten godkänna ett prospekt för erbjudande till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad marknad, utformat i enlighet med lagstiftningen i ett tredje land, under förutsättning att

a) prospektet har utformats i enlighet med kraven i internationella standarder framtagna av de internationella organisationerna för tillsyn av värdepappersmarknaden, såsom IOSCO:s informationsstandarder, och

b) informationskraven, bland annat i fråga om information av finansiell karaktär, motsvarar kraven i detta direktiv.

2. Om värdepapper som givits ut av en emittent med säte i tredje land erbjuds till allmänheten eller upptas till handel i en annan medlemsstat än hemmedlemsstaten, skall kraven i artiklarna 17, 18 och 19 tillämpas.

▼M2

3. Kommissionen ska genom delegerade akter i enlighet med artikel 24a, och med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 24b och 24c anta åtgärder som bestämmer allmänna ekvivalenskriterier på grundval av de krav som fastställs i artiklarna 5 och 7.

▼M1

På grundval av ovannämnda kriterier får kommissionen anta genomförandeåtgärder i enlighet med det föreskrivande förfarande som avses i artikel 24.2, där det anges att ett tredjeland säkerställer att prospekt upprättade i det landet står i överensstämmelse med detta direktiv, antingen genom landets nationella lagstiftning eller för att praxis och förfaranden i landet följer internationella standarder utarbetade av internationella organisationer, såsom IOSCO:s informationsstandarder.

▼B

KAPITEL VI

BEHÖRIGA MYNDIGHETER

Artikel 21

Befogenheter

1. Varje medlemsstat skall utse en central behörig administrativ myndighet som är ansvarig för att utföra de uppgifter som anges i detta direktiv och för att se till att de bestämmelser som antas i enlighet med direktivet tillämpas.

En medlemsstat får dock utse andra administrativa myndigheter för tillämpningen av kapitel III, om detta krävs enligt nationell lag.

Dessa behöriga myndigheter skall vara fullständigt oberoende av alla marknadsdeltagare.

Om ett erbjudande av värdepapper till allmänheten eller en ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad görs i en annan medlemsstat än hemmedlemsstaten, skall endast den centrala behöriga administrativa myndighet som utsetts av varje medlemsstat ha rätt att godkänna prospektet.

▼M3

1a. De behöriga myndigheterna ska samarbeta med Esma vid tillämpningen av detta direktiv, i enlighet med förordning (EU) nr 1095/2010.

1b. De behöriga myndigheterna ska omgående förse Esma med alla uppgifter den behöver för att utföra sina verksamhetsuppgifter, i enlighet med artikel 35 i förordning (EU) nr 1095/2010.

▼B

2. En medlemsstat får tillåta att dess behöriga myndighet eller myndigheter delegerar uppgifter. Utöver delegering av offentliggörandet på Internet av godkända prospekt och registrering av prospekt enligt artikel 14 skall all delegering av de uppgifter som anges i detta direktiv och i dess genomförandeåtgärder i enlighet med artikel 31 ses över senast den 31 december 2008 och skall upphöra den 31 december 2011 All delegering av uppgifter till andra enheter än dem som avses i punkt 1 skall specificeras med angivande av vilka uppgifter som skall utföras och på vilka villkor de skall utföras.

▼B

Dessa villkor skall innehålla en bestämmelse om att enheten skall agera och vara organiserad på ett sådant sätt att intressekonflikter undviks och att den information som erhållits vid utförandet av de delegerade uppgifterna inte utnyttjas på ett illojalt sätt eller för att förhindra konkurrens. Det slutliga ansvaret för övervakningen av att detta direktiv och alla dess genomförandeåtgärder följs och för godkännande av prospekten skall ligga hos den behöriga myndighet eller de behöriga myndigheter som har utsetts i enlighet med punkt 1.

▼M3

Medlemsstaterna ska meddela kommissionen, Esma och de behöriga myndigheterna i de övriga medlemsstaterna alla beslut som fattas i fråga om delegering av uppgifter, inbegripet de exakta villkor som reglerar sådan delegering.

▼B

3. Den behöriga myndigheten skall ha alla befogenheter som den behöver för att fullgöra sina arbetsuppgifter. Den behöriga myndighet som har tagit emot en ansökan om godkännande av ett prospekt skall åtminstone ha befogenhet att

a) kräva att emittenter, erbjudare eller personer som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad tar med kompletterande uppgifter i prospektet, om det är nödvändigt för att skydda investerarna,

b) kräva att emittenter, erbjudare eller personer som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad, och de personer som kontrollerar dem eller kontrolleras av dem, överlämnar upplysningar och handlingar,

c) kräva att revisorer och företagsledning hos emittenter, erbjudare och personer som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad samt finansiella mellanhänder som fått i uppdrag att utföra erbjudandet till allmänheten eller begära upptagande till handel, överlämnar upplysningar,

d) meddela tillfälligt förbud för ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel under högst tio på varandra följande arbetsdagar vid ett och samma tillfälle, om den har skälig anledning att misstänka att bestämmelserna i detta direktiv har överträtts,

e) förbjuda annonsering helt eller tillfälligt under högst tio på varandra följande arbetsdagar vid ett och samma tillfälle, om den har skälig anledning att tro att bestämmelserna i detta direktiv har överträtts,

f) förbjuda ett erbjudande till allmänheten, om den finner att bestämmelserna i detta direktiv har överträtts eller har skälig anledning att misstänka att de skulle överträdas,

g) meddela eller begära att den berörda reglerade marknaden meddelar tillfälligt förbud för handeln på en reglerad marknad under högst tio på varandra följande arbetsdagar vid ett och samma tillfälle om den har skälig anledning att tro att bestämmelserna i detta direktiv har överträtts,

h) förbjuda handel på en reglerad marknad om den finner att bestämmelserna i detta direktiv har överträtts, och

▼B

i) offentliggöra det faktum att en emittent underlåter att iaktta sina skyldigheter.

När så krävs enligt nationell lagstiftning får den behöriga myndigheten begära att behörig rättslig myndighet skall besluta om att utnyttja befogenheterna enligt leden d–h.

4. Efter det att värdepapperen har upptagits till handel på en reglerad marknad skall varje behörig myndighet också ha befogenhet att

a) kräva att emittenten låter investerarna ta del av all väsentlig information som kan tänkas påverka bedömningen av ett värdepapper som tagits upp till handel på en reglerad marknad, för att skydda investerarna eller för att säkerställa att marknaden fungerar störningsfritt,

b) meddela eller begära att den berörda reglerade marknaden meddelar tillfälligt förbud för handeln med ett värdepapper om emittentens ställning enligt myndighetens uppfattning är sådan att handeln skulle skada investerarnas intressen,

c) se till att de emittenter i vilkas värdepapper handel äger rum på reglerade marknader uppfyller de skyldigheter som anges i artiklarna 102 och 103 i direktiv 2001/34/EG, och att emittenten ger likvärdig information till alla investerare och behandlar alla innehavare av värdepapper som är i samma ställning på ett likvärdigt sätt i samtliga medlemsstater där erbjudandet till allmänheten görs eller där värdepapperet tas upp till handel,

d) utföra inspektioner på plats inom det egna territoriet i enlighet med nationell lagstiftning för att kontrollera att bestämmelserna i detta direktiv och ►M2 de delegerade akter som där anges ◄ följs. När så är nödvändigt enligt nationell lagstiftning får den eller de behöriga myndigheterna utnyttja denna befogenhet genom ansökan hos den behöriga rättsliga myndigheten och/eller i samarbete med andra myndigheter.

▼M3

I enlighet med artikel 21 i förordning (EU) nr1095/2010, ska Esma ha rätt att delta i inspektioner på plats enligt led d, om dessa utförs gemensamt av två eller flera behöriga myndigheter.

▼B

5. Punkterna 1–4 skall inte påverka en medlemsstats möjlighet att vidta särskilda juridiska och administrativa åtgärder för utomeuropeiska territorier för vilkas yttre förbindelser medlemsstaten är ansvarig.

Artikel 22

Sekretess och samarbete mellan myndigheter

1. Sekretess skall gälla för alla personer som arbetar eller har arbetat för den behöriga myndigheten och för enheter till vilka den behöriga myndigheten delegerar vissa uppgifter. Information som omfattas av sekretess får överlämnas till andra personer eller myndigheter endast när detta föreskrivs i lag.

▼B

2. Medlemsstaternas behöriga myndigheter skall samarbeta med varandra när så krävs för att de skall kunna utföra sina uppgifter och utöva sina befogenheter. De behöriga myndigheterna skall bistå behöriga myndigheter i övriga medlemsstater. De skall särskilt utbyta upplysningar och samarbeta i fall där en emittent har mer än en behörig hemlandsmyndighet därför att den har olika kategorier av värdepapper eller där godkännandet av ett prospekt överlämnats till en behörig myndighet i annan medlemsstat i enlighet med artikel 13.5. De skall också nära samarbeta i samband med krav på att meddela tillfälligt förbud mot eller förbjuda handel med värdepapper som handlas i olika medlemsstater så att lika villkor för marknadsplatser kan skapas och investerarskyddet säkras. När så är lämpligt får den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten begära hjälp av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten från den tidpunkt då ett ärende granskas, särskilt i fråga om nya eller ovanliga slag av värdepapper. Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten får begära upplysningar av den behöriga myndigheten i värdlandet om alla förhållanden som är specifika för marknaden i fråga.

Utan att det påverkar artikel 21 får medlemsstaternas behöriga myndigheter vid behov konsultera operatörer av reglerande marknader, särskilt i samband med beslut om att meddela tillfälligt förbud mot handel eller om att begära att en reglerad marknad meddelar tillfälligt förbud mot eller förbjuder handel.

▼M3

De behöriga myndigheterna får till Esma hänskjuta situationer där en begäran om samarbete, i synnerhet för utbyte av upplysningar, har avslagits eller inte lett till åtgärder inom rimlig tid. Utan att det påverkar tillämpningen av artikel 258 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget) får Esma i de fall som avses i första meningen agera i enlighet med de befogenheter som myndigheten tilldelats genom artikel 19 i förordning (EU) nr 1095/2010.

3. Punkt 1 ska inte hindra de behöriga myndigheterna från att utbyta konfidentiella uppgifter eller från att överlämna konfidentiella uppgifter till Esma eller Europeiska systemrisknämnden (nedan kallad ***ESRB***), med förbehåll för begränsningar avseende företagsspecifika uppgifter och effekter på tredjeländer som föreskrivs i förordning (EU) nr 1095/2010 respektive Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd ([1]). Uppgifter som utväxlas mellan behöriga myndigheter och Esma eller ESRB ska omfattas av den sekretess som gäller för anställda och tidigare anställda hos den behöriga myndighet som erhåller uppgifterna.

4. För att säkerställa en konsekvent harmonisering av denna artikel och beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna, ska Esma utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn i syfte att specificera de uppgifter som krävs enligt punkt 2.

([1]) EUT L 331, 15.12.2010, s. 1.

▼M3

Till kommissionen delegeras befogenhet att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i första stycket i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

För att säkerställa enhetliga tillämpningsvillkor för punkt 2 och beakta den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna får Esma utarbeta förslag till tekniska standarder för genomförande i syfte att fastställa standardformulär, mallar och förfaranden för samarbete och utbyte av uppgifter mellan behöriga myndigheter.

Kommissionen ges befogenhet att anta de tekniska standarder för genomförande som avses i tredje stycket i enlighet med artikel 15 i förordning (EU) nr 1095/2010.

Artikel 23

Säkerhetsåtgärder

1. I fall då värdmedlemsstatens behöriga myndighet konstaterar att emittenter eller finansinstitut med ansvar för förfarandena i samband med erbjudanden till allmänheten begått oegentligheter, eller att emittenten inte uppfyllt de skyldigheter som följer av att ett värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad, ska den meddela dessa undersökningsresultat till den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten och till Esma.

2. Om emittenten eller det finansinstitut som ansvarar för erbjudandet till allmänheten fortsätter att överträda gällande lagar och andra författningar, trots de åtgärder som vidtagits av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten eller därför att dessa visat sig otillräckliga, ska den behöriga myndigheten i värdmedlemsstaten, efter att ha informerat den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten och Esma, vidta alla lämpliga åtgärder för att skydda investerarna och så snart som möjligt underrätta kommissionen och Esma om detta.

▼B

KAPITEL VII

GENOMFÖRANDEÅTGÄRDER

Artikel 24

Kommitteförfarande

1. Kommissionen skall biträdas av Europeiska värdepapperskommittén, inrättad genom beslut 2001/528/EG (nedan kallad ”kommittén”).

2. När det hänvisas till denna punkt skall artiklarna 5 och 7 i beslut 1999/468/EG tillämpas, med beaktande av bestämmelserna i artikel 8 i det beslutet, förutsatt att de genomförandeåtgärder som antas i enlighet med detta förfarande inte ändrar de väsentliga bestämmelserna i detta direktiv.

Den tid som avses i artikel 5.6 i beslut 1999/468/EG skall vara tre månader.

▼M1

2a. När det hänvisas till denna punkt ska artikel 5a.1–5a.4 och artikel 7 i beslut 1999/468/EG tillämpas, med beaktande av bestämmelserna i artikel 8 i det beslutet.

▼M1

3. Senast den 31 december 2010, och därefter minst vart tredje år, ska kommissionen se över bestämmelserna om sina genomförandebefogenheter och lägga fram en rapport till Europaparlamentet och rådet om hur dessa befogenheter fungerar. I denna rapport ska man särskilt undersöka om kommissionen behöver föreslå ändringar av detta direktiv i syfte att garantera en lämplig avgränsning av de genomförandebefogenheter som den tilldelats. Slutsatsen om huruvida en ändring behövs eller ej ska åtföljas av en detaljerad motivering. Vid behov ska rapporten åtföljas av ett lagstiftningsförslag om ändring av bestämmelserna om kommissionens genomförandebefogenheter.

▼M2

Artikel 24a

Utövande av delegering

1. Den befogenhet att anta de delegerade akter som avses i artiklarna 1.4, 2.4, 3.4, 4.1 femte stycket, 5.5, 7.1, 8.4, 11.3, 13.7, 14.8, 15.7 och 20.3 första stycket ska ges till kommissionen för en period på fyra år från och med den 31 december 2010. Kommissionen ska utarbeta en rapport om den delegerade befogenheten senast sex månader innan perioden på fyra år löpt ut. Delegeringen av befogenhet ska automatiskt förlängas med perioder av samma längd, om den inte återkallas av Europaparlamentet eller rådet i enlighet med artikel 24b.

2. Så snart som kommissionen antar en delegerad akt ska den samtidigt delge Europaparlamentet och rådet denna.

3. Befogenheten att anta delegerade akter ges till kommissionen med förbehåll för de villkor som anges i artiklarna 24b och 24c.

Artikel 24b

Återkallande av delegering

1. Den delegering av befogenheter som avses i artikel 1.4, 2.4, 3.4, 4.1 femte stycket, 5.5, 7.1, 8.4, 11.3, 13.7, 14.8, 15.7 eller 20.3 första stycket får när som helst återkallas av Europaparlamentet eller rådet.

2. Den institution som inlett ett internt förfarande för att besluta om återkallande av delegering ska sträva efter att underrätta den andra institutionen och kommissionen i rimlig tid innan ett slutligt beslut fattas, och ange den delegerade befogenhet som kan komma att återkallas.

3. Beslutet om återkallande innebär att delegeringen av de befogenheter som anges i beslutet upphör att gälla. Det får verkan omedelbart, eller vid ett senare, i beslutet angivet datum. Det påverkar inte giltigheten av delegerade akter som redan trätt i kraft. Det ska offentliggöras i ***Europeiska unionens officiella tidning***.

Artikel 24c

Invändning mot delegerade akter

1. Europaparlamentet eller rådet får invända mot en delegerad akt inom en period på tre månader från delgivningsdagen.

▼M2

På Europaparlamentets eller rådets initiativ ska denna period förlängas med tre månader.

2. Om varken Europaparlamentet eller rådet vid utgången av den period som avses i punkt 1 har invänt mot den delegerade akten, ska den offentliggöras i ***Europeiska unionens officiella tidning*** och träda i kraft den dag som anges i den.

Den delegerade akten får offentliggöras i ***Europeiska unionens officiella tidning*** och träda i kraft innan denna period löper ut, förutsatt att både Europaparlamentet och rådet har underrättat kommissionen om att de inte har för avsikt att göra några invändningar.

3. Om Europaparlamentet eller rådet invänder mot en delegerad akt inom den period som avses i punkt 1, ska den inte träda i kraft. I enlighet med artikel 296 i EUF-fördraget ska den institution som invänder mot en delegerad akt ange skälen för detta.

▼B

Artikel 25

Sanktioner

1. Utan att det påverkar medlemsstaternas system för civilrättsligt ansvar eller deras rätt att utdöma straffrättsliga påföljder skall medlemsstaterna i enlighet med nationell lagstiftning se till att lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas eller administrativa sanktioner utdömas mot de ansvariga, när bestämmelser som antagits enligt detta direktiv inte har följts. Medlemsstaterna skall se till att sådana åtgärder är effektiva, proportionerliga och avskräckande.

2. Medlemsstaterna skall föreskriva att den behöriga myndigheten får offentliggöra varje åtgärd eller sanktion som har utmätts för överträdelse av bestämmelser som antagits enligt detta direktiv, såvida inte offentliggörandet skulle skapa allvarlig oro på finansmarknaderna eller orsaka de berörda parterna oproportionerligt stor skada.

Artikel 26

Rätt till överklagande

Medlemsstaterna skall se till att beslut som fattas på grundval av lagar och andra författningar som har antagits i enlighet med detta direktiv kan överklagas till domstol.

KAPITEL VIII

ÖVERGÅNGS- OCH SLUTBESTÄMMELSER

Artikel 27

Ändringar

Direktiv 2001/34/EG ändras härmed på följande sätt med verkan från och med den dag som anges i artikel 29:

1. Artiklarna 3, 20–41, 98–101, 104 och artikel 108.2. c ii skall utgå.

2. Artikel 107.3 första stycket skall utgå.

▼B

3. I artikel 108.2 a skall orden ”etableringsvillkoren, för granskning och spridning av börsprospekt som skall offentliggöras vid upptagande” utgå.

4. Bilaga I skall utgå.

Artikel 28

Upphävande

Direktiv 89/298/EEG skall upphävas med verkan från och med den dag som anges i artikel 29. Hänvisningar till det upphävda direktivet skall anses som hänvisningar till detta direktiv.

Artikel 29

Införlivande

Medlemsstaterna skall sätta i kraft de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast 1 juli 2005. De skall genast informera kommissionen om detta. När en medlemsstat antar dessa bestämmelser skall de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen skall göras skall varje medlemsstat själv utfärda.

Artikel 30

Övergångsbestämmelser

1. Emittenter som är registrerade i tredje land och vilkas värdepapper redan har tagits upp till handel på en reglerad marknad, skall välja sin behöriga myndighet i enlighet med artikel 2.1 m iii och anmäla sitt val till den behöriga myndigheten i den hemmedlemsstat de har valt senast den 31 december 2005.

2. Med avvikelse från artikel 3 får de medlemsstater som har utnyttjat undantaget i artikel 5 a i direktiv 89/298/EEG fortsätta att tillåta kreditinstitut, eller andra finansinstitut som är likvärdiga med kreditinstitut och som inte omfattas av artikel 1.2 j i detta direktiv, att erbjuda skuldinstrument eller andra motsvarande överlåtbara värdepapper som emitteras fortlöpande eller vid upprepade tillfällen inom deras territorium under fem år efter det att detta direktiv trätt i kraft.

3. Med avvikelse från artikel 29 skall Förbundsrepubliken Tyskland följa bestämmelserna i artikel 21.1 senast 31 december 2008.

Artikel 31

Översyn

Fem år efter det att detta direktiv har trätt i kraft skall kommissionen utvärdera tillämpningen av detta direktiv och lägga fram en rapport för Europaparlamentet och rådet samt, i förekommande fall, förslag till en översyn av detta.

Artikel 32

Ikraftträdande

Detta direktiv träder i kraft samma dag som det offentliggörs i ***Europeiska unionens officiella tidning***.

▼B

Artikel 33

Adressater

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

▼B

BILAGA I

PROSPEKT

I. **Sammanfattning**

Sammanfattningen skall på ett par sidor förmedla den viktigaste informationen i prospektet och innehålla åtminstone följande upplysningar:

A. Uppgifter om styrelsens sammansättning, företagsledning, rådgivare och revisorer.

B. Sifferuppgifter om erbjudandet och förväntad tidsplan.

C. ►M2 Väsentlig information ◄ om utvalda finansiella faktorer; eget kapital och skuldsättning; motiven för erbjudandet och emissionsintäkternas tilltänkta användning; riskfaktorer.

D. Information om emittenten

— emittentens historik och utveckling,

— emittentens verksamhet.

E. Översikt över drift och finansiering, framtidsutsikter

— forskning och utveckling, patent och licenser osv,

— tendenser och prognoser.

F. Styrelseledamöter, företagsledning och anställda.

G. Större aktieägare och transaktioner med närstående parter.

H. Finansiell information

— koncernredovisning och övrig finansiell information,

— väsentliga förändringar.

I. Närmare upplysningar om erbjudandet och upptagandet till handel

— erbjudande och upptagande till handel,

— plan över fördelningen,

— marknader,

— säljande aktieägare,

— utspädning (avser endast aktierelaterade värdepapper),

— emissionskostnader.

J. Ytterligare uppgifter

— aktiekapital,

— stiftelseurkund och bolagsordning,

— förevisade dokument.

▼B

II. **Uppgifter om styrelsens sammansättning, företagsledning, rådgivare och revisorer**

Syftet är att identifiera företagets företrädare och andra personer som har medverkat i företagets erbjudande eller upptagande till handel, dvs. de personer som är ansvariga för utformningen av prospektet i enlighet med kraven i artikel 5 i direktivet och de som ansvarar för revisionen av årsredovisningarna.

III. **Sifferuppgifter om erbjudandet och förväntad tidsplan**

Syftet är att ge ►M2 väsentlig information ◄ om genomförandet av ett erbjudande och ange viktiga datum som rör erbjudandet.

A. Sifferuppgifter om erbjudandet.

B. Metod och förväntad tidsplan.

IV. ►M2 **Väsentlig information** ◄

Syftet är att i sammandrag redovisa ►M2 väsentlig information ◄ om företagets finansiella ställning, kapitalstruktur och riskfaktorer. Om de årsredovisningshandlingar som ingår i dokumentet har omarbetats för att avspegla väsentliga förändringar i företagets koncernstruktur eller redovisningsprinciper, skall de utvalda finansiella uppgifterna också omräknas.

A. Finansiella uppgifter i utdrag.

B. Eget kapital och skuldsättning.

C. Motiven för erbjudandet och användningen av de medel erbjudandet förväntas tillföra.

D. Riskfaktorer.

V. **Information om företaget**

Syftet är att ge information om företagets affärsverksamhet, om de produkter företaget tillverkar eller de tjänster det tillhandahåller, samt om de faktorer som påverkar verksamheten. Här bör också ges uppgifter som gör det möjligt att bedöma om företagets fastigheter, anläggningar, maskiner och utrustning är ändamålsenliga och lämpliga, samt om företagets planer för framtida ökningar eller minskningar av sådan kapacitet.

A. Företagets historik och utveckling.

B. Företagets verksamhet.

C. Organisationsstruktur.

D. Egendom, anläggningar, maskiner och utrustning.

VI. **Översikt över drift och finansiering, framtidsutsikter**

Syftet är att ge ledningens beskrivning av vilka faktorer som har påverkat företagets finansiella ställning och resultat under de tidigare räkenskapsår som omfattas av boksluten, och ledningens bedömning av faktorer och tendenser som förväntas få en väsentlig inverkan på företagets finansiella ställning och rörelseresultat under kommande perioder.

A. Rörelseresultat.

B. Likviditet och kapitalresurser.

▼B

C. Forskning och utveckling, patent och licenser osv.

D. Tendenser och prognoser.

VII. **Styrelseledamöter, företagsledning och anställda**

Syftet är att ge information om bolagets styrelse och ledning som möjliggör för investerare att bedöma dessa personers erfarenhet, kvalifikationer och ersättningsnivåer liksom deras anknytning till bolaget.

A. Styrelseledamöter och företagsledning.

B. Ersättning.

C. Styrelsens arbetsformer.

D. Anställda.

E. Aktieinnehav.

VIII. **Större aktieägare och transaktioner med närstående parter**

Syftet är att ge information om de större aktieägarna och andra som kontrollerar eller kan kontrollera bolaget. Under denna rubrik skall också ges information om de transaktioner bolaget har haft med närstående personer och huruvida villkoren för dessa transaktioner gagnar företagets intressen.

A. Större aktieägare.

B. Transaktioner med närstående parter.

C. Experters och rådgivares intressen i bolaget.

IX. **Finansiell information**

Syftet är att närmare ange vilka bokslutshandlingar som skall tas med i dokumentet, vilka perioder dessa skall täcka, hur gamla dessa handlingar får vara samt övrig finansiell information. De principer för redovisning och revision som kommer att tillåtas för att sammanställa och revidera årsredovisningarna kommer att fastställas enligt internationella redovisnings- och revisionsstandarder.

A. Koncernredovisning och övrig finansiell information.

B. Väsentliga förändringar.

X. **Närmare upplysningar om erbjudandet och upptagandet till handel**

Syftet är att ge information om erbjudandet och upptagandet till handel av värdepapper, värdepapperens planerade fördelning och därmed sammanhängande frågor.

A. Erbjudande och upptagande till handel.

B. Plan över fördelningen av värdepapper.

C. Marknader.

D. Säljande värdepappersinnehavare.

E. Utspädning (avser endast aktierelaterade värdepapper).

F. Emissionskostnader.

▼B

XI. **Ytterligare uppgifter**

Syftet är att ge information, i huvudsak av lagstadgad natur, som inte återfinns på andra ställen i prospektet.

A. Aktiekapital.

B. Stiftelseurkund och bolagsordning.

C. Väsentliga kontrakt.

D. Valutakontroll.

E. Beskattning.

F. Utdelning och betalningsombud.

G. Expertutlåtande.

H. Förevisade dokument.

I. Övrig information.

▼B

BILAGA II

REGISTRERINGSDOKUMENT

I. **Uppgifter om styrelsens sammansättning, företagsledning, rådgivare och revisorer**

Syftet är att identifiera företagets företrädare och andra personer som har medverkat i företagets erbjudande till allmänheten eller värdepapperens upptagande till handel, dvs. de personer som är ansvariga för utformningen av prospektet och de som ansvarar för revisionen av årsredovisningarna.

II. ►M2 **Väsentlig information** ◄ **om emittenten**

Syftet är att i sammandrag redovisa ►M2 väsentlig information ◄ om företagets finansiella ställning, kapitalstruktur och riskfaktorer. Om de årsredovisningshandlingar som ingår i dokumentet har omarbetats för att avspegla väsentliga förändringar i företagets koncernstruktur eller redovisningsprinciper, skall de utvalda finansiella uppgifterna också omräknas.

A. Finansiella uppgifter i utdrag.

B. Eget kapital och skuldsättning.

C. Riskfaktorer.

III. **Information om företaget**

Syftet är att ge information om företagets affärsverksamhet, om de produkter företaget tillverkar eller de tjänster det tillhandahåller, samt om de faktorer som påverkar verksamheten. Denna punkt syftar också till att ge information som gör det möjligt att bedöma om företagets fastigheter, anläggningar, maskiner och utrustning är ändamålsenliga och lämpliga, samt om företagets planer för framtida ökningar eller minskningar av sådan kapacitet.

A. Företagets historik och utveckling.

B. Företagets verksamhet.

C. Organisationsstruktur.

D. Egendom, anläggningar, maskiner och utrustning.

IV. **Översikt över drift och finansiering, framtidsutsikter**

Syftet är att ge ledningens beskrivning av vilka faktorer som har påverkat företagets finansiella ställning och resultat under de tidigare räkenskapsår som omfattas av boksluten, och ledningens bedömning av faktorer och tendenser som förväntas få en väsentlig inverkan på företagets finansiella ställning och rörelseresultat under kommande perioder.

A. Rörelseresultat.

B. Likviditet och kapitalresurser.

C. Forskning och utveckling, patent och licenser, osv.

D. Tendenser och prognoser.

▼B

V. **Styrelseledamöter, företagsledning och anställda**

Syftet är att ge information om bolagets styrelse och ledning som möjliggör för investerare att bedöma dessa personers erfarenhet, kvalifikationer och ersättningsnivåer liksom deras anknytning till bolaget.

A. Styrelseledamöter och företagsledning.

B. Ersättning.

C. Styrelsens arbetsformer.

D. Anställda.

E. Aktieinnehav.

VI. **Större aktieägare och transaktioner med närstående parter**

Syftet är att ge information om de större aktieägarna och andra som kontrollerar eller kan kontrollera bolaget. Under denna rubrik skall också ges information om de transaktioner bolaget har haft med närstående personer och huruvida villkoren för dessa transaktioner gagnar företagets intressen.

A. Större aktieägare.

B. Transaktioner med närstående parter.

C. Experters och rådgivares intressen i bolaget.

VII. **Finansiell information**

Syftet är att närmare ange vilka bokslutshandlingar som skall tas med i dokumentet, vilka perioder dessa skall täcka, hur gamla dessa handlingar får vara samt övrig finansiell information. De principer för redovisning och revision som kommer att tillåtas för att sammanställa och revidera årsredovisningarna kommer att fastställas enligt internationella redovisnings- och revisionsstandarder.

A. Koncernredovisning och övrig finansiell information.

B. Väsentliga förändringar.

VIII. **Ytterligare uppgifter**

Syftet är att ge information, i huvudsak av lagstadgad natur, som inte återfinns på andra ställen i prospektet.

A. Aktiekapital.

B. Stiftelseurkund och bolagsordning.

C. Väsentliga kontrakt.

D. Expertutlåtande.

E. Förevisade dokument.

F. Övrig information.

▼B

BILAGA III

VÄRDEPAPPERSNOT

I. **Uppgifter om styrelsens sammansättning, företagsledning, rådgivare och revisorer**

Syftet är att identifiera företagets företrädare och andra personer som har medverkat i företagets erbjudande till allmänheten eller värdepapperens upptagande till handel, dvs. de personer som är ansvariga för utformningen av prospektet och de som ansvarar för revisionen av boksluten.

II. **Sifferuppgifter om erbjudandet och förväntad tidsplan**

Syftet är att ge ►M2 väsentlig information ◄ om genomförandet av ett erbjudande och ange viktiga datum som rör erbjudandet.

A. Uppgifter om erbjudandet.

B. Metod och förväntad tidsplan.

III. **►M2 Väsentlig information ◄ om emittenten**

Syftet är att i sammandrag redovisa ►M2 väsentlig information ◄ om företagets finansiella ställning, kapitalstruktur och riskfaktorer. Om de årsredovisningshandlingar som ingår i dokumentet har omarbetats för att avspegla väsentliga förändringar i företagets koncernstruktur eller redovisningsprinciper, skall de utvalda finansiella uppgifterna också omräknas.

A. Eget kapital och skuldsättning.

B. Motiven för erbjudandet och användningen av de medel erbjudandet förväntas tillföra.

C. Riskfaktorer.

IV. **Experters intressen i bolaget**

Syftet är att ge information om affärstransaktioner som bolaget har ingått med experter eller rådgivare som anlitats på tillfällig basis.

V. **Närmare upplysningar om erbjudandet och upptagandet till handel**

Syftet är att ge information om erbjudandet och upptagandet till handel av värdepapper, värdepapperens planerade fördelning och därmed sammanhängande frågor.

A. Erbjudande och upptagande till handel.

B. Plan över fördelningen av värdepapper.

C. Marknader.

D. Säljande värdepappersinnehavare.

E. Utspädning (avser endast aktierelaterade värdepapper).

F. Emissionskostnader.

VI. **Ytterligare uppgifter**

Syftet är att ge information, i huvudsak av lagstadgad natur, som inte återfinns på andra ställen i prospektet.

A. Valutakontroll.

B. Beskattning.

C. Utdelning och betalningsombud.

D. Expertutlåtande.

E. Förevisade dokument.

▼B

BILAGA IV

SAMMANFATTNING

Sammanfattningen skall på ett par sidor förmedla den viktigaste informationen i prospektet och åtminstone innehålla följande upplysningar:

— Uppgifter om styrelsens sammansättning, företagsledning, rådgivare och revisorer.

— Sifferuppgifter om erbjudandet och förväntad tidsplan.

— ►M2 Väsentlig information ◄ om utvalda finansiella faktorer; eget kapital och skuldsättning; motiven för erbjudandet och emissionsintäkternas tilltänkta användning; riskfaktorer.

— Information om emittenten

  — emittentens historik och utveckling,

  — emittentens verksamhet.

— Översikt över drift och finansiering, framtidsutsikter

  — forskning och utveckling, patent och licenser osv,

  — tendenser och prognoser.

— Styrelseledamöter, företagsledning och anställda.

— Större aktieägare och transaktioner med närstående parter.

— Finansiell information

  — koncernredovisning och övrig finansiell information,

  — väsentliga förändringar.

— Närmare upplysningar om erbjudandet och upptagandet till handel

  — erbjudande och upptagande till handel,

  — plan över fördelningen,

  — marknader,

  — säljande aktieägare,

  — utspädning (avser endast aktierelaterade värdepapper),

  — emissionskostnader.

— Ytterligare uppgifter

  — aktiekapital,

  — stiftelseurkund och bolagsordning,

  — förevisade dokument.

Jämförelsetabell över genomförandet av direktiv 2013/50/EU i svensk rätt

Direktiv 2013/50/EU	Ändringar i	Svenska bestämmelser
	Direktiv 2004/109/EG	
Artikel 1.1.a i	Artikel 2.1.d	Definitionen saknar direkt motsvarighet i svensk lag. Tillämpningsområdet för direktivet definieras på annat sätt.
Artikel 1.1.a ii (i)	Artikel 2.1.i första stycket i	4 kap. 22 § LHF, 1 kap. 8 § LVM
Artikel 1.1.a ii (ii)	Artikel 2.1.i första stycket ii	1 kap. 9 § LVM
Artikel 1.1.a ii (iii)	Artikel 2.1.i första stycket iii	1 kap. 8, 9 § LVM
Artikel 1.1.a ii (iv)	Artikel 2.1.i andra stycket	1 kap. 9 b § LVM
Artikel 1.1.a ii (iv)	Artikel 2.1.i tredje–femte styckena	1 kap. 9 a § LVM
Artikel 1.1.a iii	Artikel 2.1.q	4 kap. 2 § 2 LHF
Artikel 1.1.b	Artikel 2.2a	Definitionen saknar direkt motsvarighet i svensk lag. Tillämpningsområdet för direktivet bestäms på annat sätt.
Artikel 1.2.a	Artikel 3.1	–
Artikel 1.2.b	Artikel 3.1a	–
Artikel 1.3.a	Artikel 4.1	Bestämmelsen föranleder ingen lagstiftningsåtgärd.
Artikel 1.3.b	Artikel 4.7	16 kap. 4 a § LVM
Artikel 1.4	Artikel 5.1	16 kap. 5 § LVM
Artikel 1.5	Artikel 6	16 kap. 6 och 7 § LVM
Artikel 1.6.a	Artikel 8.1.a	16 kap. 2 § 6 LVM
Artikel 1.6.a	Artikel 8.1.b	Undantaget är genomfört i 16 kap. 3 § 3 LVM. Den ändrade bestämmelsen föranleder ingen lagstiftningsåtgärd.

Direktiv 2013/50/EU	Ändringar i	Svenska bestämmelser
	Direktiv 2004/109/EG	
Artikel 1.6.b	Artikel 8.4	Genomfört genom en övergångsbestämmelse (2012:382 2) till LVM. Den ändrade bestämmelsen föranleder ingen lagstiftningsåtgärd.
Artikel 1.7.a	Artikel 9.6	Genomfört genom 4 kap. 13 § LHF. Den ändrade bestämmelsen föranleder ingen ytterligare lagstiftningsåtgärd.
Artikel 1.7.b	Artikel 9.6a	4 kap. 13 a § LHF
Artikel 1.7.b	Artikel 9.6b	Kommissionen antar tekniska standarder för tillsyn.
Artikel 1.8	Artikel 12.2	4 kap. 10 § LHF
Artikel 1.9.a	Artikel 13.1	4 kap. 2 § LHF första stycket 3 och tredje stycket
Artikel 1.9.b	Artikel 13.1a	4 kap. 5 a § LHF, tekniska standarder
Artikel 1.9.b	Artikel 13.1b	4 kap. 2 § LHF tredje stycket, vägledning från Esma
Artikel 1.9.c	Artikel 13.2	Kommissionen antar delegerade akter.
Artikel 1.9.d	Artikel 13.4 första stycket	Genomfört genom 4 kap. 6 §, 12 § 1 och 2, 13, 14, 16 och 17 §§, 7 kap 1 § 3 och 4 LHF. Bestämmelsen föranleder ingen ytterligare lagstiftningsåtgärd.
Artikel 1.9.d	Artikel 13.4 andra stycket	Kommissionen antar tekniska standarder för tillsyn.
Artikel 1.10	Artikel 13a.1	Genomfört genom 4 kap. 2 § LHF. Bestämmelsen föranleder ingen ytterligare lagstiftningsåtgärd.
Artikel 1.10	Artikel 13a.2	4 kap. 5 § tredje stycket LHF
Artikel 1.11	Artikel 16.3 utgår	15 kap. 8 § första stycket 2 och tredje stycket LVM utgår
Artikel 1.12	Artikel 19.1 andra stycket utgår	Bestämmelsen är genomförd genom myndighetsföreskrifter, se 10 kap. 6 § FFFS 2007:17.
Artikel 1.13	Artikel 21.4	Kommissionen antar delegerade akter.
Artikel 1.14	Artikel 21a.1	–
Artikel 1.14	Artikel 21a.2	–
Artikel 1.14	Artikel 21a.3	17 kap. 4 § andra stycket LVM
Artikel 1.15	Artikel 22	Kommissionen antar tekniska standarder för tillsyn.

Direktiv 2013/50/EU	Ändringar i	Svenska bestämmelser
	Direktiv 2004/109/EG	
Artikel 1.16	Artikel 23.1 tredje stycket	Genomfört genom 17 kap. 1–3 §§ LVM och föreskrifter. Bestämmelsen föranleder ingen ytterligare lagstiftningsåtgärd.
Artikel 1.17	Artikel 24.4a	Genomfört genom 6 kap. 1 a § LHF och 23 kap. 3 § LVM. Bestämmelsen föranleder ingen ytterligare lagstiftningsåtgärd.
Artikel 1.17	Artikel 24.4b	–
Artikel 1.18	Artikel 25.2	Genomfört genom 23 kap. 5 § LVM och 6 kap. 5 § LHF. Bestämmelsen föranleder ingen ytterligare lagstiftningsåtgärd.
Artikel 1.19	Ny rubrik innan artikel 28	–
Artikel 1.20	Artikel 28.1	–
Artikel 1.20	Artikel 28.2	6 kap. 3 i § LHF, 25 kap. 33 § LVM
Artikel 1.21	Artikel 28a.a	25 kap. 18 § 1 och 19 § första stycket LVM
Artikel 1.21	Artikel 28a.b	6 kap. 3 a § LHF
Artikel 1.21	Artikel 28b.1.a	Föreskrifter på regeringsnivå
Artikel 1.21	Artikel 28b.1.b	25 kap. 18 § 1 LVM
Artikel 1.21	Artikel 28b.1.c i	6 kap. 3 a § tredje stycket 2 LHF, 25 kap. 19 § andra stycket 2 LVM
Artikel 1.21	Artikel 28b.1.c ii	6 kap. 3 a § tredje stycket 1 LHF, 25 kap. 19 § andra stycket 1 LVM
Artikel 1.21	Artikel 28b.2	6 kap. 3 n § LHF
Artikel 1.21	Artikel 28c.1	6 kap. 3 f–3 h §§ LHF, 25 kap. 30–32 §§ LVM
Artikel 1.21	Artikel 28c.2	
Artikel 1.22	Ny rubrik innan artikel 29	–
Artikel 1.23	Artikel 29.1	7 kap. 1 § 9 LHF, föreskrifter på regeringsnivå
Artikel 1.23	Artikel 29.2	7 kap. 1 § 9 LHF, föreskrifter på regeringsnivå
Artikel 1.24	Artikel 31.2	–
	Direktiv 2003/71/EG	
Artikel 2	Artikel 2.1.m iii	1 kap. 39 § och 40 § LHF

Direktiv 2013/50/EU	Ändringar i	Svenska bestämmelser
	Direktiv 2007/14/EC	
Artikel 3.1	Artikel 2 utgår	1 kap. 16 § LVM utgår, myndighetsföreskrifter
Artikel 3.2	Artikel 11.1 och 11.2 utgår	Myndighetsföreskrifter
Artikel 3.3A	Artikel 16 utgår	Myndighetsföreskrifter
	Övrigt	
Artikel 4	–	Ikraftträdandebestämmelser i LVM och LHF
Artikel 5	–	–
Artikel 6	–	–
Artikel 7	–	–

Statens offentliga utredningar 2014

Kronologisk förteckning

1. Vissa bostadsbeskattningsfrågor. Fi.
2. Framtidens valfrihetssystem – inom socialtjänsten. S.
3. Boende utanför det egna hemmet – placeringsformer för barn och unga. S.
4. Det måste gå att lita på konsumentskyddet. Ju.
5. Staten får inte abdikera – om kommunaliseringen av den svenska skolan. U.
6. Män och jämställdhet. U.
7. Skärpta straff för vapenbrott. Ju.
8. Översyn av statsskuldspolitiken. Fi.
9. Förändrad assistansersättning – en översyn av ersättningssystemet. S.
10. Ett steg vidare – nya regler och åtgärder för att främja vidareutnyttjande av handlingar. S.
11. Kunskapsläget på kärnavfallsområdet 2014. Forskningsdebatt, alternativ och beslutsfattande. M.
12. Utvärdera för utveckling – om utvärdering av skolpolitiska reformer. U.
13. En digital agenda i människans tjänst – en ljusnande framtid kan bli vår. N.
14. Effektiv och rättssäker PBL-överprövning. S.
15. Investeringsplanering för försvarsmateriel
    En ny planerings-, besluts- och uppföljningsprocess. Fö.
16. Det ska vara lätt att göra rätt
    Åtgärder mot felaktiga utbetalningar inom den arbetsmarknadspolitiska verksamheten. A.
17. Genomförande av Seveso III-direktivet. Fö.
18. Straffskalorna för allvarliga våldsbrott. Ju.
19. Yrkeskvalifikationsdirektivet – ett samlat genomförande. U.
20. Läkemedel för särskilda behov. S.
21. Bredband för Sverige in i framtiden. N.
22. Genomförande av EU:s nya redovisningsdirektiv. Ju.
23. Rätt information på rätt plats i rätt tid. Del 1, 2 och 3. S.
24. Olycksregister och djupstudier på transportområdet. N.
25. Internationella rättsförhållanden rörande arv. Ju.
26. Tillträde till COTIF 1999. Ju.
27. Svensk veteranpolitik. Ett ansvar för hela samhället. + Bilagor. Fö.
28. Lönsamt arbete – familjeansvarets fördelning och konsekvenser. A.
29. Assisterad befruktning för ensamstående kvinnor. Ju.
30. Jämställt arbete? Organisatoriska ramar och villkor i arbetslivet. A.
31. Visselblåsare
    Stärkt skydd för arbetstagare som slår larm om allvarliga missförhållanden. A.
32. Jordbruks- och bostadsarrende – några frågor om arrendeavgift och besittningsskydd. Ju.
33. Från hyresrätt till äganderätt. Ju.
34. Inte bara jämställdhet
    Intersektionella perspektiv på hinder och möjligheter i arbetslivet. A.
35. I vått och torrt – förslag till ändrade vattenrättsliga regler. M.
36. Frågor om följerätt och om museernas kopiering. Ju.
37. De svenska energimarknaderna – en samhällsekonomisk analys. Fi.
38. Tillväxt och värdeskapande
    Konkurrenskraft i svenskt jordbruk och trädgårdsnäring. L.
39. Så enkelt som möjligt för så många som möjligt
    Bättre juridiska förutsättningar för samverkan och service. N.
40. Neutral bolagsskatt – för ökad effektivitet och stabilitet. Fi.

41. Nya regler om aktiva åtgärder mot diskriminering. A.
42. Kärnavfallsrådets yttrande över SKB:s Fud-program 2013. M.
43. Synnerligen grova narkotikabrott. Ju.
44. F-skuldsanering – en möjlighet till nystart för seriösa företagare. Ju.
45. Unik kunskap genom registerforskning. U.
46. Marknadsmissbruk II. Fi.
47. Förbättrad tvistlösning på konsumentområdet – ny EU-lagstiftning och en översyn av det svenska systemet. Ju.
48. Registerutdrag i arbetslivet. A.
49. Våld i nära relationer – en folkhälsofråga. Förslag för ett effektivare arbete. + Bilaga. Ju.
50. Med miljömålen i fokus – hållbar användning av mark och vatten. M.
51. Nya regler om upphandling. S.
52. Resolution. En ny metod för att hantera banker i kris. Vol 1 + 2. Fi.
53. Material i kontakt med dricksvatten – myndighetsroller och ansvarsfrågor. L.
54. Vildsvin och viltskador – om utfodring, kameraövervakning och arrendatorers jakträtt. L.
55. Inhyrning och företrädesrätt till återanställning. A.
56. Genomförande av Omnibus II-direktivet. Fi.
57. En ny reglering för tjänstepensionsföretag. Del 1 + 2. Fi.
58. Privat införsel av alkoholdrycker. Tydligare regler i konsekvens med svensk alkoholpolitik. S.
59. Bostadsförsörjning och riksintressen. M.
60. Tillförlitligare kreditupplysningar – ett förbättrat integritetsskydd vid offentligrättsliga krav. Ju.
61. Svensk kontanthantering. Fi.
62. Förbättrat förhandsbeskedsinstitut. Fi.
63. Organiserad brottslighet – förfälts- och underlåtenhetsansvar, kvalifikationsgrunder m.m. Ju.
64. En ny modell för åldersklassificering av film för barn och unga. Ku.
65. Försvarsmaktens behov av flygtrafiktjänst Civil och militär samverkan. N.
66. Myndigheter och organisationer under Miljödepartementet – en kartläggning. M.
67. Inbyggd integritet inom Inspektionen för socialförsäkringen. S.
68. Förenklade skatteregler för enskilda näringsidkare och fysiska personer som är delägare i handelsbolag. Fi.
69. En lag om upphandling av koncessioner. S.
70. Ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden. Fi.

Statens offentliga utredningar 2014

Systematisk förteckning

Arbetsmarknadsdepartementet

Det ska vara lätt att göra rätt
Åtgärder mot felaktiga utbetalningar inom den arbetsmarknadspolitiska verksamheten. [16]

Lönsamt arbete
– familjeansvarets fördelning och konsekvenser. [28]

Jämställt arbete? Organisatoriska ramar och villkor i arbetslivet. [30]

Visselblåsare
Stärkt skydd för arbetstagare som slår larm om allvarliga missförhållanden. [31]

Inte bara jämställdhet
Intersektionella perspektiv på hinder och möjligheter i arbetslivet. [34]

Nya regler om aktiva åtgärder mot diskriminering. [41]

Registerutdrag i arbetslivet. [48]

Inhyrning och företrädesrätt till återanställning. [55]

Finansdepartementet

Vissa bostadsbeskattningsfrågor. [1]

Översyn av statsskuldspolitiken. [8]

De svenska energimarknaderna
– en samhällsekonomisk analys. [37]

Neutral bolagsskatt – för ökad effektivitet och stabilitet. [40]

Marknadsmissbruk II. [46]

Resolution. En ny metod för att hantera banker i kris. Vol 1 + 2. [52]

Genomförande av Omnibus II-direktivet. [56]

En ny reglering för tjänstepensionsföretag. Del 1 + 2. [57]

Svensk kontanthantering. [61]

Förbättrat förhandsbeskedsinstitut. [62]

Förenklade skatteregler för enskilda näringsidkare och fysiska personer som är delägare i handelsbolag. [68]

Ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden. [70]

Försvarsdepartementet

Investeringsplanering för försvarsmateriel
En ny planerings-, besluts- och uppföljningsprocess. [15]

Genomförande av Seveso III-direktivet. [17]

Svensk veteranpolitik. Ett ansvar för hela samhället. + Bilagor. [27]

Justitiedepartementet

Det måste gå att lita på konsumentskyddet. [4]

Skärpta straff för vapenbrott. [7]

Straffskalorna för allvarliga våldsbrott. [18]

Genomförande av EU:s nya redovisningsdirektiv. [22]

Internationella rättsförhållanden rörande arv. [25]

Tillträde till COTIF 1999. [26]

Assisterad befruktning för ensamstående kvinnor. [29]

Jordbruks- och bostadsarrende
– några frågor om arrendeavgift och besittningsskydd. [32]

Från hyresrätt till äganderätt. [33]

Frågor om följerätt och om museernas kopiering. [36]

Synnerligen grova narkotikabrott. [43]

F-skuldsanering – en möjlighet till nystart för seriösa företagare. [44]

Förbättrad tvistlösning på konsumentområdet – ny EU-lagstiftning och en översyn av det svenska systemet. [47]

Våld i nära relationer – en folkhälsofråga. Förslag för ett effektivare arbete. + Bilaga. [49]

Tillförlitligare kreditupplysningar
– ett förbättrat integritetsskydd vid offentligrättsliga krav. [60]

Organiserad brottslighet
– förfälts- och underlåtenhetsansvar, kvalifikationsgrunder m.m. [63]

Kulturdepartementet

En ny modell för åldersklassificering av film för barn och unga. [64]

Landsbygdsdepartementet

Tillväxt och värdeskapande
Konkurrenskraft i svenskt jordbruk och trädgårdsnäring. [38]

Material i kontakt med dricksvatten – myndighetsroller och ansvarfrågor. [53]

Vildsvin och viltskador
– om utfodring, kameraövervakning och arrendatorers jakträtt. [54]

Miljödepartementet

Kunskapsläget på kärnavfallsområdet 2014. Forskningsdebatt, alternativ och beslutsfattande. [11]

I vått och torrt – förslag till ändrade vattenrättsliga regler. [35]

Kärnavfallsrådets yttrande över SKB:s Fud-program 2013. [42]

Med miljömålen i fokus – hållbar användning av mark och vatten. [50]

Bostadsförsörjning och riksintressen. [59]

Myndigheter och organisationer under Miljödepartementet – en kartläggning. [66]

Näringsdepartementet

En digital agenda i människans tjänst
– en ljusnande framtid kan bli vår. [13]

Bredband för Sverige in i framtiden. [21]

Olycksregister och djupstudier på transportområdet. [24]

Så enkelt som möjligt för så många som möjligt
Bättre juridiska förutsättningar för samverkan och service. [39]

Försvarsmaktens behov av flygtrafiktjänst
Civil och militär samverkan. [65]

Socialdepartementet

Framtidens valfrihetssystem
– inom socialtjänsten. [2]

Boende utanför det egna hemmet
– placeringsformer för barn och unga. [3]

Förändrad assistansersättning
– en översyn av ersättningssystemet. [9]

Ett steg vidare – nya regler och åtgärder för att främja vidareutnyttjande av handlingar. [10]

Effektiv och rättssäker PBL-överprövning. [14]

Läkemedel för särskilda behov. [20]

Rätt information på rätt plats i rätt tid. Del 1, 2 och 3. [23]

Nya regler om upphandling. [51]

Privat införsel av alkoholdrycker.
Tydligare regler i konsekvens med svensk alkoholpolitik. [58]

Inbyggd integritet inom Inspektionen för socialförsäkringen. [67]

En lag om upphandling av koncessioner. [69]

Utbildningsdepartementet

Staten får inte abdikera
– om kommunaliseringen av den svenska skolan. [5]

Män och jämställdhet. [6]

Utvärdera för utveckling – om utvärdering av skolpolitiska reformer. [12]

Yrkeskvalifikationsdirektivet – ett samlat genomförande. [19]

Unik kunskap genom registerforskning. [45]