

En ny ordning för redovisningstillsyn

*Slutbetänkande av Utredningen om ändrade
informationskrav på värdepappersmarknaden*

Stockholm 2015



STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

SOU 2015:19

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 2015.

ISBN978-91-38-24249-0

ISSN 0375-250X

Till statsrådet Per Bolund

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. Regeringen beslutade om tilläggsdirektiv till utredningen den 19 juni 2014 (dir. 2014:102).

Dåvarande justitierådet Olle Stenman förordnades från och med den 28 november 2013 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, Svenska Fondhandlareföreningen, 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. Andreas Lundell entledigades från sitt uppdrag från och med den 30 september 2014. 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.

Utredningen överlämnade delbetänkandet *Ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden* (SOU 2014:70) i oktober 2014. Arbetet har därefter fortskridit med frågan hur redovisningstillsynen bör organiseras.

Utredningen, som har antagit namnet Utredningen om ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden, överlämnar härmed slutbetänkandet *En ny ordning för redovisningstillsyn* (SOU 2015:19). Till slutbetänkandet fogas ett särskilt yttrande.

Uppdraget är med detta slutfört.

Stockholm i mars 2015

Olle Stenman

/Sofia Bildstein-Hagberg
Andreas Sundberg

Innehåll

Förkortningar	9
Sammanfattning	11
Summary	13
1 Författningsförslag.....	15
1.1 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden	15
2 Utredningens uppdrag och arbete	19
2.1 Uppdraget.....	19
2.2 Utredningsarbetet	20
2.3 Slutbetänkandets disposition	20
3 Bakgrund och utgångspunkter	23
3.1 Inledning.....	23
3.2 Redovisningstillsynens bakgrund och innebörd	24
3.2.1 Vilka frågor tas om hand inom ramen för redovisningstillsynen?	25
3.2.2 Redovisningstillsynens förhållande till revisionen	27
3.2.3 Redovisningstillsynens funktion och syfte	29
3.3 Tidigare utredningar om redovisningstillsyn	30
3.3.1 Utredningen om Finansinspektionens roll och resurser	31
3.3.2 Förtroendekommissionen.....	32

3.3.3	Departementspromemorian Informationskrav i noterade företag, m.m.....	33
3.4	Behovet av en reformerad redovisningstillsyn.....	34
3.5	Utgångspunkter för utredningens förslag	37
4	Nuvarande tillsynsordning och gällande rätt	39
4.1	Inledning	39
4.2	Öppenhetsdirektivets bestämmelser om redovisningstillsyn.....	40
4.2.1	Företag och information som omfattas av redovisningstillsynen	40
4.2.2	Kommande ändringar i bestämmelserna om regelbunden finansiell information	44
4.3	IAS-förordningen	46
4.4	Europeiska riktlinjer för redovisningstillsyn m.m.....	47
4.4.1	Tidigare standarder om tillsyn över finansiell information.....	47
4.4.2	Esmas riktlinjer om tillsyn över finansiell information.....	48
4.4.3	Arbetet med redovisningstillsyn inom Esma	52
4.5	Börsernas övervakning av regelbunden finansiell information	54
4.5.1	Övervakning hos Nasdaq Stockholm	55
4.5.2	Övervakning hos NGM.....	58
4.6	Finansinspektionens tillsyn över regelbunden finansiell information	60
4.7	Finansinspektionens befogenheter att ingripa mot emittenter.....	61
4.7.1	Rätt att begära upplysningar m.m.	61
4.7.2	Rättelse och erinran.....	62

5	Redovisningstillsyn i andra EES-länder	65
5.1	Inledning.....	65
5.2	Nordiska länder.....	66
5.2.1	Norge.....	66
5.2.2	Danmark.....	68
5.2.3	Finland.....	69
5.3	Andra länder inom EU	69
5.3.1	Belgien	69
5.3.2	Frankrike	70
5.3.3	Holland.....	71
5.3.4	Storbritannien	71
5.3.5	Tyskland	72
5.3.6	Österrike	73
5.4	Sammanfattande kommentar	74
6	Förslag till ny ordning för redovisningstillsyn	75
6.1	En ny ordning för redovisningstillsyn.....	75
6.2	Alternativ för att organisera redovisningstillsynen	76
6.3	Ansvarig myndighet.....	78
6.3.1	En alternativ myndighetslösning?	79
6.4	Delegering av redovisningstillsyn	82
6.4.1	Motiv för delegering till ett privaträttsligt organ	83
6.4.2	Legala förutsättningar för delegering	87
6.4.3	Alternativ för att delegera redovisningstillsynen.....	89
6.4.4	Möjligheten att delegera redovisningstillsynen utnyttjas inte	95
6.5	Ett förstärkt beslutsunderlag i tillsynsfrågor	98
6.6	Finansiering av redovisningstillsynen	100

7	Finansinspektionens ingripandemöjligheter	103
7.1	Inledning	103
7.2	Ingripandeåtgärder vid överträdelser av bestämmelserna om regelbunden finansiell information	104
8	Konsekvenser av utredningens förslag	107
8.1	Inledning	107
8.2	Konsekvenser för enskilda och företag	108
8.2.1	Konsekvenser för emittenter	108
8.2.2	Konsekvenser för börser	111
8.2.3	Konsekvenser för investerare	111
8.3	Konsekvenser för staten	111
8.3.1	Konsekvenser för Finansinspektionen	112
8.4	Övriga konsekvenser	114
9	Ikraftträdande	115
9.1	Ikraftträdande	115
10	Författningskommentar	117
10.1	Förslaget till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden	117
	Särskilt yttrande	119
	Bilagor	
	Bilaga 1 Kommittédirektiv 2013:109	123
	Bilaga 2 Kommittédirektiv 2014:102	137
	Bilaga 3 Förslag till ny struktur för redovisningstillsyn, Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden (april 2014)	139
	Bilaga 4 Delegation till Nämnden för svensk redovisningstillsyn, Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden (mars 2014)	151

Förkortningar

CESR	Europeiska värdepapperstillsyns-kommittén
CRSC	Corporate Reporting Standing Committée
EES	Europeiska ekonomiska samarbets-området
EECS	European Enforcers Coordination Sessions
Esma	Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten
IASB	International Accounting Standards Board
IAS-förordningen	Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder
IFRS	International Financial Reporting Standards
LVM	Lagen (2007:528) om värdepappers-marknaden
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

Öppenhetsdirektivet

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)

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

Utredningen lämnar i slutbetänkandet ett förslag till en ny ordning för redovisningstillsyn i Sverige. Den nuvarande ordningen för redovisningstillsyn, som infördes 2007 och följer av bestämmelser i öppenhetsdirektivet, har inte uppvisat de fördelar som avsågs vid genomförandet. Modellen, som innebär att ansvaret för tillsynen delas mellan Finansinspektionen och börserna, har visat sig brista i enhetlighet och har inte fungerat bra i kombination med det samarbete i tillsynsfrågor som bedrivs inom EES. Målet med utredningens förslag har varit att skapa ett oberoende och rättssäkert system för redovisningstillsyn som är effektivt med avseende på syftet med tillsynen och det europeiska tillsynssamarbetet.

Utredningens förslag innebär att det lagstadgade kravet på att en börs ska övervaka regelbunden finansiell information som offentliggörs av de emittenter vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad som börserna bedriver tas bort. Utredningen föreslår i stället att Finansinspektionen, som är behörig myndighet enligt öppenhetsdirektivet, ska ansvara för övervakningen över regelbunden finansiell information som offentliggörs av alla emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat. Inspektionens nuvarande övervakningsansvar omfattar endast emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat och vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i ett annat land inom EES.

Finansinspektionen kan vid överträdelser av bestämmelserna om regelbunden finansiell information ingripa mot emittenter genom att förelägga om rättelse samt meddela en erinran. Utredningen föreslår att det ska krävas att överträdelsen är allvarlig för att inspektionen ska kunna meddela en erinran.

Utredningen föreslår att den nya ordningen för redovisningstillsyn ska finansieras genom avgifter till Finansinspektionen från

de emittenter som omfattas av tillsynen. Lagändringarna bör träda i kraft den 1 januari 2016. Det innebär att börsernas ansvar för övervakning av regelbunden finansiell information upphör från och med den dagen. Några särskilda hänsyn behövs enligt utredningen inte tas vad avser ikraftträdandet av de nya bestämmelserna.

Summary

In this final report, the Inquiry presents a proposal for a new system of accounting supervision in Sweden. The current accounting supervisory system, introduced in 2007 and based on provisions in the Transparency Directive, has not demonstrated the advantages intended on its implementation. This model – which involves a division of supervisory responsibility between Finansinspektionen (the Swedish financial supervisory authority) and the stock exchanges – has demonstrated shortcomings in terms of consistency and has not functioned well in combination with the cooperation in supervisory matters conducted within the European Economic Area (EEA). The aim of the Inquiry's proposal has been to create an independent and legally secure system of accounting supervision that is effective and efficient with respect to the purpose of the supervision and the European supervisory cooperation.

The Inquiry's proposal involves removing the statutory requirement that a stock exchange must monitor periodic financial information published by those issuers whose transferable securities have been admitted to trading on a regulated market run by the exchange. The Inquiry instead proposes that Finansinspektionen, the competent authority under the Transparency Directive, is to be responsible for monitoring the periodic financial information published by all issuers that have Sweden as home Member State. Finansinspektionen's current monitoring responsibility includes only issuers that have Sweden as home Member State and whose transferable securities have been admitted to trading on a regulated market in another EEA country.

In the event of a breach of the provisions on periodic financial information, Finansinspektionen may take action against the issuer by ordering the issuer to rectify the matter, and by issuing a caution.

The Inquiry proposes that the breach must be serious in order for Finansinspektionen to be able to issue a caution.

The Inquiry proposes that the new accounting supervisory system be financed through fees payable to Finansinspektionen by those issuers that are subject to supervision. The legislative amendments should enter into force on 1 January 2016. This means that the responsibility of the stock exchanges to monitor periodic financial information will cease as of that date. In the Inquiry's view, no particular considerations need to be taken with respect to the entry into force of the new provisions.

1 Författningsförslag

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

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

dels att 16 kap. 12–15 §§ och rubrikerna närmast före 16 kap. 12 och 13 §§ ska upphöra att gälla,

dels att 13 kap. 2 § och 16 kap. 16 § och 23 kap. 3 och 13 §§ samt 25 kap. 22 § ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

13 kap.

2 §¹

En börs *skall* ha en, i förhållande till den direkt affärsdrivande verksamheten, självständig övervakande funktion med tillräckliga resurser och befogenheter för att fullgöra börsens skyldigheter enligt 7 §, 14 kap. 7 §, 15 kap. 9 § *och* 16 kap. 13 §.

En börs *ska* ha en, i förhållande till den direkt affärsdrivande verksamheten, självständig övervakande funktion med tillräckliga resurser och befogenheter för att fullgöra börsens skyldigheter enligt 7 §, 14 kap. 7 § *och* 15 kap. 9 §.

¹ Senaste lydelse 2007:528.

16 kap.**16 §²**

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilka krav ett tredjelands bestämmelser *skall* uppfylla för att få tillämpas enligt 11 § första stycket,

2. *övervakningen av regelbunden finansiell information vid en börs enligt 13 §, och*

3. *innehållet, omfattningen och fullgörandet av rapporteringen enligt 15 §.*

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka krav ett tredjelands bestämmelser *ska* uppfylla för att få tillämpas enligt 11 § första stycket.

23 kap.**3 §³**

För övervakningen av att bestämmelserna i denna lag och genomförandeförordningen samt föreskrifter meddelade med stöd av lagen följs, får Finansinspektionen begära att

1. ett företag eller någon annan tillhandahåller uppgifter, handlingar eller annat, och

2. den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken inställer sig till förhör på tid och plats som inspektionen bestämmer.

Första stycket gäller inte i den utsträckning uppgiftslämnandet skulle strida mot den i lag reglerade tystnadsplikten för advokater.

Vid tillämpningen av 16 kap. 1–12 §§ och 17 kap. 1–4 §§ gäller inte första stycket 2.

Om en begäran från en utländsk myndighet enligt 6 a § avser en fråga som rör reglering som motsvarar den i 16 kap. 1–12 §§ eller 17 kap. 1–4 §§, gäller inte första stycket 2.

Vid tillämpningen av 16 kap. 1–11 §§ och 17 kap. 1–4 §§ gäller inte första stycket 2.

Om en begäran från en utländsk myndighet enligt 6 a § avser en fråga som rör reglering som motsvarar den i 16 kap. 1–11 §§ eller 17 kap. 1–4 §§, gäller inte första stycket 2.

² Senaste lydelse 2007:528.

³ Senaste lydelse 2010:1863.

Finansinspektionen får förelägga den som inte följer en begäran enligt första stycket att göra rättelse.

13 §⁴

Finansinspektionens övervakning av regelbunden finansiell information hos en emittent som *skall* tillämpa bestämmelserna i 16 kap. *och vars överlåtbara värdepapper inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige efter ansökan av emittenten, skall* bekostas av emittenten genom årliga avgifter till inspektionen.

Finansinspektionens övervakning av regelbunden finansiell information hos en emittent som *ska* tillämpa bestämmelserna i 16 kap. bekostas av emittenten genom årliga avgifter till inspektionen.

25 kap.

22 §⁵

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.

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.

Om den regelbundna finansiella informationen som anges i 16 kap. 4–7 §§ inte har upprättats i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten *och överträdelsen är allvarlig*, ska Finansinspektionen meddela emittenten en erinran.

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

Denna lag träder i kraft den 1 januari 2016.

⁴ Senaste lydelse 2007:528.

⁵ Senaste lydelse 2008:283.

2 Utredningens uppdrag och arbete

2.1 Uppdraget

Utredaren har bl.a. haft i uppdrag att lämna förslag till de lagändringar som krävs för att i svensk rätt genomföra 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 (ändringsdirektivet). Uppdraget i den delen har redovisats i delbetänkandet *Ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden* (SOU 2014:70) som överlämnades till regeringen i oktober 2014.

I utredarens uppdrag ingår också att lämna förslag beträffande tillsynen över emittenters regelbundna finansiella rapportering (den s.k. redovisningstillsynen). Utredaren ska 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 (dir. 2013:109). Enligt tilläggsdirektiv ska överväganden och förslag i denna del presenteras senast den 15 februari 2015 (dir. 2014:102).

Regeringens nämnda direktiv och tilläggsdirektiv finns intagna i betänkandet som bilagor.

2.2 Utredningsarbetet

Utredningens arbete har bedrivits på sedvanligt sätt med regelbundna sammanträden. Utredningen har sammanträtt vid sammanlagt tio tillfällen. Däremellan har sekretariatet haft fortlöpande kontakt med de sakkunniga.

I kommittédirektiven framhålls att utredaren i sitt arbete ska ha en dialog med de berörda myndigheter och organisationer som har relevans för utredningsarbetet. Samrådet har till övervägande del skett genom att de närmast berörda myndigheterna och organisationerna funnits representerade i sakkunnigruppen. Utredningen har också träffat företrädare för FAR, Svenskt Näringsliv och Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden. På detta sätt har kunskaper, erfarenheter och synpunkter under arbetets gång inhämtats som underlag för utredningens analyser och överväganden.

Utredningen har besökt den Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) i Paris och då varit närvarande vid ett möte med arbetsgruppen European Enforcers Coordination Sessions.

För att få en uppfattning om hur redovisningstillsynen är organiserad i vissa länder inom EES har utredningen gjort en enkät med frågor till tillsynsorganen i dessa länder.

Arbetet har, som framgått, bedrivits med aktivt deltagande av och i samråd med de sakkunniga.

Till betänkandet bifogas ett särskilt yttrande som bilaga.

2.3 Slutbetänkandets disposition

I kapitel 3 ges en kort presentation av den svenska redovisningstillsynens bakgrund och innebörd. Utredningen går också igenom de slutsatser som dragits av tidigare utredningar om redovisningstillsyn. Därefter redogörs för de huvudsakliga skäl som ligger bakom behovet av en ny ordning för redovisningstillsynen. I kapitlet redogörs slutligen för utgångspunkterna för utredningens förslag. I kapitel 4 görs en genomgång av den EU-rättsliga regleringen i form av direktiv, förordningar och riktlinjer som styr redovisningstillsynen. Motsvarande genomgång görs även beträffande svensk lagstiftning. Därefter lämnas en närmare redogörelse för hur börser-

nas övervakning av regelbunden finansiell information är ordnad. Finansinspektionens roll som tillsynsmyndighet och vilka ingripandebefogenheter som inspektionen förfogar över för detta ändamål redovisas också. Kapitel 5 innehåller en beskrivning av hur redovisningstillsynen är organiserad i några andra EES-länder. Utredningens förslag till en ny redovisningstillsyn i Sverige och de överväganden som utredningen gjort i samband med att förslaget utformats presenteras i kapitel 6. I kapitel 7 redovisas vilka ingripandebefogenheter som Finansinspektionen bör ha när myndigheten själv utövar redovisningstillsynen. En bedömning av konsekvenserna av utredningens förslag finns i kapitel 8 och i kapitel 9 finns förslag till ikraftträdande. Kapitel 10 innehåller kommentaren till utredningens författningsförslag. Författningsförslagen är som brukligt redovisade i kapitel 1.

3 Bakgrund och utgångspunkter

3.1 Inledning

Sedan 2007 finns krav på övervakning av den regelbundna finansiella information som offentliggörs av svenska företag vars aktier eller skuldebrev är upptagna till handel på en reglerad marknad. Det rör sig om en granskning av att innehållet i årsredovisningar och delårsrapporter uppfyller de krav som ställs i de redovisningsregler som gäller för företaget. Övervakningen kallas därför ofta för redovisningstillsyn.

Kravet på redovisningstillsyn följer av bestämmelser i Europaparlaments och rådets direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad (öppenhetsdirektivet) samt av Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder (IAS-förordningen). Därutöver har riktlinjer för hur tillsynen ska bedrivas tagits fram av Esma.

Öppenhetsdirektivets bestämmelser om tillsyn av regelbunden finansiell information har genomförts i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (LVM) och innebär i korthet att Finansinspektionen är behörig myndighet enligt direktivet och har det yttersta ansvaret för redovisningstillsynen. Börserna NASDAQ OMX Stockholm AB (Nasdaq Stockholm) och Nordic Growth Market NGM AB (NGM) har ansvar för den löpande övervakningen av regelbunden finansiell information som offentliggörs av emittenter vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på de reglerade marknader som börserna driver. Finansinspektionen övervakar svenska företag vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad inom EES men utanför Sverige. I egenskap av behörig myndighet utövar inspektionen också tillsyn över den

övervakning av finansiell information som utförs av börserna (se vidare avsnitt 4.5 och 4.6). Det svenska systemet med ett delat ansvar mellan Finansinspektionen och börserna saknar motsvarighet inom EES.

3.2 Redovisningstillsynens bakgrund och innebörd

Redovisningstillsynens uppgift, så som den uttrycks i öppenhetsdirektivet, är att granska att regelbunden finansiell information som offentliggörs av noterade företag uppfyller de krav som ställs i rapporteringsramverket (dvs. gällande redovisningsregler) och vidta lämpliga åtgärder när en regelöverträdelse upptäcks. Alla finansiella rapporter som offentliggörs av noterade företag granskas inte inom ramen för tillsynen utan granskningen bygger på ett urval baserat på risk och rotation. Syftet med tillsynen är att bidra till en konsekvent tillämpning av de redovisningsregler som gäller för företaget och därigenom till insynen i den finansiella information som är relevant för de beslut som fattas av investerare, kreditgivare och andra användare av redovisningen. Tillsynen ska bidra till investerarskydd, förtroendet för kapitalmarknaden samt till att säkerställa en harmoniserad tillämpning av regelverket på alla reglerade marknader inom EES och därmed att möjligheter till regelarbitrage undviks.

Ett direktivkrav på redovisningstillsyn har som nämnts ovan funnits sedan 2007 när öppenhetsdirektivet genomfördes. I Sverige utövades dock en viss övervakning av finansiell information i noterade företag redan innan direktivets tillkomst. Mellan åren 2003–2006 granskade den s.k. Övervakningspanelen finansiella rapporter som offentliggjordes av företag som var noterade på Stockholmsbörsen. Övervakningspanelen var ett från staten fristående privaträttsligt organ som var en del av självregleringen på den svenska värdepappersmarknaden. Panelens verksamhet var inte lagreglerad utan den rättsliga grunden för granskningen var det dåvarande noteringsavtalet. Övervakningspanelen gjorde uttalanden men hade inte några ingripandemöjligheter mot de företag som granskades. Före Övervakningspanelens tillkomst utövade Stockholmsbörsen tillsyn över redovisningen i de företag som var noterade där.

Sedan öppenhetsdirektivets tillkomst och börsernas ansvar för övervakning av finansiell information reglerades i lag har arbetet

med redovisningstillsynen formaliserats. Öppenhetsdirektivet har även inneburit att ett samarbete om redovisningstillsynen har etablerats inom EES. Börserna deltar tillsammans med Finansinspektionen aktivt i detta samarbete.

3.2.1 Vilka frågor tas om hand inom ramen för redovisningstillsynen?

Som nämnts ovan är syftet med redovisningstillsynen främst att bidra till en harmoniserad tillämpning av rapporteringsramverket. Rapporteringsramverket utgörs i sin tur av det redovisningsregelverk som gäller för de årsredovisningar och delårsrapporter som upprättas av företaget och som omfattas av tillsyn.¹ Tyngdpunkten i tillsynen ligger på årsredovisningen och de finansiella rapporter som upprättas för koncernen, då de tillämpningsfrågor som är av mest väsentlig betydelse för investerare och andra intressenter i regel avser dessa rapporter. Företag inom EES vars aktier eller skuldebrev är upptagna till handel på en reglerad marknad ska enligt den s.k. IAS-förordningen upprätta koncernredovisning i enlighet med internationella redovisningsstandarder, IFRS (se vidare avsnitt 4.3).² En närmare redogörelse för vilken finansiell information som omfattas av redovisningstillsynen och det redovisningsregelverk som gäller för upprättandet av denna information lämnas i avsnitt 4.2.1.

Det finns inte någon formell begränsning för vilka avvikelser från rapporteringsramverket som kan bli föremål för utredning inom ramen för redovisningstillsynen, men det följer av syftet med tillsynen så som det är formulerat av Esma att det är fråga om väsentliga avvikelser som är av betydelse för en konsekvent tillämpning av regelverket eller de beslut som fattas av investerare och andra intressenter. Vad som är en väsentlig avvikelse avgörs av

¹ Begreppet rapporteringsramverk definieras i Esmas riktlinjer för tillsyn över finansiell information som IFRS och finansiella rapporteringsramverk som på grundval av förordning (EG) nr 1569/20075 anses likvärdiga med IFRS, samt nationell god redovisningssed som tillämpas inom EES. Detta inbegriper även krav på företagsrapportering enligt direktivet om årsredovisningar.

² International Financial Reporting Standards som utarbetas av den privaträttsliga organisationen, International Accounting Standards Board (IASB) som har sitt säte i London.

omständigheterna i det enskilda fallet och är därmed svårt att göra några generella uttalanden om.

Anonymiserade sammanfattningar av vissa av de tillsynsbeslut som fattats av tillsynsorganen inom EES och som registrerats i Esmas databas publiceras regelbundet på myndighetens webbplats. Hittills har sexton sådana utdrag ur databasen publicerats. Utdragen kan användas för att åskådliggöra vilken typ av redovisningsfrågor som tidigare varit föremål för granskning och beslut i olika länder inom EES. Tillsynsbeslut som avsett *presentationen* i de finansiella rapporterna har exempelvis rört frågan om och när en del av ett företags verksamhet ska särredovisas som avvecklad verksamhet i de finansiella rapporterna. Andra beslut har rört *presentationen* och klassificeringen av kassaflöden i kassaflödesanalysen som härrörande från den löpande verksamheten eller från investerings-/finansieringsverksamheten. En annan kategori tillsynsbeslut avser de *tilläggsupplysningar* som utgör en del av de finansiella rapporterna. Ett exempel på ett sådant beslut rör ett företag som lämnat bristfälligt företagsspecifik information om de antaganden som legat till grund för nedskrivningsprövning av goodwill. Ytterligare en kategori tillsynsbeslut avser *värderingsfrågor*, exempelvis de principer som legat till grund för att ta fram den diskonteringsränta som använts vid nedskrivningsprövning av tillgångar.

Inom ramen för det europeiska tillsynssamarbetet beslutar Esma tillsammans med medlemsstaternas tillsynsmyndigheter varje år om särskilda fokusområden för den granskning som sedan utförs nationellt. Det kan vara ett område som anses angeläget därför att redovisningsregelverket nyligen ändrats eller på grund av gällande ekonomiska förhållanden. Efter finanskrisen har exempelvis redovisningen av finansiella instrument varit föremål för särskilda granskningsåtgärder. Ett antal tillsynsbeslut som publicerats av Esma avser därför överträdelser som begåtts av finansiella institut, bl.a. vid tillämpningen av bestämmelserna om de upplysningar som ska lämnas om risker som härrör från finansiella instrument.

De fokusområden som identifierats av Esma inför 2014 är principerna för upprättandet av koncernredovisning och redovisningen av s.k. samarbetsarrangemang, samt redovisningen av uppskjuten skatt. Den särskilda granskningen av upprättande av koncernredovisning och samarbetsarrangemang motiveras av att nya redovisningsstandarder på dessa områden börjat gälla. Fokusområdet

uppskjuten skatt motiveras av det gällande marknadsläget för många företag och risken för en divergerande tillämpning av principerna för prognostisering av framtida beskattningsbara inkomster i en period med stagnerande ekonomisk tillväxt.³

3.2.2 Redovisningstillsynens förhållande till revisionen

En central fråga är hur redovisningstillsynen förhåller sig till den lagstadgade revisionen i noterade företag. Revisorns uppgift är bl.a. att granska de finansiella rapporterna och därefter genom revisionsberättelsen uttala sin bedömning huruvida rapporterna i alla väsentliga avseenden upprättats i enlighet med gällande rapporteringsramverk och ger en rättvisande bild. Mot bakgrund av den granskning som revisorn utför skulle redovisningstillsynen kunna uppfattas som överflödig.

Redovisningstillsynens syfte och ursprung skiljer sig emellertid på vissa punkter från revisionens. Enligt de riktlinjer om tillsyn över finansiell information som tagits fram av Esma är syftet med redovisningstillsynen att bidra till att förtroendet för värdepappersmarknaden stärks genom att säkerställa att redovisningsregelverket tillämpas på ett enhetligt sätt.⁴ Den roll som tillsynen ska fylla är därmed främst att säkra förtroendet för marknadens funktion i stort.

Revisionens syfte liknar visserligen redovisningstillsynens, men avsikten med revision är primärt att öka förtroendet för de finansiella rapporterna hos avsedda användare.⁵ Revisionen har sin grund i ett bolagsstyrningsproblem som uppstår när företagets ägare (och andra intressenter) saknar tillräcklig inblick i företagets affärer för att kunna bilda sig en uppfattning om den information som lämnas i de finansiella rapporterna överensstämmer med verkliga förhållanden. I Sverige gör revisorn dessutom en granskning av förvaltningen

³ Public Statement, ESMA/2014/1309 den 28 oktober 2014.

⁴ Syftet med tillsynen formuleras i Esmas riktlinjer och innebär att tillsynen ska bidra till en konsekvent tillämpning av rapporteringsramverket och därigenom insynen i den finansiella information som är relevant för de beslut som fattas av investerare och andra användare av redovisningen. Tillsynen bidrar därmed till att skydda investerare, främja tilltron till marknaden och undvika regelarbitrage.

⁵ Syftet med revision så som det formuleras i International standard on auditing ISA 200 Den oberoende revisorns övergripande mål samt utförandet av en revision enligt International Standards on Auditing, punkten 3.

av företaget, den s.k. förvaltningsrevisionen. Även om revisionen spelar en viktig roll för marknadens funktion i stort, är revisorns huvudmän främst företagets ägare eller motsvarande och granskningen av företagets räkenskaper utförs primärt för deras räkning. För redovisningstillsynen, som motiveras av generella kapitalmarknadshänsyn, är uppdragsgivaren det allmänna. I fråga om redovisningstillsynen finns det därmed inte någon direkt koppling mellan granskningens huvudman och det granskade företaget.

Den granskning som utförs av en revisor skiljer sig också från den granskning som sker inom ramen för redovisningstillsynen. Revisorns granskning tar avstamp i verkliga ekonomiska förhållanden och den bedömning revisorn gör gäller i vilken mån den information som sammantaget lämnas i de finansiella rapporterna ger en rättvisande bild av företagets ställning och resultat. Det bestyrkande en revisor gör avser de finansiella rapporterna i sin helhet, och behöver därför inte innebära att alla enskilda utsagor som lämnas i rapporterna är korrekta eller att alla individuella delar av redovisningsinformationen är upprättade i enlighet med det tillämpliga regelverket.

Till skillnad från revisionen innebär en avslutad granskning inom ramen för redovisningstillsynen inte att något bestyrkande lämnas. En granskning som avslutas med att det ansvariga tillsynsorganet lämnar de finansiella rapporterna utan anmärkning utgör således inte något intygande eller uttalande om att den information som lämnas där överensstämmer med verkligheten, eller att räkenskapsinformationen är upprättad i enlighet med det relevanta rapporteringsramverket. Granskningen inom ramen för redovisningstillsynen har sin primära utgångspunkt i den information som lämnas i de finansiella rapporterna och verifierar inte verkliga ekonomiska förhållanden. Tillsynsorganet kan visserligen begära in kompletterande information och ställa frågor till det granskade företaget för att exempelvis bilda sig en uppfattning om en värdering är riktig. Sådan kompletterande information utgör dock inte den primära källan till att påträffa överträdelser. Det finns dessutom begränsade möjligheter att inom ramen för redovisningstillsynen upptäcka att väsentlig information utelämnats i de finansiella rapporterna. Att något bestyrkande inte lämnas gör i gengäld formerna för hur redovisningstillsynen kan bedrivas i vissa avseenden mer flexibla. Granskningen kan koncentreras kring enskilda

utsagor och ett visst år fokuseras runt tillämpningen av en redovisningsfråga, exempelvis redovisning av pensioner eller segment-rapportering. Genom att förutsättningarna skiljer sig åt mellan redovisningstillsynen och revisionen kan tillsynen fungera som ett komplement till den granskning som utförs av revisorn.

I en artikel som publicerades 2009 identifierade Claes Norberg och Per Thorell tre områden där redovisningstillsynen skulle kunna komplettera revisionen.⁶ För det första kan revisionskvaliteten förbättras genom att redovisningstillsynen stärker revisorns argument i de fall revisorn inte är överens med företagsledningen om tillämpningen av en viss redovisningsprincip. Redovisningstillsynen kan för det andra fånga upp regelöverträdelser som inte tas om hand av revisionen, då kravet på väsentlighet kan bedömas olika i revisionen och i tillsynen. För det tredje kan redovisningstillsynen vara ett sätt att identifiera och fånga upp revisionsmisslyckanden som uppstår när det finns väsentliga avvikelser i de finansiella rapporterna som inte återspeglas av revisionsberättelsen och revisorn har begått ett väsentligt fel i sin revision. I det fall sådana misslyckanden inte tas om hand av revisionsbyråernas interna kvalitetssäkring samt de kontroller som utförs av branschorganisationen FAR och Revisorsnämnden, kan redovisningstillsynen utgöra ett komplement. Artikel-författarna förhåller sig tveksamma till om tillsynen effektivt kan uppfylla dessa syften.

Genom att redovisningstillsynen enbart inriktas mot frågor om regeltillämpning är, som konstaterats ovan, förutsättningarna skilda från revisionens. Redovisningstillsynen bör därmed främst ses som ett verktyg för att harmonisera tillämpningen av redovisningsregelverket.

3.2.3 Redovisningstillsynens funktion och syfte

En central kvalitativ egenskap i finansiell information är jämförbarhet. För att de finansiella rapporter som offentliggörs av noterade företag ska vara jämförbara för användarna krävs att de redovisningsprinciper och normer som tillämpas är desamma. Den obligat-

⁶ Claes Norberg och Per Thorell, Ökar den nya redovisningstillsynen förtroendet för börsföretagens finansiella rapportering?, ur Regelfrågor på en förändrad kapitalmarknad, Gunnar Nord och Per Thorell red., Jure, 2009.

toriska tillämpningen av IFRS i koncernredovisningen i noterade företag är ett led i att åstadkomma sådan jämförbarhet. För att redovisningsreglerna ska tillämpas på ett enhetligt sätt och för att uppnå jämförbarhet i praktiken krävs dock även att efterlevnaden av regelverket följs upp. Som beskrivits ovan kan en välfungerande redovisningstillsyn komplettera revisionen av noterade företag genom att bidra till en harmonisering av tillämpningen av redovisningsregelverket, jämförbara finansiella rapporter och därmed höja redovisningens kvalitet.

För att åstadkomma enhetlighet i tillämpningen av redovisningsregelverket och jämförbara finansiella rapporter krävs även att den tillsyn som bedrivs är enhetlig. En litteraturgenomgång i en nyligen framlagd avhandling av Pernilla Lundqvist identifierar ett flertal internationella studier som visar att bristande enhetlighet i tillsynen motarbetar harmonisering av redovisningsnormer.⁷ Samordningen av tillsyn på europainivå är en metod att försöka uppnå en högre grad av enhetlighet. Att denna samordning successivt utökats sedan övergången till IFRS och öppenhetsdirektivets genomförande markerar intentionen med tillsynen och ambitionen att åstadkomma en mer harmoniserad tillämpning av redovisningsregelverket i noterade företag. Som framgår av avsnitt 5.1 finns det dock fortfarande olikheter mellan EES-länderna med avseende på hur redovisningstillsynen bedrivs och hur tillsynsorganen är organiserade.

3.3 Tidigare utredningar om redovisningstillsyn

Till följd av utvecklingen mot harmoniserade redovisningsregler för noterade företag inom EU och ett gemensamt regelverk för redovisningstillsyn har frågan om hur den svenska tillsynen bör organiseras varit föremål för behandling av flera tidigare utredningar. I det följande avsnittet beskrivs huvuddragen i de förslag som lämnats av dessa utredningar.

⁷ Pernilla Lundqvist, Tillämpning av redovisningsnormer – Intäkter och avsättningar, Göterborgs Universitet, Handelshögskolan., Bokförlaget BAS, 2014, s. 70–71.

3.3.1 Utredningen om Finansinspektionens roll och resurser

Utredningen om Finansinspektionens framtida roll och resurser, som tillsattes i juli 2002, hade till uppgift att kartlägga och analysera inspektionens framtida verksamhet och förväntade resursbehov mot bakgrund av förändringar i inspektionens ansvarsområde till följd av nationella och internationella regelverksförändringar. Utredningen skulle bl.a. analysera självregleringens framtida roll på den svenska marknaden och lämna förslag på hur Sverige borde organisera tillsynen över börsbolagens tillämpning av internationella redovisningsstandarder. Utredningen fick även i uppdrag att överväga om inspektionen borde få en roll i tillsynen över revisorer i noterade bolag.

I betänkandet *Framtida finansiell tillsyn* (SOU 2003:22) föreslog utredningen att Bokföringsnämnden skulle bli behörig myndighet för redovisningstillsynen avseende icke-finansiella emittenter och tilldelas de resurser som behövs för att bygga upp verksamheten. Utredningen ansåg att Finansinspektionen skulle ansvara för redovisningstillsynen av finansiella företag. Som skäl anfördes att Bokföringsnämnden är statens expertmyndighet på redovisningsområdet vad avser icke-finansiella företag och har redan ett befintligt ansvar för statens insatser på redovisningsområdet. För det fall inspektionen ändå skulle ges ansvaret för tillsynen förordade utredningen att Bokföringsnämnden inkorporerades i inspektionen.

Enligt utredningen var redovisningstillsynen inte ett naturligt ansvarsområde för Finansinspektionen med hänsyn till att tillsynen även omfattar icke-finansiella företag. Det anfördes också att redovisningstillsynen skulle kräva så mycket av inspektionens uppmärksamhet och resurser att det skulle kunna inverka menligt på inspektionens möjlighet att fokusera på sina grundläggande mål och sin egentliga målgrupp. Av samma skäl ansåg utredningen inte heller att inspektionen skulle ges ansvar för tillsyn över revisorer i noterade företag. Utredningen ansåg dock att inspektionen skulle behålla sitt normgivningsansvar avseende redovisning i finansiella företag samt sköta tillsynen över och granskningen av prospekt i enlighet med prospektdirektivet.

En allmän utgångspunkt för utredningen var att möjligheten att delegera tillsynsuppgifter till privaträttsliga organ skulle tillvaratas på de områden där detta var praktiskt möjligt, även såvitt avser

redovisningstillsynen. Utredningen aviserade även att det skulle kunna komma att vara lämpligt att inkorporera Revisorsnämnden i den nya förstärkta tillsyns- och normgivningsmyndigheten på redovisningsområdet.

Det ingick inte i utredningens uppdrag att lämna några konkreta författningsförslag angående redovisningstillsynen. Utredningen underströk därför behovet av ytterligare utredning av frågan.

3.3.2 Förtroendekommissionen

Förtroendekommissionen tillsattes 2002 för att analysera behovet av åtgärder för att säkerställa förtroendet för det svenska näringslivet. Utredningens uppdrag var brett formulerat och i betänkandet *Näringslivet och förtroendet* (SOU 2004:47) behandlades bl.a. frågor om bolagsstyrning, finansiell rapportering och revision, konkurrens samt ekonomisk brottslighet.

Bland de åtgärder som föreslogs inom området finansiell rapportering och revision fanns inrättandet av en ny myndighet, Redovisningsinspektionen. Myndigheten skulle handha frågor om redovisning i onoterade företag, redovisningsnormgivning och redovisningstillsyn för noterade företag samt revision.

Som ansvarig för redovisningsnormgivning för icke-noterade företag skulle myndigheten, utöver normgivningsuppgiften, utfärda och bistå myndigheter och domstolar med expertkunskaper på redovisningsområdet, dvs. motsvarande de uppgifter som Bokföringsnämnden har i dag.

Förtroendekommissionen föreslog att redovisningstillsynen över noterade företag skulle omfattas av den nya myndighetens ansvarsområde men att granskningsarbetet skulle handhas av ett privaträttsligt organ (motsvarande dåvarande Övervakningspanelen) som skulle agera på mandat från myndigheten. I jämförelse med en renodlad myndighetslösning skulle detta, enligt kommissionen, öka legitimiteten för verksamheten samt säkerställa hög kompetens, kontinuitet och engagemang i tillsynsverksamheten. Det privaträttsliga organet skulle enligt förslaget finansieras av branschens aktörer.

För att ytterligare samordna kompetensen på redovisningsområdet föreslogs även att den nya myndigheten skulle agera som

huvudman för ett privaträttsligt organ, motsvarande nuvarande Rådet för finansiell rapportering. Detta organ skulle ha till uppgift att utfärda kompletterande redovisningsnormgivning för noterade företag på de områden som inte omfattas av IFRS samt verka som remissinstans för nya och ändrade IFRS.

Som tredje huvudområde för den nya myndighetens verksamhet föreslogs normer för revision, tillsyn över revisorer samt frågor kopplade till detta område, dvs. nuvarande Revisorsnämndens ansvarsområde. Att handha redovisnings- och revisionsfrågor i samma myndighet skulle enligt kommissionen ge bl.a. administrativa och kompetensmässiga fördelar.

Inte heller Förtroendekommissionen lämnade några författningsförslag avseende redovisningstillsynen men pekade på behovet av att utreda frågan om redovisningstillsyn vidare.

3.3.3 Departementspromemorian Informationskrav i noterade företag, m.m.

I departementspromemorian *Informationskrav i noterade företag, m.m.* (Ds 2006:6) lämnades förslag på öppenhetsdirektivets genomförande i svensk rätt. I promemorian behandlades bl.a. frågan om hur redovisningstillsynen borde organiseras i Sverige.

Förslaget i denna del motiverades av att Finansinspektionens ansvarsområde vuxit till följd av den ökade regleringen på finansmarknadsområdet. Att lägga redovisningstillsynen på inspektionen bedömdes innebära en ytterligare icke-önskvärd belastning på myndighetens organisation och beslutsfattande organ. Detta innebar, enligt promemorian, en risk för att fokus i inspektionens verksamhet skulle förskjutas från kärnuppgifterna. Vidare ansågs det, i likhet med vad Utredningen om Finansinspektionens roll och resurser och Förtroendekommissionen anfört, vara önskvärt att ta tillvara den dåvarande självregleringen på redovisningsområdet som i stort bedömdes ha fungerat väl. I promemorian ansågs därför en lösning som kombinerar inspektionens kompetens och erfarenhet som tillsynsmyndighet med självregleringens flexibilitet och förankring i näringslivet skapa de mest gynnsamma förutsättningarna för en välfungerande redovisningstillsyn.

I promemorian diskuterades tre tillvägagångssätt för att uppnå detta mål, nämligen 1) genom att lagstadga att Finansinspektionen

får delegera tillsynsuppgifter till ett privaträttsligt organ, 2) genom att Finansinspektionen, utan formellt lagstöd, träffar en överenskommelse med ett lämpligt organ om att utföra sådana uppgifter som inte innebär myndighetsutövning, eller 3) genom ett system där marknadsplatserna får ett utökat ansvar för övervakningen av de finansiella rapporter som en emittent ska offentliggöra.

I promemorian föreslogs det tredje alternativet som även förordades av regeringen och beslutades av riksdagen. Några större invändningar mot förslaget hade, enligt regeringen, inte framkommit under remissbehandlingen, varför man valde att utgå från detta förslag (prop. 2006/07:65 s. 209). En närmare redogörelse för den nuvarande tillsynsordningen lämnas i avsnitt 4.6.

3.4 Behovet av en reformerad redovisningstillsyn

Sedan redovisningstillsynen infördes i Sverige har flera av de aktörer som på olika sätt berörs av tillsynen påpekat att det finns brister med det nuvarande systemet.

Ett problem med den svenska ordningen för redovisningstillsyn är att den visat sig svår att förena med det tillsynssamarbete som sker på europeisk nivå. Kunskap tillvaratas inte på ett optimalt sätt eftersom de externa resurser som börserna anlitat för att utföra sin granskning av sekretesskäl är förhindrade att delta i tillsynssamarbetet på europainivå. De internationella erfarenheterna kommer därmed inte börsernas granskare tillgodo. På motsvarande sätt begränsas Sveriges möjlighet att dela med sig av nationella erfarenheter till tillsynsfunktioner i andra EES-länder, vilket påverkar Sveriges inflytande på utvecklingen av redovisningstillsynen inom EES. I de europeiska riktlinjer för tillsynen som nyligen trätt i kraft ställs dessutom krav på att den nationella tillsynen sker på ett effektivt sätt samt att tillsynsutövaren ska vara oberoende i förhållande till regeringar, emittenter, marknadsoperatörer (börser), revisorer och andra marknadsaktörer (se vidare avsnitt 4.4). Riktlinjerna är inte formellt bindande, men medlemsstaterna är skyldiga att meddela på vilka punkter de avviker från riktlinjerna och lämna en förklaring till varför. Utrymmet för att behålla den struktur som hittills gällt i Sverige kommer därmed enligt utredningens bedömning att minska.

Vid sidan av de krav på redovisningstillsynen som följer av internationella riktlinjer har frågan om en ny ordning initierats av Finansinspektionen av andra skäl.⁸ Inspektionen har framhållit att ett system med två tillsynsnivåer, börsernas övervakning över de noterade företagen och inspektionens tillsyn över börserna, brister i enhetlighet. Ytterligare ett problem som inspektionen pekat på är att kostnaderna för tillsynen ingår som en integrerad del av den avgift som Nasdaq Stockholm tar ut av emittenterna, vilket i sin tur påverkar börsens konkurrenssituation. Det finns en risk att börsens incitament att lägga tillräckliga resurser på granskningen av redovisningsinformation kan påverkas negativt.

Finansinspektionen har även ifrågasatt likvärdigheten i det nuvarande systemet eftersom granskningen utförs av olika organisationer med begränsade möjligheter till samordning. Systemet med två tillsynsnivåer försvårar samarbetet mellan inspektionen och börserna.

Enligt Finansinspektionen uppvisar därmed den nuvarande tillsynsordningen inte de fördelar som framfördes som argument för dess införande, dvs. att skapa en flexibel lösning för redovisningstillsynen med förankring i näringslivet och med tillvaratagande av resurser och kompetens inom ramen för det befintliga självregleringssystemet. Inspektionen har anfört att en samlad organisation vore effektivare och skulle förbättra förutsättningarna för en likvärdig och konsekvent redovisningstillsyn i Sverige.

Utöver den kritik mot den nuvarande ordningen för redovisningstillsyn som framförts av Finansinspektionen har även Nasdaq Stockholm och NGM var för sig begärt att bli befriade från sitt ansvar för övervakning av regelbunden finansiell information.⁹ Som skäl har huvudsakligen anförts att den svenska ordningen inte ligger i linje med hur övriga medlemsländer organiserat sin tillsyn. Tillsynen försvåras av att marknadsplatserna inte har tillgång till samma information som de myndigheter som deltar i EU-samarbetet. Vidare är det svårt för marknadsplatserna att upprätthålla den kompetens som krävs för tillsynen. Den nuvarande ordningen

⁸ Se Framställning om översyn av lagstiftningen för börsverksamhet, FI Dnr 07-8431-000, Promemoria om övervakning av regelbunden finansiell information i Sverige 2007–2009, FI Dnr 09-6033 och Finansinspektionens skrivelse Redovisningstillsyn, FI Dnr 14-7799.

⁹ Nasdaq Stockholms skrivelser till Finansdepartementet, Fi2007/8142 och Fi2013/3015 samt NGM:s skrivelse till Finansdepartementet, Fi2009/614.

för redovisningstillsyn är dessutom till nackdel för marknadsplatserna ur konkurrenshänseende eftersom marknadsoperatörer i andra EES länder inte omfattas av någon motsvarande administrativ påлага.

Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden,¹⁰ som har till ändamål att främja iakttagande och utveckling av god sed på värdepappersmarknaden, har vid flera tillfällen föreslagit att den nuvarande ordningen för den svenska redovisningstillsynen ska förändras.¹¹ Enligt den ordning som Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden i ett konkretiserat förslag delgivit utredningen ska Finansinspektionen fortsatt ha det yttersta ansvaret för redovisningstillsynen i kombination med att inspektionen med stöd i lag delegerar övervakningen till ett nytt sakorgan som Föreningen i så fall avser att inrätta för detta ändamål, Nämnden för svensk redovisningstillsyn. Nämnden ska organisatoriskt vara ett självständigt organ under Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden och utföra den löpande granskningen av årsredovisningar och delårsrapporter. Ansvaret för att besluta om sanktioner ska dock inte delegeras utan ligga hos inspektionen (se vidare avsnitt 6.4.3). Föreningen för god sed på värdepappersmarknadens förslag har bifogats till betänkandet, se bilaga 3 och 4.

Behovet av en ny ordning för redovisningstillsynen bör även ses i ljuset av att Internationella valutafonden i en utvärdering av den svenska värdepappersmarknaden har framfört kritik mot att redovisningstillsynen utförs av marknadsplatserna, vilket anses strida mot principen om en oberoende tillsyn.¹²

¹⁰ Föreningens huvudmän är Aktiemarknadsbolagens Förening, FAR, Fondbolagens Förening, Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden, Nasdaq Stockholm, Svensk Försäkring, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen och Svenskt Näringsliv.

¹¹ Se Föreningen för god sed på värdepappersmarknadens och Nasdaq Stockholms skrivelse till Finansdepartementet den 31 maj 2010 och föreningens skrivelse till Finansdepartementet den 27 januari 2012, Fi2007/8142.

¹² Sweden: Financial Sector Assessment Program Update – Detailed Assessment of Observance on IOSCO Principles and Objectives of Securities Regulation; IMF Country Report No. 11/283; September 2011, s. 21.

3.5 Utgångspunkter för utredningens förslag

Utredningen har fått i uppdrag att analysera och föreslå hur tillsynen bör organiseras för att få till stånd en oberoende, rättssäker och effektiv tillsyn som inte innebär en oproportionerlig administrativ börda för emittenterna samt att utarbeta nödvändiga lagförslag.¹³

De generella ramarna för utredningens förslag styrs av öppenhetsdirektivets bestämmelser. Enligt direktivet ska varje medlemsstat utse en central behörig myndighet som ska ansvara för att kraven i direktivet följs. I Sverige är det som framkommit Finansinspektionen som utsetts till central behörig myndighet. Direktivet medger att en annan myndighet än den centrala behöriga myndigheten ansvarar för uppgifter som är kopplade till tillsynen över redovisningsinformation. Denna myndighet behöver inte vara en administrativ myndighet. Den centrala behöriga myndigheten får enligt direktivet delegera uppgifter som är kopplade till redovisningstillsynen. Denna möjlighet tillkommer endast den centrala behöriga myndigheten.

Genom de ändringar som nyligen genomförts i öppenhetsdirektivet har den behöriga myndighetens ingripandebefogenheter stärkts (se vidare avsnitt 4.2.1 och utredningens delbetänkande SOU 2014:70 s. 205 ff.). Ändringarna innebär en kraftig höjning av de sanktionsavgifter som ska kunna beslutas enligt direktivet. Sådana sanktioner ska även kunna tillämpas mot fysiska personer som är ansvariga för en överträdelse som begåtts av en juridisk person. Enligt utredningens uppfattning understryker de utökade sanktionerna behovet av att redovisningstillsynen enligt direktivet organiseras på ett rättssäkert sätt, att ansvarsfördelningen är tydlig och genomlysningen god samt att alla tillsynsbeslut är möjliga att överklaga.

Utöver direktivets bestämmelser är även de krav som följer av Esmas nya riktlinjer om tillsyn över finansiell information vägledande för utredningens förslag. Det innebär att tillsynen över finansiell information ska ske på ett effektivt sätt samt att tillsyns-

¹³ Se kommittédirektiv Regelbunden finansiell information och offentliggörande av aktieinnehav, Dir 2013:109 s. 11 f.

utövaren bör vara oberoende i förhållande till regeringar, emittenter, revisorer och andra marknadsaktörer, inklusive marknadsplatser.

Mot bakgrund av erfarenheterna av den nuvarande svenska tillsynsordningen och den reglering som styr tillsynen bör enligt utredningens uppfattning det framtida systemet för redovisningstillsyn i synnerhet uppfylla följande krav.

- Redovisningstillsynen bör organiseras så att oberoende från marknadsplatser, emittenter, revisorer och andra marknadsaktörer säkerställs.
- Tillsynen bör utformas på ett rättssäkert sätt. De emittenter som står under tillsyn ska ha möjlighet till insyn och att föra sin talan. Tillsynsbeslut ska kunna överklagas.
- Tillsynen bör organiseras så att syftet med tillsynen kan uppfyllas på ett effektivt sätt. Möjligheten att delta aktivt i det europeiska tillsynssamarbetet och erfarenhetsutbytet bör prioriteras.

Vid prövningen av de olika alternativ för att organisera redovisningstillsynen som utredningen övervägt, har ovanstående utgångspunkter därmed varit vägledande.

4 Nuvarande tillsynsordning och gällande rätt

4.1 Inledning

I detta kapitel lämnas en närmare redogörelse för regleringen bakom redovisningstillsynen. I kapitlet redogörs även för den nuvarande svenska tillsynsordningen.

I avsnitt 4.2 beskrivs öppenhetsdirektivets bestämmelser om redovisningstillsyn och hur de genomförts i svensk rätt. Av avsnitt 4.2.1 framgår vilka emittenter som omfattas av tillsynen och vilket rapporteringsramverk som ska tillämpas. I avsnitt 4.3 finns en beskrivning av IAS-förordningen, som reglerar noterade företags tillämpning av IFRS i koncernredovisningen. I avsnitt 4.4 lämnas en översiktlig genomgång av de europeiska riktlinjer m.m. som kompletterar nämnda EU-rättsakter. I avsnittet beskrivs även hur det internationella samarbetet med redovisningstillsynen är organiserat inom Esma.

Ordningen för börsernas övervakning av regelbunden finansiell information behandlas i avsnitt 4.5. En genomgång av Finansinspektionens roll som tillsynsutövare i egenskap av behörig myndighet enligt öppenhetsdirektivet görs i avsnitt 4.6 och de möjligheter till ingripande mot emittenter som inspektionen förfogar över för detta ändamål behandlas avslutningsvis i avsnitt 4.7.

4.2 Öppenhetsdirektivets bestämmelser om redovisningstillsyn

Öppenhetsdirektivet reglerar information som ska offentliggöras av de företag vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad. Direktivet syftar till att förbättra såväl investerarskyddet som effektiviteten på värdepappersmarknaderna.

Enligt öppenhetsdirektivet ska varje medlemsstat utse en central behörig myndighet med uppgift att övervaka att direktivets bestämmelser efterlevs (artikel 24.1). Tillsynen är organiserad enligt principen om hemlandstillsyn, vilket innebär att det för varje emittent ska finnas en central behörig myndighet i ett land inom EES som har huvudansvaret för tillsynen. I Sverige är Finansinspektionen central behörig myndighet i enlighet med direktivet. För de uppgifter som är kopplade till redovisningstillsyn får medlemsstaterna utse en annan behörig myndighet än den centrala behöriga myndigheten. Därmed kan en annan behörig myndighet än den som utsetts till central behörig myndighet enligt direktivet vara ansvarig myndighet för redovisningstillsynen.

Den centrala behöriga myndigheten får enligt artikel 24.2 i öppenhetsdirektivet delegera uppgifter som är kopplade till redovisningstillsynen. Möjligheten till delegering av tillsynsuppgifter till andra myndigheter eller organ som följer av artikel 24.2 i direktivet tillkommer endast den centrala behöriga myndigheten.

De bestämmelser som rör redovisningstillsyn finns i artikel 24.4.h i öppenhetsdirektivet. Av artikeln framgår att den behöriga myndigheten ska ha befogenhet att undersöka om den information som lämnas enligt direktivet utformats i enlighet med relevanta rapporteringsramverk och att vidta lämpliga åtgärder när en överträdelse skett.

Kraven på redovisningstillsyn enligt öppenhetsdirektivet är genomfört i svensk rätt genom bestämmelser i LVM.

4.2.1 Företag och information som omfattas av redovisningstillsynen

Redovisningstillsynen omfattar information som offentliggörs regelbundet i enlighet med bestämmelserna i artiklarna 4–6 i öppenhetsdirektivet dvs. års- och i förekommande fall koncernredovisning

samt delårsrapporter. Detta följer av artikel 24.4.h där det framgår att tillsynen enligt direktivet ska omfatta en behörighet att undersöka att den information som avses i direktivet utformas i enlighet med relevanta rapporteringsramverk. Det är således regelbunden finansiell information som upprättas i enlighet med sådana ramverk som omfattas av tillsynen. Detta bekräftas även av definitionen av tillsynen enligt Esmas riktlinjer för tillsyn över finansiell information (se vidare avsnitt 4.4.2).

Företag som omfattas av redovisningstillsynen

Redovisningstillsynen omfattar de emittenter som ska tillämpa bestämmelserna om regelbunden finansiell information i artiklarna 4–6 i öppenhetsdirektivet, vilka genomförts i 16 kap. LVM.

Bestämmelserna i 16 kap. LVM ska tillämpas av emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat och vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad. Stater, landsting, kommuner, myndigheter, mellanstatliga organisationer, Europeiska centralbanken (ECB) och centralbanker inom EES är undantagna från bestämmelserna. Därutöver är bestämmelserna inte tillämpliga i fråga om andelar i värdepappersfonder, specialfonder eller alternativa investeringsfonder, penningmarknadsinstrument med en kortare löptid än ett år, samt obligationer eller andra överlåtbara skuldförbindelser som har ett nominellt värde som överstiger 100 000 euro.¹

Emittenter av aktier och emittenter av skuldebrev med ett nominellt värde per styck som understiger 100 000 euro har Sverige som hemmedlemsstat om emittenten har sitt säte här (1 kap. 7 § LVM). Emittenter som har sitt säte utanför EES har Sverige som hemmedlemsstat om Sverige är hemmedlemsstat enligt bestämmelserna om prospekt i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (1 kap. 8 § LVM).

¹ De emittenter som undantas från kravet på att offentliggöra regelbunden finansiell information framgår av artikel 8 i öppenhetsdirektivet.

Års- och koncernredovisning

Bestämmelserna om års- och koncernredovisning i artikel 4 i öppenhetsdirektivet har genomförts i 16 kap. 4 § LVM. Av paragrafen följer att emittenten så snart som möjligt och senast fyra månader efter utgången av varje räkenskapsår ska offentliggöra sin årsredovisning och i förekommande fall koncernredovisning. Handlingarna ska vara granskade av revisor och revisionsberättelsen ska offentliggöras tillsammans med års- och koncernredovisningen.

I fråga om innehållet i års- och koncernredovisningen gäller för emittenter med säte i Sverige årsredovisningslagen (1995:1554), lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag samt lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag. I koncernredovisningen gäller därutöver IAS-förordningen (16 kap. 8 § LVM). Enligt IAS-förordningen ska de av kommissionen antagna IFRS tillämpas i koncernredovisningen (se vidare avsnitt 4.3).

De som ska underteckna års- och koncernredovisningen ska ange sina befattningar hos emittenten samt även lämna ett intygande om att handlingarna upprättats i enlighet med bl.a. gällande redovisningsregler (16 kap. 9 § LVM).

Halvårsrapport

Artikel 5 i öppenhetsdirektivet som reglerar halvårsrapport har genomförts i 16 kap. 5 § LVM. Halvårsrapporten ska omfatta räkenskapsårets första sex månader och ska offentliggöras så snart som möjligt och senast två månader efter rapportperiodens utgång. Kravet på halvårsrapport gäller inte emittenter som bara gett ut konvertibla skuldebrev.

För halvårsrapportens innehåll gäller för emittenter med säte i Sverige bestämmelserna om delårsrapport i 9 kap. årsredovisningslagen, lagen om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag samt lagen om årsredovisning i försäkringsföretag. I dessa lagar finns det särskilda bestämmelser om den delårsrapport som ska ges ut av företag som omfattas av IAS-förordningen och därmed tillämpar IFRS i sin koncernredovisning (9 kap. 5 § årsredovisningslagen). Dessa bestämmelser bygger på öppenhetsdirektivets

krav och innebär bl.a. att den redovisningsstandard som reglerar delårsrapportering, IAS 34, ska tillämpas i halvårsrapporten.

Halvårsrapporten ska enligt 16 kap. 10 § LVM undertecknas med tillämpning av 2 kap. 7 § årsredovisningslagen. Det innebär i ett aktiebolag att samtliga styrelseledamöter och verkställande direktör ska skriva under rapporten. De som undertecknar ska ange sin befattning hos emittenten och i samband med undertecknandet lämna ett liknande intygande som i års- och koncernredovisningen.

Delårsredogörelse eller kvartalsrapport

Enligt 16 kap. 6 § LVM, som bygger på artikel 6 i öppenhetsdirektivet, 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. Om emittenten i stället offentliggör en kvartalsrapport för perioden från halvårets början och tre månader framåt faller kravet på delårsredogörelse bort (16 kap. 7 §). Kvartalsrapporten ska offentliggöras så snart som möjligt och senast två månader efter rapportperiodens utgång. Enligt gällande regelverk som gäller för emittenter av aktier som är upptagna till handel på NGM är det obligatoriskt att offentliggöra kvartalsrapport.

Börsernas nuvarande ansvar för övervakning av regelbunden finansiell information omfattar kvartalsrapporter men inte delårsredogörelser (16 kap. 13 § LVM). För innehållet i en kvartalsrapport, som offentliggörs i stället för en delårsredogörelse, gäller för emittenter som har sitt säte i Sverige bestämmelserna om delårsrapport i redovisningslagstiftningen på motsvarande sätt som i halvårsrapporten. Kravet på påskrift och intygande som gäller i halvårsrapporten omfattar dock inte en kvartalsrapport.

Öppenhetsdirektivets bestämmelser om delårsredogörelse och kvartalsrapport har nyligen tagits bort (se vidare avsnitt 4.2.2).

Emittenter som har sitt säte utanför EES

Redovisningstillsynen kan även omfatta emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat och som har sitt säte utanför EES. Bestämmelser om sådana s.k. tredjelandsemittenter finns i artikel 23 i öppenhetsdirektivet.

För tredjelandsemittenter som har Sverige som hemmedlemsstat, och därmed omfattas av den svenska redovisningstillsynen, gäller inte den svenska redovisningslagstiftningen eller IAS-förordningen. Enligt 16 kap. 11 § LVM får en emittent som inte har säte i EES 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 regelbunden finansiell information i öppenhetsdirektivet. En sådan emittent får även tillämpa bestämmelser om koncernredovisning och halvårsrapport för koncernen som finns i en offentlig reglering i en stat utanför EES, om villkoren i kommissionsbeslut 961/2008/EG² är uppfyllda. Exempel på rapporteringsramverk som anses likvärdiga med IFRS-standarder antagna i enlighet med IAS-förordningen är IFRS (dvs. direkt tillämpning av IFRS så som de antagits av IASB) och god redovisningssed i Förenta Staterna (US GAAP), se artikel 1 i kommissionens beslut.

4.2.2 Kommande ändringar i bestämmelserna om regelbunden finansiell information

Genom ändringsdirektivet har ändringar i öppenhetsdirektivets bestämmelser om regelbunden finansiell information nyligen genomförts. Ändringarna ska vara genomförda i nationell rätt senast den 26 november 2015. Utredningen har i delbetänkandet *Ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden* (SOU 2014:70) lämnat förslag på hur de ändrade bestämmelserna om regelbunden finansiell information bör genomföras i svensk rätt.

Ändringsdirektivet innebär att kravet på delårsredogörelse eller kvartalsrapport i artikel 6 slopas. Den tidigare minimiregleringen på

² Kommissionens beslut 2008/961/EG av den 12 december 2008 om tredjelandsemittenters användning av vissa tredjeländers redovisningsstandarder och internationella redovisningsstandarder vid upprättande av koncernredovisningar, EUT L 340, 19.12.2008, s. 112–114.

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). I artikel 6 införs i stället ett nytt krav på att emittenter som bedriver verksamhet inom utvinningsindustrin eller avverkning av primärskog ska offentliggöra en årlig rapport om betalningar till myndigheter.

Vidare innebär ändringsdirektivet att nuvarande tidsfrist för att offentliggöra halvårsrapport förlängs 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 genomför en kostnads- och intäktsanalys.

De kommande förändringarnas konsekvenser för redovisningstillsynen

I utredningens delbetänkande föreslås att bestämmelserna om delårsredogörelse eller kvartalsrapport i 16 kap. 6 och 7 §§ LVM tas bort (SOU 2014:70 s. 170 ff.). Om utredningens förslag genomförs kommer dessa handlingar därmed inte att omfattas av redovisningstillsyn. Det gäller även kvartalsrapporter eller delårsredogörelser som offentliggörs frivilligt eller enligt det gällande regelverket för emittenter.

Enligt utredningens bedömning följer det av direktivet att de nya bestämmelserna om rapport om vissa betalningar till myndigheter ska omfattas av den behöriga myndighetens tillsyn (förslag på genomförande av bestämmelserna lämnas i SOU 2014:70 s. 189–192). Denna rapport kan dock inte anses vara upprättad enligt något särskilt rapporteringsramverk på det sätt som års- och koncernredovisningar och delårsrapporter. Esmas riktlinjer för tillsyn adresserar enligt utredningen inte heller denna rapportering. Rapporten kan därmed inte betraktas som en handling som är föremål för den särskilda redovisningstillsynen. I linje med detta föreslog utredningen i delbetänkandet att bestämmelsen om erinran i 25 kap. 22 § LVM inte ska omfatta rapporten om vissa betalningar till myndigheter (samma SOU s. 303). Finansinspektionen har dock ett gene-

rellet ansvar för tillsynen på värdepappersmarknaden, och därmed även för att övervaka att de emittenter som omfattas av kravet på att offentliggöra en rapport om betalningar till myndigheter följer de bestämmelser om exempelvis offentliggörande som gäller för denna information.

Några andra konsekvenser för redovisningstillsynen uppstår inte till följd av de senaste förändringarna i öppenhetsdirektivet.

4.3 IAS-förordningen

Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder innebär bl.a. att företag som har gett ut värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad ska upprätta koncernredovisning i enlighet med de internationella redovisningsstandarder, IFRS, som antagits av kommissionen. IFRS är inte bara en europeisk angelägenhet utan tillämpningen av standarderna är utbredd internationellt. För att standarderna ska vara tillämpliga i EU måste de först antas av kommissionen genom ett kommittéförfarande. Före en ny standard antas prövas om tillämpningen av den ger en rättvisande bild av företagets ekonomiska ställning och resultat. Vidare prövas om den motsvarar det europeiska allmänintresset samt lever upp till kriterierna om begriplighet, relevans, tillförlitlighet och jämförbarhet. Till sin hjälp i prövningen har kommissionen de råd som lämnas av European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). Standarderna antas i regel oförändrade. När den internationella redovisningsstandard som reglerar redovisning och värdering av finansiella instrument (IAS 39) skulle antas ströks dock vissa delar ur standarden med hänsyn till att kriterierna för att kunna antas inte var uppfyllda.

IAS-förordningen lämnar möjlighet för medlemsstaterna att besluta om att utöka tillämpningsområdet för kravet på att upprätta koncernredovisning i enlighet med IFRS. I Sverige har Finansinspektionen föreskrivit att kreditinstitut och värdepappersbolag samt försäkringsföretag som är moderföretag i en koncern – oavsett om företaget är noterat eller inte – ska upprätta koncernredovisning i enlighet med IFRS (Finansinspektionen föreskrifter och allmänna råd FFFS 2008:25 om årsredovisning i kreditinstitut och

värdepappersbolag och Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd FFFS 2008:26 om årsredovisning i försäkringsföretag). Dessutom tillåter den svenska redovisningslagstiftningen att icke-noterade företag på frivillig basis upprättar koncernredovisning enligt IFRS. IFRS får dock inte tillämpas vid upprättande av årsredovisning i en juridisk person. Skälet till detta är att IFRS i vissa avseenden skiljer sig från det som föreskrivs i EU:s redovisningsdirektiv och den svenska redovisningslagstiftningen. Årsredovisningslagarna har dock i viss utsträckning anpassats till IFRS.

Av skäl 16 till IAS-förordningen framgår att medlemsstaterna ska ansvara för efterlevnaden av redovisningen enligt internationella redovisningsstandarder. Där klargörs att medlemsstaterna är förpliktade att vidta de åtgärder som krävs för att garantera att förordningen efterlevs. Av skäl 16 framgår också att kommissionen tillsammans med medlemsstaterna och CESR ska utveckla en gemensam strategi för tillsynen.

Att Sverige valt att utöka tillämpningsområdet för IAS-förordningen påverkar inte omfattningen av den svenska redovisningstillsynen, som endast omfattar företag vars aktier eller skuldebrev är upptagna till handel på en reglerad marknad. Att ett företag frivilligt eller till följd av Finansinspektionens föreskrifter tillämpar IAS-förordningen innebär därmed inte att företaget blir föremål för redovisningstillsyn. I vissa andra medlemsstater har dock tillsynen utökats till att omfatta även andra företag än de som är noterade på en reglerad marknad (se vidare avsnitt 5.2).

4.4 Europeiska riktlinjer för redovisningstillsyn m.m.

4.4.1 Tidigare standarder om tillsyn över finansiell information

Som framgått ovan följer av IAS-förordningen att kommissionen tillsammans med medlemsstaterna och CESR ska utveckla en gemensam strategi för redovisningstillsynen. CESR har i samråd med de europeiska tillsynsmyndigheterna utvecklat två standarder för övervakning av finansiell information, Standard No 1 on Financial Information: Enforcement of Standards on Financial Information in

Europe³ och Standard No 2 on Financial Information: Coordination of Enforcement Activities.⁴ Dessa standarder har möjliggjort en gemensam strategi för den europeiska tillsynen genom att fastställa principer som definierar vad redovisningstillsynen innebär, dess räckvidd, vad som utmärker tillsynsutövaren, urvalstekniker och andra tillämpliga tillsynsmetoder, åtgärder samt samordning av tillsynen.

Standarderna har betraktats som en utfyllnad av de regler om redovisnings- och prospekttillsyn som finns i EU:s rättsakter. Eftersom CESR:s regelverk har förhandlats och beslutats av tillsynsmyndigheter och därmed inte utgör en del av EU-rätten har de inte ansetts vara formellt bindande för medlemsstaterna. De nationella tillsynsmyndigheterna har dock som medlemmar av CESR varit bundna av att, inom ramen för nationell lagstiftning och det uppdrag de har tilldelats, bedriva sin tillsyn i enlighet med de principer de själva har varit med om att ta fram (prop. 2006/07:65 s. 202).

4.4.2 Esmas riktlinjer om tillsyn över finansiell information

Sedan 2010 har det pågått ett arbete med att revidera CESR-standarderna om redovisningstillsyn med beaktande av erfarenheterna om hur standarderna har använts. Arbetet har resulterat i Esmas riktlinjer om tillsyn över finansiell information som började gälla den 28 december 2014.⁵

Riktlinjerna omfattar finansiell information från emittenter som redan är upptagna till handel på en reglerad marknad som omfattas av öppenhetsdirektivet. Enligt kommissionens förordning (EG) nr 1569/2007 kan detta även innefatta finansiell information från emittenter från tredjeland som tillämpar rapporteringsramverk som har förklarats likvärdiga med IFRS⁶ (se även avsnitt 4.2.1).

Riktlinjerna är utfärdade med stöd av artikel 16 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndig-

³ CESR/03-073.

⁴ CESR/03-317c.

⁵ ESMA/2014/1293SV punkt 5.

⁶ ESMA/2014/1293SV punkt 3.

het (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (Esma-förordningen). I enlighet med artikel 16.3 i Esma-förordningen ska de behöriga myndigheterna med alla tillgängliga medel försöka följa riktlinjerna. Behöriga myndigheter ska även meddela Esma huruvida de följer eller avser att följa riktlinjerna. I de fall myndigheterna varken följer eller avser att följa riktlinjerna ska de meddela Esma skälen till detta.⁷

Finansinspektionen har underrättat Esma om att myndigheten samt Nasdaq Stockholm och NGM avser att tillämpa riktlinjerna vid sin tillsyn förutom på två områden. Enligt inspektionen kan dagens system där övervakning av regelbunden finansiell information till stor del utförs av börserna, inte följa riktlinjernas krav på oberoende från marknadsplatserna. Vidare kan inspektionen inte besluta om ingripandeåtgärder vid oväsentliga överträdelser av gällande redovisningsregler, vilket enligt inspektionens tolkning av riktlinjerna ska kunna ske i vissa undantagsfall.⁸ Enligt inspektionens uppfattning är riktlinjer från Esma, riktade till behöriga myndigheter eller finansmarknadsaktörer, att jämföras med svenska allmänna råd (det som sägs om riktlinjer avser även rekommendationer). Eftersom Esma-förordningen har direkt verkan kommer inspektionen inte att utfärda några egna allmänna råd, men när inspektionen bedömer att det behövs kan riktlinjer komma att omformas till bindande regler i form av föreskrifter. Inspektionens syn på riktlinjer innebär att om myndigheten begär det måste ett företag vara berett att förklara hur det anser sig uppfylla ett krav i en författning. När ett företag inte följer en riktlinje och inte heller handlar på något annat sätt som leder till att kraven i bakomliggande bestämmelser uppfylls, kan inspektionen ingripa mot företaget.⁹

Riktlinjerna är, liksom tidigare CESR-standarder, principbaserade. Riktlinjerna definierar tillsyn över finansiell information och anger dessutom redovisningstillsynens räckvidd (riktlinje 1), vad som bör utmärka tillsynsutövare (riktlinjerna 2 och 3), förhandsgodkännande

⁷ ESMA/2014/1293SV punkt 10.

⁸ ESMA/2014/1293SV punkt 58.

⁹ Se Finansinspektionens skrivelse FI tillämpar nya EU-riktlinjer om tillsyn över finansiell information, den 22 december 2014. Skrivelsen finns publicerad på Finansinspektionens webbplats.

(riktlinje 4), vilka urvalsmetoder som ska tillämpas vid granskningen (riktlinje 5) och andra aspekter på granskningsförfaranden (riktlinje 6). Dessutom beskrivs vilken typ av tillsynsåtgärder som tillsynsutövarna bör vidta (riktlinjerna 7–9), hur tillsynsverksamheten samordnas inom Europa (riktlinjerna 10 och 11), frågor inför beslutsfattande och beslut (riktlinjerna 12–14) samt om rapportering till Esma (riktlinjerna 15–18).

Riktlinjerna anger att syftet med tillsynen är att bidra till konsekvent tillämpning av det finansiella rapporteringsramverket, och därigenom till insyn i den finansiella information som ligger till grund för investerares och andra användares beslutsprocess. Tillsynen ska bidra till investerarskyddet och till förtroendet för marknaden samt till en minskad risk för regelverksarbitrage på de reglerade marknaderna i EU.¹⁰

Riktlinjerna ställer även vissa krav på tillsynsorganets resurser. Tillsynsmyndigheten ska säkerställa att tillsynen över finansiell information sker på ett effektivt sätt och ska därför ha tillräckligt med personal och tillräckliga ekonomiska resurser för att åstadkomma detta. Personalen ska vara yrkesskicklig, ha erfarenhet av det relevanta rapporteringsramverket och vara tillräckligt stor i förhållande till hur många emittenter som är föremål för tillsynen.¹¹ Vid fastställandet av hur stor personalstyrka som krävs är viktiga aspekter bl.a. hur många emittenter som är föremål för tillsyn och den finansiella informationens komplexitet. Sannolikheten för att en emittent väljs ut för granskning och omfattningen av granskningen bör vara tillräckligt stor för att inte begränsas av bristande resurser.¹²

Såvitt gäller de ekonomiska resurserna ska tillsynsmyndigheten ha tillräckliga resurser för att se till att myndigheten kan använda den personalstyrka och de tjänster som krävs för att utöva tillsyn över finansiell information. De ekonomiska resurserna bör dessutom vara tillräckligt stora för att säkerställa att personalstyrkan har den yrkesskicklighet och erfarenhet som krävs.¹³

Beträffande tillsynen över finansiell information från emittenter med säte utanför EES ska tillsynsmyndigheten se till att de har till-

¹⁰ ESMA/2014/1293SV punkt 17.

¹¹ ESMA/2014/1293SV punkt 36.

¹² ESMA/2014/1293SV punkt 37.

¹³ ESMA/2014/1293SV punkt 38.

gång till personal med lämplig kompetens eller på annat sätt samordna redovisningstillsynen med Esma eller andra tillsynsutövare för att se till att de har tillräckliga resurser och expertkunskaper. Redovisningstillsynen bör i dessa fall samordnas med Esma för att säkerställa att finansiell information från sådana emittenter behandlas på ett konsekvent sätt.¹⁴

Riktlinjerna uppställer även ett krav på oberoende hos tillsynsutövaren. Tillsynsutövaren ska vara fristående från regeringar, emittenter, revisorer, andra marknadsaktörer samt marknadsoperatörer (börser). Friståendet från regeringen innebär att regeringen inte ska ha möjlighet att på ett otillbörligt sätt påverka tillsynsutövarens beslut.¹⁵ Vad gäller friståendet i förhållande till emittenter och revisorer bör tillsynsutövare vidta de åtgärder som krävs för att säkerställa att de är tillräckligt fristående, inklusive fastställandet av etiska uppförandekoder för dem som deltar i tillsynsprocessen, karenstider och krav på försäkringar om att den personal som deltar i tillsynen över finansiell information inte bryter mot några krav på oberoende på grund av deras förhållande till emittenten eller det berörda revisionsföretaget. Emittenters och revisorers företrädare bör inte, varken tillsammans eller enskilt, kunna ha en majoritet av rösträtterna i tillsynsutövarens beslutsfattande organ.¹⁶

Tillsynsorganet ska dessutom vara oberoende från börserna, vilket är ett tydliggörande i förhållande till de gällande CESR-standarderna.¹⁷ Enligt riktlinjerna bör tillsynen inte delegeras till börser eftersom detta skulle skapa intressekonflikter då emittenten samtidigt är kund till börsen och föremål för dess tillsyn.¹⁸

¹⁴ ESMA/2014/1293SV punkt 26.

¹⁵ ESMA/2014/1293SV punkt 39.

¹⁶ ESMA/2014/1293SV punkt 42.

¹⁷ Enligt motsvarande princip i CESR standard no. 1 on financial information gäller att "Competent administrative authorities shall have adequate independence from government, and market participants, possessing the necessary powers and having sufficient resources."

¹⁸ ESMA/2014/1293SV punkt 40.

4.4.3 Arbetet med redovisningstillsyn inom Esma¹⁹

År 2013 upprättade över 6 700 företag som var noterade på en reglerad marknad inom EU finansiella rapporter enligt IFRS eller enligt ett rapporteringsramverk som bedömts vara likvärdigt med IFRS. Europeiska tillsynsmyndigheter och andra tillsynsorgan granskade tillsammans årsredovisningar och delårsrapporter i cirka 1 900 bolag, varav cirka 500 granskningar avslutades med någon form av åtgärd.

Redovisningstillsynen inom respektive medlemsstat samordnas av Esma. Esmas högsta beslutande organ är styrelsen, Board of Supervisory, som består av deltagare från samtliga EU-länder. Inom organet beslutas bl.a. om riktlinjer (guidelines) och yttranden (opinions). Riktlinjer på områden som behöver förtydligas är Esmas starkaste verktyg för att påverka marknaderna och de nationella tillsynsorganisationerna.

Corporate Reporting Standing Committée

Under Esmas styrelse finns tolv permanenta kommittéer, varav arbetet med redovisningstillsynen bedrivs inom kommittén Corporate Reporting Standing Committée (CRSC). I CRSC ingår representanter från respektive lands tillsynsmyndighet för värdepappersmarknaden. För Sveriges räkning deltar Finansinspektionen. CRSC arbetar med finansiell och periodisk rapportering, revision, och lagring av reglerad information.

CRSC har cirka fyra möten per år, varav två föregås av ett möte med en konsultationsgrupp där representanter från företagen, analytiker, revisorer och akademiker ingår. På CRSC-mötena behandlas det arbete som görs i arbetsgrupperna (se nedan) och här beslutas när ett ärende är färdigt att presenteras för styrelsen. CRSC använder konsultationsgruppen som ett bollplank för att få in intressenternas synpunkter på de frågor som CRSC arbetar med.

Bland nu aktuella arbetsuppgifter inom CRSC kan nämnas framtagande av tekniska standarder för ett enhetligt elektroniskt rapporteringsformat för års- och koncernredovisningar inom EU

¹⁹ Informationen i avsnittet är huvudsakligen hämtad från Finansinspektionens rapport om redovisningstillsyn den 15 oktober 2014, FI Dnr 14-7799.

och tekniska standarder för en europeisk elektronisk åtkomstpunkt för obligatorisk information enligt öppenhetsdirektivet. CRSC har de senaste åren publicerat flera dokument med rekommendationer om finansiell information i börsnoterade företag, t.ex. avseende justerade lånevillkor (forbearance), väsentlighet, goodwill och rörelseförvärv. Dessa dokument beskriver inte bara vissa förhållanden eller regler, utan ger också uttryck för Esmas bedömning av vad som utgör god redovisning för de börsnoterade företagen.

European Enforcers Coordination Sessions och IFRS Project Group

Under CRSC finns två permanenta arbetsgrupper där redovisningstillsynen till största delen utförs. Arbetsgrupperna är European Enforcers Coordination Sessions (EECS) och IFRS Project Group (IFRS PG). Därutöver tillsätts arbetsgrupper vid behov.

I EECS deltar representanter från 39 tillsynsmyndigheter och andra tillsynsorgan från de 28 EU-medlemsländerna och de två EES-länderna (Norge och Island), som frivilligt har valt att följa öppenhetsdirektivet och IAS-förordningen. För Sveriges räkning deltar förutom Finansinspektionen även Nasdaq Stockholm och NGM.²⁰

EECS har 8–9 möten per år. Varje möte sträcker sig vanligtvis över två dagar. Inför varje möte har Finansinspektionen förmöten med börserna. Inspektionen och Nasdaq Stockholm åker i regel på samtliga EECS-möten, medan NGM deltar i cirka två möten per år. På mötena diskuteras nationella beslut som fattas inom ramen för redovisningstillsynen för att på så sätt säkerställa att ärendet skulle ha bedömts på liknande sätt av andra tillsynsmyndigheter. Beslut kan antingen diskuteras inför ett beslutsfattande eller efter att beslut har tagits.

Alla beslut som diskuteras inom EECS sparas i en intern databas. Sverige har registrerat 22 beslut sedan 2007 när den nuvarande svenska ordningen för redovisningstillsyn infördes. Esma offentliggör en del av besluten för att berörda marknadsaktörer ska få information om de europeiska tillsynsmyndigheternas ståndpunkt i

²⁰ För att möjliggöra börsernas deltagande i EECS har Nasdaq Stockholm och NGM ingått sekretessavtal med EECS.

viktiga frågor. Hittills har Esma publicerat 16 utdrag från databasen.

Sedan 2012 tar Esma tillsammans med EECS årligen fram ett antal prioriterade områden som tillsynsmyndigheterna ska fokusera på när de granskar börsföretagens finansiella rapporter. Noterade bolag och dess revisorer bör beakta dessa områden när de upprättar, respektive granskar de finansiella rapporterna. Dokumenten publiceras av Esma på myndighetens webbplats.

För att uppnå en enhetlig tillämpning av IFRS krävs att regelverket tolkas enhetligt. Esma bidrar till detta även genom arbetsgruppen IFRS PG som lämnar remissvar på alla väsentliga projekt som IASB arbetar med och som berör börsnoterade företag, exempelvis när nya eller omarbetade redovisningsstandarder läggs fram.

4.5 Börsernas övervakning av regelbunden finansiell information

Den svenska ordningen för redovisningstillsyn är ett delat system med Finansinspektionen som ytterst ansvarig för tillsynen i egenkap av behörig myndighet enligt direktivet och en börs som ansvarig för den löpande övervakningen av regelbunden finansiell information hos de emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat och är noterade vid en reglerad marknad som drivs av börsen. En börs lagstadgade ansvar för att övervaka att emittenterna upprättar regelbunden finansiell information i enlighet med gällande bestämmelser framgår av 16 kap. 13 § LVM. För att underlätta börsens övervakning har införts en bestämmelse om att en emittent vid offentliggörandet av regelbunden finansiell information samtidigt ska lämna in informationen till börsen (16 kap. 12 §).

Om en börs vid sin övervakning upptäcker ett fel hanteras överträdelsen inom ramen för börsens eget disciplinförfarande (se 4.5.1 och 4.5.2). Om en emittent inte hör samman på börsens uppmaning till åtgärd följer emellertid av LVM att Finansinspektionen som ytterst ansvarig för tillsynen ska informeras. Inspektionen behöver dock inte informeras om emittenten på börsens uppmaning offentliggör rättad eller kompletterad information (16 kap. 14 §). Tanken med systemet är att inspektionen efter anmälan ska kunna använda sina befogenheter för att tvinga fram en viss åtgärd från emittenten.

Börsens funktion för redovisningstillsyn ska vara självständig i förhållande till deras affärsdrivande verksamhet och ha tillräckliga resurser och befogenheter för att skyldigheterna ska kunna fullgöras (13 kap. 2 §). Kontrollen av hur börsen fullgör sina skyldigheter sköts av Finansinspektionen i egenskap av behörig myndighet. För att underlätta inspektionens arbete i detta avseende har införts en bestämmelse som ålägger börsen att regelbundet rapportera om sin övervakning till inspektionen (16 kap. 15 §).

I enlighet med normgivningsbemyndigandet i 16 kap. 16 § LVM har Finansinspektionen meddelat föreskrifter om hur tillsynen ska utföras samt om innehåll, omfattning och fullgörande av den rapportering som börserna ska lämna till inspektionen (5 kap. 12–19 §§ Finansinspektionens föreskrifter om verksamhet på marknadsplatser FFFS 2007:17). Föreskrifterna bygger delvis på CESR:s standarder för övervakning av finansiell information som nu ersatts av Esmas riktlinjer om tillsyn över finansiell information.

Utredningen lämnar i det följande en närmare beskrivning över hur övervakningen organiserats hos de reglerade marknader som anförtratts övervakningen, dvs. Nasdaq Stockholm och NGM.

4.5.1 Övervakning hos Nasdaq Stockholm

Granskningen av regelbunden finansiell information från emittenter som är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm utförs av interna och externa redovisningsspecialister. De uppgifter som läggs ut externt regleras i särskilda avtal som bl.a. hanterar frågor om intressekonflikter och tystnadsplikt.

Vid behov har Nasdaq Stockholm tillgång till en referensgrupp med personer med specialistkompetens. Referensgruppen sammanträder vid behov för att diskutera frågor för vilka det krävs ett oberoende utlåtande. Gruppen sammankallades senast 2011.

Den årliga granskningen inleds med en urvalsprocess. Vid sidan av de emittenter som ingår i årets urval omfattar granskningen emittenter som nyligen har noterats samt bolag som på annan förekommen anledning bör bli föremål för granskning. Därutöver görs en uppföljning av tidigare granskningsarbete på de punkter som resulterat i kritik eller påpekande från börsen. År 2014 omfattade urvalet

årsredovisningarna för 91 av totalt 306 emittenter, varav en hel genomgång av årsredovisningen gjordes för 54 emittenter.

De emittenter som ingår i granskningen av årsredovisningar informeras på förhand. Delårsrapporter för samtliga företag bedöms löpande och granskas ytterligare när det finns behov. Nasdaq Stockholm sammanställer de iakttagelser som granskningen genererar och meddelar dessa i ett brev till företaget. När det inte går att bedöma om informationen är i överensstämmelse med gällande redovisningsregler ställs kompletterande frågor till företaget. Baserat på ovanstående korrespondens görs en bedömning av i vilken mån bolaget har agerat i strid med gällande regelverk samt graden av överträdelse. Graden av överträdelse bedöms framförallt mot bakgrund av investerarnas möjlighet att värdera bolaget med hjälp av den finansiella informationen. Vid bedömning tar man hjälp av tidigare beslut i EECS databas. I vissa fall diskuteras frågan inom EECS innan ett beslut fattas. Den bedömning som görs delas in i fyra kategorier:

1. ingen anmärkning eller notering av mindre väsentlig art (övriga kommentarer),
2. påpekande,
3. kritik, och
4. prövning av disciplinnämnden.

Kategorin påpekande tillämpas för brister avseende gällande upplysningskrav som inte är oväsentliga, men som inte har en sådan dignitet att de erfordrar kritik eller prövning av disciplinnämnden.

Kategorin kritik används när överträdelsen bedöms som väsentlig och kan antas påverka investerarnas möjlighet att värdera bolaget eller bedöma dess finansiella ställning.

Ärenden som bedöms medföra skada för investerarna eller på annat sätt skadar marknadens förtroende lämnas över till disciplinnämnden. Innan det sker ges emittenten tillfälle att yttra sig.

Beslut om sanktioner fattas av börsern eller disciplinnämnden. Beroende på överträdelsens art och väsentlighet kan beslut fattas om att:

- uppmana emittenten att anpassa sin redovisning i kommande årsredovisning,
- begära en särskild rättelse, eller
- begära att redan lämnad finansiell information rättas och eventuellt publiceras på nytt.

Vid allvarigare överträdelser kan disciplinnämnden besluta om avnotering eller utdöma ett vite motsvarande högst 15 gånger emittentens årsavgift till börsen. Disciplinnämnden kan även besluta om varning.

När Nasdaq Stockholm beslutat om en överträdelse av kategori tre (kritik) eller fyra (prövning av disciplinnämnden) informeras Finansinspektionen. Börsen publicerar även beslut i övervakningsfrågor på sin webbplats. Under åren 2008–2014 (avseende årsredovisningarna 2007–2013) har kritik meddelats i 43 fall. Ett fall har lett till att disciplinnämnden beslutat om vite.

En rapport om övervakningsarbetet lämnas årligen till Finansinspektionen. Delar av rapporten publiceras även på Nasdaq Stockholms webbplats.²¹ Inom ramen för övervakningsarbetet har Nasdaq Stockholm även publicerat rapporter över vanliga brister i de granskade årsredovisningarna för 2011 respektive 2012.²²

Nasdaq Stockholm deltar också tillsammans med Finansinspektionen i det internationella arbetet med redovisningstillsyn. Nasdaq Stockholm deltog under 2014 i samtliga sammanträden som hölls i EECS. Övervakningen bedrivs med beaktande av de årliga fokusområden för granskning som beslutas av Esma. Vissa av Nasdaq Stockholms beslut om överträdelser som avslutas med kritik eller avgörs av disciplinnämnden lämnas till EECS gemensamma databas med tillsynsbeslut. Ett antal ärenden har även varit uppe till diskussion inom EECS innan beslut fattas.

Nasdaq Stockholms arbete med övervakning av regelbunden finansiell information bedrivs löpande under året men är framförallt koncentrerat till perioden juni–november då emittenternas års-

²¹ Se exempelvis Nasdaq OMX Stockholm AB Nordic Surveillance: Övervakning av regelbunden finansiell information 2013.

²² Nasdaq OMX Surveillance Stockholm; Vanligt förekommande brister i årsredovisningar 2011; Vanligt förekommande brister i årsredovisningar 2012; www.Nasdaqomx.com/listing/europe/surveillance/stockholm/decisionsforcompaniesfinancialreporting

redovisningar granskas. För granskningen används externa konsulter som rapporterar till Nasdaq Stockholms bolagsövervakning. Bolagsövervakningen sammanställer och sköter den vidare kommunikationen med de granskade bolagen. Enligt Nasdaq Stockholms uppskattning tar övervakningen totalt drygt en intern och en extern årsarbetskraft i anspråk.

4.5.2 Övervakning hos NGM

Övervakning av regelbunden finansiell information från emittenter som är upptagna till handel på NGM omfattar årsredovisningar och delårsrapporter. Alla rapporter granskas översiktligt inom 48 timmar från publicering. För att identifiera och analysera eventuella överträdelser anlitas externa experter. Korrespondensen med bolagen i samband med granskningen sköts av NGM:s marknadsövervakning. Beslut i tillsynsärenden fattas av chefen för marknadsövervakningen.

NGM:s årliga granskning startar med en urvalsprocess. När urvalet har skett informeras de emittenter som omfattas av årets granskning. Utöver det årliga urvalet kan NGM välja att granska ytterligare emittenter på basis av iakttagelser som görs inom ramen för den ordinarie övervakningen av emittenternas information. År 2014 omfattades tre av totalt 13 emittenter av granskningen.

Om det i granskningen upptäcks förhållanden som skulle kunna utgöra potentiella avvikelser från gällande regelverk skickar NGM ett frågebrev till emittenten med en begäran om förklaringar till gjorda iakttagelser. Emittentens svar samt eventuella kompletterande uppgifter används som underlag för en bedömning av om en överträdelse skett.

Även NGM har delat in de åtgärder som vidtas inom ramen för övervakningen i kategorier beroende på väsentlighet:

1. skriftligt påpekande,
2. skriftlig anmärkning, och
3. överlämnande till disciplinnämnden.

Skriftligt påpekande lämnas vid enstaka avvikelser som saknar väsentlig betydelse. Ett påpekande syftar till att ytterligare höja kvalitén på redovisningen.

Anmärkning lämnas om en rapport innehåller ett flertal avvikelser eller vid överträdelser som kan påverka bilden av emittenten eller värderingen av de noterade instrumenten.

Överlämnande till disciplinnämnden sker om den finansiella informationen uppvisar väsentliga brister som kan få en materiell påverkan på bilden av emittenten eller värderingen av de noterade instrumenten. Överlämnande kan också ske om annan åtgärd inte bedöms effektiv.

Under åren 2008–2014 har NGM beslutat om skriftlig anmärkning i 49 fall. Två fall har överlämnats till disciplinnämnden. Dessa fall rörde även överträdelser enligt andra regelverk. Besluten publiceras på NGM:s webbplats.

En skriftlig anmärkning kombineras med ett krav på att de felaktiga uppgifterna ska korrigeras i framtida rapporter. Om överträdelserna är av allvarigare art och bedöms påverka marknadens bedömning av bolaget eller riskera att skada investerare kan NGM kräva att emittenten går ut med en särskild rättelse eller att den offentliggjorda rapporten korrigeras och publiceras på nytt.

Disciplinnämnden kan besluta om varning, vite uppgående till högst två miljoner kronor eller avnotering. På samma sätt som vid en anmärkning krävs även att den finansiella informationen antingen rättas omedelbart eller i en kommande rapport.

En rapport om övervakningsarbetet lämnas årligen till Finansinspektionen. Delar av rapporten publiceras även på NGM:s webbplats.²³

Inom ramen för det internationella samarbetet deltar NGM i de förmöten som hålls av Finansinspektionen inför varje sammanträde i EECS. Det förekommer även att NGM deltar i sammanträdena med EECS. I den övervakning som utförs av NGM tar man hänsyn till de gemensamma fokusområden för den årliga granskningen som beslutas av Esma. NGM har även bidragit till de beslut som ingår i den gemensamma databasen.

Enligt NGM:s uppskattning tar övervakningen cirka 0,5–0,75 årsarbetskraft i anspråk.

²³ Se exempelvis NGM Övervakning av finansiell information 2013; rapport; www.ngm.se/overvakning/regelbunden-finansiell-information/

4.6 Finansinspektionens tillsyn över regelbunden finansiell information

Vid genomförandet av öppenhetsdirektivet utsågs Finansinspektionen till central behörig myndighet för tillsynen som ska bedrivas enligt direktivet. Som beskrivits i avsnitt 4.5 är inspektionen i egenskap av behörig myndighet ytterst ansvarig för att bestämmelserna om regelbunden finansiell information följs (23 kap. 1 § fjärde stycket LVM). I enlighet med den ordning som beskrivits i avsnitt 4.5 ska inspektionen följaktligen motta anmälningar från börserna och kunna ingripa i de fall en emittent inte på börsernas uppmaning offentliggjort rättad eller kompletterad information. Om inspektionen mottar en anmälan om överträdelser från börserna kommer således själva redovisningstillsynen avseende den aktuella emittenten att åvila inspektionen. De möjligheter till ingripande mot emittenter som inspektionen har till buds för detta ändamål beskrivs i avsnitt 4.7.

Redovisningstillsynen omfattar även emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat men vars värdepapper endast är upptagna på en reglerad marknad i någon annan stat inom EES. Det är Finansinspektionen som i egenskap av behörig myndighet ansvarar för den löpande övervakningen av regelbunden finansiell information från dessa emittenter. Under 2014 omfattades tio företag av övervakningen.

Till följd av det allmänna tillsynsansvaret ska Finansinspektionen även utöva tillsyn över börsernas övervakning av regelbunden finansiell information som offentliggörs av de emittenter som är upptagna till handel. Inspektionen granskar särskilt att övervakningen, oavsett om börserna anlitar någon annan för att utföra granskningen eller om den sköts internt av börserna, är organiserad så att intressekonflikter undviks. Inspektionen utövar härigenom en indirekt redovisningstillsyn genom att kontrollera att börserna utför granskningen av regelbunden finansiell information enligt lagar och andra föreskrifter och ingriper vid överträdelser på lämpligt sätt. Avsikten är inte att inspektionen som ett led i denna tillsyn ska överpröva de enskilda besluten som fattats av en börse, utan att inspektionen på ett mer övergripande plan ska bedöma om övervakningsfunktionen fungerar på ett korrekt och lämpligt sätt (prop. 2006/07:65 s. 216).

Slutligen följer av tillsynsansvaret att Finansinspektionen ska kontrollera att emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat

offentliggör regelbunden finansiell information inom gällande tidsramar och på rätt sätt. Även om börserna i viss utsträckning kontrollerar dessa uppgifter som ett led i sin marknadsövervakning ligger huvudansvaret för övervakningen av dessa frågor hos inspektionen (samma prop. s. 335).

I dagsläget bedrivs arbetet med redovisningstillsyn på Finansinspektionen av Enheten Redovisningstillsyn börsbolag. Verksamheten tar drygt tre årsarbetskrafter i anspråk.

Avgifter till Finansinspektionen för tillsynen

Enligt 23 kap. 13 § LVM ska Finansinspektionens övervakning av regelbunden finansiell information hos emittenter som ska tillämpa bestämmelserna i 16 kap. och vars överlåtbara värdepapper inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige efter ansökan av emittenten bekostas av emittenten genom årliga avgifter till inspektionen. Den närmare beräkningen och uttaget av avgifterna regleras i förordningen (2007:1135) om årliga avgifter för finansiering av Finansinspektionens verksamhet (se vidare avsnitt 6.6).

4.7 Finansinspektionens befogenheter att ingripa mot emittenter

4.7.1 Rätt att begära upplysningar m.m.

För att Finansinspektionen ska kunna fullgöra sin tillsyn har myndigheten getts vissa tillsynsbefogenheter. Artikel 24.4 i öppenhetsdirektivet fastslår vilka befogenheter den behöriga myndigheten åtminstone ska ha. Inspektionen får begära att ett företag eller någon annan tillhandahåller uppgifter, handlingar eller något annat (23 kap. 3 § LVM). Bestämmelsen tar främst sikte på sådan information som myndigheten behöver för sin tillsyn, exempelvis kompletterande information som behövs för att verifiera en tidigare lämnad uppgift i t.ex. en årsredovisning. Möjligheten enligt paragrafen för inspektionen att begära att någon inställer sig till förhör för att lämna upplysningar gäller emellertid inte vid tillämpning av de bestämmelser som följer av öppenhetsdirektivet (prop. 2006/07:65 s. 221). Inspektionen har rätt att förelägga någon vid vite att göra

rättelse om denne inte fullgör skyldigheten att tillhandahålla uppgifter, handlingar eller annat (23 kap. 3 § sista stycket jämförd med 25 kap. 29 § LVM).

Finansinspektionen får när det är nödvändigt också genomföra en platsundersökning hos såväl börsen som en emittent (23 kap 4 § LVM). Genom inspektioner på plats hos en börs har inspektionen möjlighet att kontrollera att en börs sköter övervakningen av emittenternas regelbundna finansiella information och studera rutiner och processer för övervakningen. Bestämmelsen möjliggör även för inspektionen att ta del av upplysningar och handlingar på plats hos en emittent för att fullgöra de arbetsuppgifter som följer av redovisningstillsynen. Inspektionen får inte använda tvångsmedel för att genomföra en platsundersökning (samma prop. s. 223).

4.7.2 Rättelse och erinran

Av central betydelse för Finansinspektionens arbete med redovisningstillsynen är möjligheten att vid vite förelägga en emittent om rättelse. Finansinspektionen får enligt 25 kap. 18 § 2. LVM förelägga en emittent att göra rättelse om emittenten offentliggjort regelbunden finansiell information som är ofullständig eller som innehåller väsentliga fel. Enligt förarbetena bör en emittent med stöd av bestämmelsen kunna föreläggas att offentliggöra kompletterande information eller att korrigera redan offentliggjord information. Ett föreläggande om rättelse kan även innebära att en emittent föreläggs att till en nästkommande rapportperiod t.ex. ändra en viss redovisningsprincip (prop. 2006/07:65 s. 223).

Vid bedömningen huruvida finansiell information är ofullständig eller innehåller väsentliga fel är utgångspunkten, för emittenter med säte i Sverige, reglerna i årsredovisningslagen, lagen om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag, lagen om årsredovisning i försäkringsföretag samt IAS-förordningen (se vidare avsnitt 4.2.1).

Rättelse är den ingripandeåtgärd som också anges i Esmas nya riktlinjer om tillsyn över finansiell information. Som framgår i avsnitt 4.4.2 har Finansinspektionen meddelat Esma att inspektionen med något undantag avser att följa riktlinjerna såvitt avser tillsynsåtgärder. Enligt riktlinje 7 ska tillsynsutövaren när en väsentligt

oriktig uppgift upptäcks skyndsamt vidta åtminstone en av följande åtgärder:

- a) Kräva att de finansiella rapporterna rättas och offentliggörs på nytt.
- b) Kräva en särskild rättelse.
- c) Kräva en rättelse i framtida finansiella rapporter och räkna om jämförelsetalen, när detta är relevant.²⁴

I riktlinje 8 anges att väsentlighetsbedömningen får göras utifrån det relevanta finansiella rapporteringsramverk som användes för att utarbeta den finansiella informationen vid rapporteringsdagen.²⁵ Enligt IFRS är exempelvis saknade eller oriktiga poster väsentliga om de var för sig eller tillsammans kan påverka de ekonomiska beslut som användare fattar på basis av de finansiella rapporterna. Hur väsentlig en avvikelse är beror på omfattningen av de saknade eller oriktiga uppgifterna och deras natur, med hänsyn tagen till de omständigheter som omger dem. Postens storlek eller natur, eller en kombination av båda dessa faktorer, kan vara en avgörande faktor.²⁶

Enligt riktlinje 7 bör den typ av rättelse som ger investerarna bästa möjliga information användas. En tillsynsutövare kan välja att begära rättelse i framtida finansiella rapporter om marknaden är tillräckligt informerad när beslutet fattas. Detsamma gäller om beslutet enbart rör hur informationen presenterades i rapporterna snarare än innehållet i rapporterna (t.ex. om informationen tydligt presenteras i noterna men det relevanta regelverket kräver att informationen presenteras i själva rapporterna). Även tidpunkten för beslutet ska beaktas. Om beslutet tidsmässigt ligger väldigt nära offentliggörandet av rapporterna kan en rättelse i framtida rapporter vara lämplig.²⁷

Som tidigare beskrivits är en börs enligt 16 kap. 14 § LVM skyldig att anmäla till Finansinspektionen när en emittent inte hör-sammar börsens uppmaning till åtgärd. En anmälan behöver dock inte ske om emittenten på börsens uppmaning har offentliggjort

²⁴ ESMA/2014/1293SV punkt 57.

²⁵ ESMA/2014/1293SV punkt 62.

²⁶ ESMA/2014/1293SV punkt 6. Se IAS 1 punkt 7.

²⁷ ESMA/2014/1293SV punkt 61.

rättad eller kompletterad information. Enligt förarbetena till bestämmelsen ska inspektionen när anmälan kommit in göra en bedömning av om det finns anledning för inspektionen att vidare utreda överträdelsen eller ingripa, eller om det som den börsen har gjort eller har för avsikt att göra är tillräckligt. För att inspektionen ska kunna göra en sådan bedömning, bör inspektionen i samband med anmälan få information från börsen om vilka åtgärder som vidtagits samt hur börsen avser att gå vidare (samma prop. s. 215 f.).

Om Finansinspektionen finner skäl att ingripa framgår av 25 kap. 22 § LVM att inspektionen ska meddela emittenten en erinran. Avsikten är inte att en erinran alltid ska beslutas när regelbunden finansiell information inte har upprättats i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten. Enligt 25 kap. 22 § andra stycket LVM ska erinran inte beslutas om en överträdelse är ringa eller ursäktlig. Enligt förarbetena till bestämmelsen utgår bedömningen i detta avseende från omfattningen av överträdelsen i det enskilda fallet. Det bör beaktas både vilken bestämmelse som har överträtts och i vilken grad så har skett (samma prop. s. 352).

Det förhållandet att inspektionen beslutar om en erinran är inte avsett att förhindra att inspektionen också förelägger emittenten att göra rättelse och att föreläggandet förenas med vite i enlighet med 25 kap. 18 § LVM.

Finansinspektionen har möjlighet att i kombination med erinran påföra en straffavgift som ska uppgå till lägst 50 000 kronor och högst 10 miljoner kronor (25 kap. 23 § LVM). Straffavgiften är tänkt att användas när enbart en erinran inte räcker till som sanktion mot emittenten och blir ett sätt att ytterligare gradera överträdelsen. Straffavgift kan bli aktuellt t.ex. när emittenten tidigare gjort sig skyldig till liknande överträdelser eller om överträdelsen är så allvarlig att inspektionen bedömer att enbart en erinran inte är en tillräcklig markering (samma prop. s. 352).

Finansinspektionen har hittills inte ingripit mot emittenter i något ärende i enlighet med det redovisade regelverket. Ett skäl till detta är att inspektionen inte har haft anledning att fatta beslut i ärenden som redan handlagts av börsernas övervakningsfunktioner.

5 Redovisningstillsyn i andra EES-länder

5.1 Inledning

I detta kapitel beskrivs redovisningstillsynen i några länder inom EES. Formerna för hur tillsynen är organiserad skiljer sig åt mellan länderna men generellt kan sägas att redovisningstillsynen i de flesta EES-länder utförs av den myndighet som har tillsyn över värdepappersmarknaderna och därmed är landets Esma-medlem. I några länder utförs tillsynen av privaträttsliga organisationer eller en kombination av myndighet och privaträttslig organisation. Så är fallet i Irland, Storbritannien, Sverige, Tyskland och Österrike. I Danmark, Portugal och Slovenien är ansvaret för tillsynen uppdelat på olika myndigheter.¹

Skillnaderna mellan tillsynsorganen i Europa, bl.a. med avseende på resultaten av de granskningar som genomförs och de åtgärder som vidtas, beskrivs i en artikel från 2010 av den dåvarande vice ordföranden för det tyska tillsynsorganet Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) Axel Berger.² En undersökning som nyligen genomförts av revisionsbyrån EY och forskare vid Copenhagen Business School visar att det finns väsentliga skillnader mellan de europeiska tillsynsorganen vad avser struktur, arbetsmetoder, beslutsfattande och ingripanden. Tillsynsorganen skiljer sig även åt i sina bedömningar av väsentlighet och vilket fokus som läggs vid övervakningen av olika redovisningsstandarder. I studien drar man slutsatsen att redovisningstillsynen i Europa uppvisar en låg grad av homogenitet vilket innebär att tillsynens kvalitet kan skilja sig åt

¹ Esma Report on Activities of the IFRS Enforcers in Europe in 2013 s. 7.

² Berger, A. (2010) The Development and Status of Enforcement in the European Union, *Accounting in Europe*, Vol. 7, No. 1, s. 15–35.

mellan länderna.³ Det går dock inte, enligt slutsatserna, att med studien som grund göra gällande att någon organisationsform för tillsyn skulle vara bättre än någon annan.

Utöver övervakningen av regelbunden finansiell information har vissa tillsynsorgan andra uppgifter som är direkt relaterade till redovisningstillsynen. En stor andel av tillsynsorganen är exempelvis även ansvariga för att ge ut vägledningar i redovisningsfrågor till marknaden. Vissa tillsynsorgan är skyldiga att ge ut förhandsbesked i redovisningsfrågor till de företag som begär det.

Den följande beskrivningen av tillsynens utformning i några länder inom EES är baserad på en enkät som utredningen gjort med frågor till tillsynsorganen. Alla länder som utredningen har vänt sig till har svarat på enkäten. Utredningen har bl.a. ställt frågor om hur många emittenter som står under tillsyn, vilka ingripandeåtgärder tillsynsutövaren kan vidta vid överträdelser av regelverket om regelbunden finansiell information, om besluten kan överklagas till domstol samt hur tillsynsverksamheten finansieras. Utredningen har även efterfrågat tillsynsorganets uppfattning om hur emittenterna anser att tillsynen fungerar och om det finns något område som kan förbättras.

Den ordning som gäller i de nordiska länderna Norge, Danmark och Finland beskrivs i avsnitt 5.2. I avsnitt 5.3 beskrivs tillsynen i Belgien, Frankrike, Holland, Storbritannien, Tyskland och Österrike. Sist i kapitlet finns en sammanfattande kommentar (avsnitt 5.4).

5.2 Nordiska länder

5.2.1 Norge

I Norge bedrivs redovisningstillsynen av Finanstilsynet, som är den statliga myndighet som ansvarar för tillsyn över finansiella företag och marknader i Norge. Ansvaret för tillsynen är förlagt till en enhet inom avdelningen för kapitalmarknadstillsyn. Enheten ansvarar även för granskningen av prospekt. Redovisningstillsynen om-

³ Financial Reporting Enforcement, A study of enforcement activities in 17 European countries, EY och Department of Accounting and Auditing, Copenhagen Business School, 2014. Undersökningen bygger på en enkät som skickats ut till samtliga europeiska tillsynsorgan varav 17 svarade.

fattar för närvarande cirka 250 emittenter och tar cirka tio årsarbetskrafter i anspråk. Tillsynen finansieras genom att de emittenter som omfattas betalar en årlig avgift till myndigheten.

Beslut i redovisningstillsynsfrågor fattas i första hand av den ansvariga avdelningen inom Finanstilsynet. I de fall emittenten överklagar lämnas beslutet till myndighetens styrelse.

Finanstilsynet har i redovisningstillsynsfrågor tillgång till en grupp av redovisningskunniga representanter från näringslivet, revisionsbranschen och akademien som utses av finansdepartementet, det s.k. Regnskapsfaglig ekspertutvalg. Expertgruppen består av ordförande, vice ordförande, fem ledamöter och tre suppleanter.⁴ Finanstilsynet väljer i vilken mån de vill konsultera expertgruppen och gruppens rekommendationer är inte bindande.

Expertgruppens medlemmar omfattas av tystnadsplikt och frågan om jäv prövas i varje enskilt fall. Enligt riktlinjerna för expertgruppen ska de råd som lämnas till Finanstilsynet sammanfattas i ett uttalande där även avvikande uppfattningar ska framgå. Expertgruppens uttalanden är offentliga fränsett eventuella sekretessbelagda uppgifter och publiceras i anonymiserad form på myndighetens webbplats.⁵

Sammanträden med expertgruppen hålls cirka 6–7 gånger per år. Vid sammankomsterna diskuteras i normalfallet ett eller två ärenden vilket brukar ta 4–5 timmar i anspråk. Finanstilsynet tar inte upp alla granskningsärenden med expertgruppen, utan endast de som bedöms som särskilt komplicerade.

Enligt uppgift från Finanstilsynet har den norska redovisningstillsynen fungerat väl under de tio år som gått sedan införandet. Att få tag i specialistkompetens uppges dock vara en särskild utmaning. För en framgångsrik granskning krävs inte endast kunskaper om redovisningsregelverket utan även om den verksamhet som det granskade företaget bedriver. Den expertgrupp som Finanstilsynet har till sin hjälp utgör en bra källa till kompetens och ger tillsynen en god förankring i marknaden och bland redovisningskunniga. Finanstilsynets intryck är att emittenterna som omfattas av tillsynen generellt sett varit nöjda. Tillsynsärenden kan dock i vissa

⁴ www.finanstilsynet.no/no/Artikkelarkiv/Brev/2011/Medlemmer-i-regnskapsfaglig-ekspertutvalg/

⁵ www.regjeringen.no/nb/dokumentarkiv/Regjeringen-Bondevik-II/fin/Nyheter-og-pressemeldinger/2005/retningslinjer_for_regnskapsfaglig.html?id=256848

fall dra ut på tiden och vara resurskrävande både för myndigheten och det granskade företaget. Några emittenter har framfört önskemål om att granskningsprocessen ska förkortas.

5.2.2 Danmark

Ansvaret för redovisningstillsynen i Danmark har delats mellan två myndigheter. Finanstilsynet ansvarar för granskningen av noterade finansiella företag och Erhvervsstyrelsen (den danska motsvarigheten till Bolagsverket) ansvarar för granskningen av övriga noterade företag. Tillsynen tar cirka tio årsarbetskrafter i anspråk.

Enligt Finanstilsynets granskningsrapport 2013 omfattades 240 emittenter av redovisningstillsyn. Den granskning som utförs av Erhvervsstyrelsen finansieras genom årliga avgifter från emittenterna. Avgiften består av en fast grundavgift samt en rörlig komponent som bygger på emittentens marknadsvärde. Finanstilsynet tar inte ut någon särskild avgift för redovisningstillsynen från de finansiella företagen utan kostnaderna täcks av andra avgifter som myndigheten tar ut av företagen.

Finanstilsynets styrelse fattar beslut i frågor om redovisningstillsyn som är av väsentlig karaktär eller där myndighetens uppfattning skiljer sig från emittentens. Fram till och med 2012 fattades beslut i redovisningstillsynsfrågor av det dåvarande Fondsrådet. Fondsrådet bestod av en nämnd med 14 sakkunniga ledamöter varav hälften var oberoende och hälften representerade olika intressegrupper inom värdepappersmarknadsområdet. I frågor rörande redovisningstillsyn agerade rådet som en självständig myndighet. I andra sammanhang utgjorde rådet en del av Finanstilsynet. När Fondsrådet lades ned övertogs arbetsuppgifterna av Det Finansielle Råd som är en särskild nämnd inom Finanstilsynet. Som en följd av finanskrisen har Finanstilsynet omorganiserats och fått en egen styrelse som fattar beslut i tillsynsfrågor. Från och med den 1 juli 2014 har därför Det Finansiella Råd upphört och ansvaret för beslutsfattandet överförs till Finanstilsynets styrelse.

Den enda sanktion som används vid överträdelse av reglerna om regelbunden finansiell information är att emittenten föreläggs att offentliggöra en rättelse. Något beslut om sanktionsavgifter har hittills aldrig fattats inom ramen för redovisningstillsynen.

De emittenter som omfattas av tillsynen i Danmark är nöjda och något förslag att ändra på organisationen har inte lagts fram.

5.2.3 Finland

I Finland ligger ansvaret för redovisningstillsynen på den statliga myndigheten The Financial Supervisory Authority (Fin-FSA). På den enhet som hanterar tillsynen arbetar tio personer. Dessa personer har emellertid även andra arbetsuppgifter som är kopplade till värdepappersmarknaden och någon exakt uppskattning av årsarbetskraft avseende tillsynen går inte att göra. Redovisningstillsynen omfattar för närvarande 140 emittenter och finansieras via avgifter från emittenterna. Avgiften är reglerad i lag.

Fin-FSA har befogenhet att besluta om samtliga ingripanden som följer av Esmas riktlinjer. Under 2013 meddelade myndigheten inga officiella och överklagbara ingripandebeslut.

Emittenterna anser att tillsynen i Finland fungerar bra. Myndigheten betonar dock att en bra och fungerande tillsyn kräver fortsatt tillräckliga personalresurser. Något förslag att ändra organisationen har inte lagts fram.

5.3 Andra länder inom EU

5.3.1 Belgien

I Belgien bedrivs redovisningstillsynen av The Financial Services and Markets Authority (FSMA) som är den oberoende statliga myndighet som bl.a. ansvarar för tillsynen över de finansiella marknaderna och den information som ska lämnas av noterade företag. FSMA är behörig myndighet enligt öppenhetsdirektivet. Möjligheten att delegera tillsynsuppgifter har inte utnyttjats.

Redovisningstillsynen omfattar för närvarande cirka 130 emittenter och cirka 15 personer är involverade i tillsynen. Dessa personer har emellertid även arbetsuppgifter som rör tillsynen över värdepappersmarknaden, exempelvis granskning av prospekt, uppköps-erbjudanden och frågor om bolagsstyrning. Myndigheten uppskattar att de resurser som läggs ned på redovisningstillsynen mot-

svarar cirka 6–8 heltidstjänster. Redovisningstillsynen finansieras via avgifter från emittenterna. Avgiftens storlek är reglerad i lag.

FSMA kan vidta flera olika ingripandeåtgärder i de fall myndigheten kommer fram till att en emittent har gjort en överträdelse av redovisningsreglerna. Myndigheten kan besluta om rättelse, sanktionsavgift eller vite om en emittent inte följer myndighetens beslut. En emittent som inte är nöjd med myndighetens beslut kan överklaga till domstol.

Enligt uppgift från FSMA anser emittenterna att tillsynen fungerar bra. Något förslag att ändra på organisationen har inte lagts fram.

5.3.2 Frankrike

I Frankrike bedrivs redovisningstillsynen av den statliga myndigheten Autorité des Marchés Financiers (AMF). Redovisningstillsynen hanteras på två enheter inom myndigheten där cirka 40 medarbetare arbetar. Myndighetens verksamhet finansieras genom avgifter från emittenterna, kapitalförvaltare och fonder. Noterade bolag betalar dels en fast avgift, dels en avgift som varierar beroende på bolagets börsvärde.

AMF har befogenhet att besluta om olika ingripandeåtgärder i de fall myndigheten kommer fram till att en emittent har gjort en överträdelse av redovisningsreglerna. Myndigheten kan dels begära förbättringar i framtida finansiella rapporter, dels korrigeringar i redan offentliggjord information. Vid allvarliga överträdelser kan myndighetens generalsekreterare besluta om en utredning. Utredarna har långtgående befogenheter att t.ex. intervjua arbetstagare eller beslagta handlingar. Utredningens resultat läggs fram för en sanktionskommitté inom AMF som består av självständiga medlemmar som inte sitter i myndighetens styrelse. Kommittén kan besluta om sanktionsavgifter om maximalt 10 miljoner euro och kommitténs beslut kan överklagas till domstol.

Emittenterna anser att tillsynen fungerar bra. Antalet anställda på AMF innebär emellertid att antalet granskningar måste hållas nere de år det finns många prospekt att granska. Något förslag att ändra organisationen har inte lagts fram.

5.3.3 Holland

I Holland ansvarar De Autoriteit Financiële Markten (AFM) för redovisningstillsynen. AFM bildades 2002 och är den myndighet som har hand om tillsynen över den holländska finansmarknaden. Ansvaret för granskningen av regelbunden finansiell information är delat mellan två olika avdelningar inom myndigheten. Öppenhetsdirektivets möjlighet till delegering av tillsynsuppgifter har inte utnyttjats.

Redovisningstillsynen sköts av en särskild enhet inom AFM där cirka tolv medarbetare arbetar med frågor som rör redovisningstillsyn av för närvarande cirka 245 emittenter. Verksamheten har fram till och med 2014 finansierats genom avgifter från emittenterna (cirka 70 procent) och direkt av staten. Från och med 2015 ska redovisningstillsynen helt finansieras via avgifter från emittenterna.

I de fall AFM finner att en emittent har gjort en överträdelse av redovisningsregelverket kan myndigheten ingripa genom beslut om rättelse i kommande finansiella rapporter eller beslut om offentliggörande av rättelse. AFM kan även ansöka hos domstol om att emittenten ska upprätta nya finansiella rapporter. Myndighetens beslut kan inte överklagas. Om en emittent inte delar myndighetens bedömning om att rätta ett fel har emittenten möjlighet att avstå från att göra detta, varvid AFM måste vända sig till domstol för beslut. Under 2013 meddelade myndigheten fyra beslut med anledning av överträdelser av redovisningsregelverket.

Den holländska tillsynen fungerar på ett tillfredsställande sätt och det har inte framkommit några förslag från emittenter eller andra på att ändra organisationsform eller arbetssätt.

5.3.4 Storbritannien

I Storbritannien utförs redovisningstillsynen av den privaträttsliga organisationen The Financial Reporting Council (FRC).⁶ Den brittiska modellen bygger inte på lagstadgad delegering av myndighetsuppgifter från den centrala behöriga myndigheten, utan organi-

⁶ www.frc.org.uk/Home.aspx

sationen har utsetts direkt till behörig myndighet för redovisningstillsynen under öppenhetsdirektivet.

Tillsynsarbetet utförs av enheten The Corporate Reporting Review team som består av en ordförande, sekreterare och nio heltidsanställda handläggare. Den del av verksamheten som avser redovisningstillsyn finansieras via avgifter som varierar beroende på emittentens storlek. Övervakningen omfattar 1 000 emittenter som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Därutöver övervakas cirka 700 företag som är noterade på en handelsplattform (Multilateral Trading Facility). FRC ansvarar även för övervakning av större onoterade företag.

Systemet förutsätter samarbete från de granskade emittenternas sida och FRC uppger sig inte ha något egentligt behov av ingripandeåtgärder. Om så skulle vara fallet kan organisationen begära en rättelse i kommande eller av redan publicerade finansiella rapporter. När en emittent inte hör sammar FRC:s begäran om rättelse kan organisationen vända sig till domstol för att kräva information eller en förklaring av emittenten.

FRC har funnits sedan 1990 och de emittenter som omfattas av tillsynen anser att verksamheten fungerar bra. Något förslag att ändra på organisationen har inte lagts fram.

5.3.5 Tyskland

I Tyskland infördes redan 2004 ett system för redovisningstillsyn som bygger på ett tudelat ansvar mellan tillsynsmyndigheten, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin), och en privaträttslig panel, Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR).⁷ Den löpande granskningen utförs av DPR, som består av ordförande, vice ordförande samt 15 panelmedlemmar. Samtliga är heltidsanställda. Beslut om ingripande vid överträdelser fattas av ordförande, vice ordförande samt en ytterligare panelmedlem. Redovisningstillsynen omfattar för närvarande cirka 750 emittenter och verksamheten finansieras genom årliga avgifter från dessa emittenter.

⁷ www.frep.info/

Eftersom DPR saknar myndighetsbefogenheter, bygger systemet på samarbete från de granskade emittenternas sida. När panelen fattat ett beslut om överträdelse vänder sig panelen till den granskade emittenten med en förfrågan om denne accepterar beslutet. Om en emittent inte accepterar DPR:s beslut tar Bafin, som har det övergripande myndighetsansvaret för redovisningstillsynen, över och gör en egen prövning.

DPR:s befogenhet bygger på en lagstadgad delegering under öppenhetsdirektivet. DPR deltar därmed i EECS och har full tillgång till den databas med tillsynsbeslut som EECS har upprättat.

De emittenter som omfattas av tillsynen anser att verksamheten fungerar bra och något förslag att ändra på organisationen har inte lagts fram.

5.3.6 Österrike

Efter tysk modell har Österrike nyligen inrättat ett system för redovisningstillsyn som bygger på ett tudelat ansvar mellan tillsynsmyndigheten, Finanzmarktaufsicht (FMA) och en privaträttslig aktör, Österreichische Prüfstelle für Rechnungslegung (OePR). Den löpande granskningen utförs av OePR som leds av en ordförande och en vice ordförande. Därutöver sysselsätter redovisningstillsynen handläggare på fem och en halv heltidstjänst. Redovisningstillsynen finansieras dels genom avgifter från organisationens grundare, dels från emittenterna.

Tillsynssystemet bygger på samarbete från de granskade emittenternas sida. När OePR fattat ett beslut om överträdelse vänder sig panelen till den granskade emittenten med en förfrågan om denne accepterar beslutet. Om en emittent inte accepterar OePR:s beslut eller inte låter sig granskas av OePR tar FMA, som har det övergripande myndighetsansvaret för redovisningstillsynen, över och gör en egen prövning. FMA kan även ta över ett tillsynsärende om det finns anledning att ifrågasätta riktigheten i ett beslut av OePR eller om granskningen är av stort allmänintresse. FMA kan besluta om att företaget ska offentliggöra rättad information på sin webbplats. Informationen publiceras även på myndighetens webbplats samt, i de fall Österrike är hemmedlemsstat, i två större dagstidningar.

OePR:s befogenhet baseras på en lagstadgad delegering under öppenhetsdirektivet. OePR kan delta i EECS och har tillgång till databasen med tillsynsbeslut.

Enligt uppgift från OePR anser emittenterna att tillsynen fungerar på ett tillfredsställande sätt. Organisationsformen är ny och det finns inga förslag från emittenter eller andra på att ändra organisationen.

5.4 Sammanfattande kommentar

Som framgått ovan skiljer sig strukturen åt mellan olika EES-länder för hur redovisningstillsynen är organiserad. Vilken ordning som valts förklaras av att varje land har sitt rättssystem och sina rätts-traditioner. Det antal emittenter som omfattas av redovisnings-tillsynen skiljer sig mellan de olika länderna, varav Storbritannien är störst med cirka 1 000 emittenter som är upptagna till handel på en reglerad marknad och därtill cirka 700 företag som är noterade på en handelsplattform.

I samtliga länder finansieras redovisningstillsynen helt eller delvis genom avgifter från emittenterna. Vid överträdelser av redovisningsreglerna visar såväl utredningens genomgång som den undersökning som genomförts av EY och Copenhagen Business School (se vidare avsnitt 5.1) att tillsynsutövarna har varierande ingripandebefogenheter till sitt förfogande. Den vanligaste ingripandeåtgärden är beslut om rättelse.

Baserat på det underlag som stått till utredningens förfogande går det inte att dra slutsatsen att något system skulle vara bättre eller mer effektivt för att uppnå det övergripande syftet att skydda investerare och att stärka förtroendet för värdepappersmarknaden. Detta stöds inte minst av att tillsynsutövarna i respektive land uppger att de företag som omfattas av tillsynen är nöjda med den tillsynsordning som gäller och inte ser något behov av att ändra denna.

Som framgår i kapitel 6 ser emellertid utredningen övervägande fördelar med en sådan struktur som följer det övergripande mönstret för redovisningstillsynen i Europa, dvs. att samla tillsynen hos en och samma myndighet.

6 Förslag till ny ordning för redovisningstillsyn

6.1 En ny ordning för redovisningstillsyn

Förslag: En ny ordning för redovisningstillsyn införs i Sverige. Den löpande granskningen av samtliga noterade företag som har Sverige som hemmedlemsstat bör samordnas och utföras av en enda i förhållande till företagen och börserna oberoende aktör. Börsernas ansvar för övervakning av regelbunden finansiell information upphör därmed.

Det nuvarande svenska systemet för redovisningstillsyn där börserna tilldelats en stor del av ansvaret för den löpande övervakningen av redovisningsinformation i noterade företag har inte uppvisat de fördelar som framhölls i samband med att det infördes. Systemet har kritiserats för bristande enhetlighet och oberoendet har ifrågasatts. Marknadsplatserna har var för sig anfört att lagstiftningen bör ändras så att de fräntas ansvaret. Finansinspektionen har haft svårt att uppfylla sina skyldigheter som tillsynsmyndighet och har inte kunnat bidra i den utsträckning som varit önskvärt i det europeiska erfarenhets- och kunskapsutbytet. Det delade ansvaret mellan inspektionen och börserna har försvårat möjligheten till en konsekvent och enhetlig tillsyn. En stor del av granskningsarbetet har utförts av externa konsulter som av sekretessskäl inte har tillgång till den gemensamma databas med tillsynsärenden som etablerats i Europa. Sverige har därför haft svårt att delta på ett tillräckligt aktivt sätt i det europeiska tillsynssamarbetet och därmed att uppfylla syftet med redovisningstillsynen som det definieras i Esmas riktlinjer, dvs. att bidra till konsekvent tillämpning av rapporteringsramverket.

Utredningen har fått i uppdrag att föreslå hur redovisningstillsynen bör organiseras för att få till stånd en oberoende, rättssäker och effektiv tillsyn. För att undvika nuvarande samordningsproblem och skapa de bästa förutsättningarna för att samla den särskilda kompetens som redovisningstillsynen erfordrar, anser utredningen att den nya ordningen ska utformas så att ansvaret för den löpande granskningen av samtliga noterade företag som har Sverige som hemmedlemsstat tilldelas en och samma aktör. Börsernas lagstadgade skyldighet att övervaka regelbunden finansiell information bör därmed slopas.

Med anledning av utredningens förslag föreslås att vissa bestämmelser i LVM justeras eller utmönstras. Utredningen föreslår att bestämmelserna i 16 kap. 12–15 §§ LVM om en börs skyldighet att övervaka regelbunden finansiell information utgår. Vidare bör bestämmelsen i 13 kap. 2 § LVM om hur börsens övervakande funktion ska vara organiserad justeras på grund av att börsen inte längre ska övervaka regelbunden finansiell information enligt 16 kap. samma lag. I den mån börsen alltjämt anser att det föreligger ett behov av att en emittent ska lämna in offentliggjord regelbunden finansiell information till börsen i enlighet med vad som föreskrivs i 16 kap. 12 § LVM blir det i stället en avtalsrättslig fråga mellan börsen och emittenten. Med anledning av börsens slopade ansvar för övervakningen bör även normgivningsbemyndigandet i 16 kap. 6 § LVM avseende övervakningen enligt 13 § samt innehållet, omfattningen och fullgörandet av rapporteringen enligt 15 § utmönstras.

6.2 Alternativ för att organisera redovisningstillsynen

Ramarna för hur redovisningstillsynen kan organiseras är fastställda i öppenhetsdirektivet. Enligt artikel 24.1 i öppenhetsdirektivet ska varje medlemsstat utse en central behörig myndighet som ska ansvara för att kraven i direktivet och de genomförandeåtgärder som beslutats i enlighet med direktivet följs. Denna myndighet ska vara samma som utsetts till central myndighet enligt artikel 21.1 i prospektivdirektivet (2003/71/EG). I Sverige är detta Finansinspektionen. För uppgifter som är kopplade till tillsynen över att den redovisningsinformation som regleras i artiklarna 4–6 i öppenhetsdirektivet upprättas i enlighet med relevanta rapporteringsramverk (dvs. de

uppgifter som anges i artikel 24.4.h) får en annan behörig myndighet än den centrala behöriga myndigheten utses. Av skäl 28 i direktivet framgår att denna myndighet inte behöver vara en administrativ myndighet.

Den centrala behöriga myndigheten får enligt artikel 24.2 i öppenhetsdirektivet delegera tillsynsuppgifter som är kopplade till redovisningstillsynen. Det är endast den centrala behöriga myndigheten som har rätt att delegera uppgifter. En eventuell lagstadgad delegation av redovisningstillsynen förutsätter därför att Finansinspektionen är behörig myndighet för tillsynen. Även om möjligheten till delegation utnyttjas har den centrala behöriga myndigheten det yttersta ansvaret för tillsynen och att kraven i direktivet och tillhörande genomförandeåtgärder följs.

Som framgår av utredningens utgångspunkter i avsnitt 3.5 bör det nya systemet för redovisningstillsyn organiseras på ett rättsäkert sätt och så att oberoendet kan garanteras. Syftet med tillsynen, att bidra till en harmoniserad tillämpning av regelverket genom aktiv medverkan i det europeiska tillsynssamarbetet, bör prioriteras vid utformningen av tillsynen. Systemet bör vidare utformas med hänsyn till de krav som följer av de riktlinjer som tagits fram av Esmå (se vidare avsnitt 4.4.2).

Givet utredningens utgångspunkter och förutsättningarna i regelverket finns det enligt utredningens bedömning tre rimliga huvudalternativ för att organisera redovisningstillsynen. Dessa alternativ är 1) att ge Finansinspektionen, i egenskap av central behörig myndighet för öppenhetsdirektivet, hela ansvaret för redovisningstillsynen utan att direktivets möjlighet till delegation utnyttjas, 2) att Finansinspektionen är behörig myndighet för redovisningstillsynen och att tillsynsuppgifter delegeras till ett privaträttsligt organ, eller 3) att en annan myndighet än Finansinspektionen tilldelas ansvaret för tillsynen. Det tredje alternativet innebär att möjligheten till delegering inte kan utnyttjas.

I det följande redogörs först för utredningens överväganden i frågan om Finansinspektionen även i fortsättningen bör vara behörig myndighet för redovisningstillsyn eller om det är lämpligare att en annan myndighet tilldelas den uppgiften. Därefter redogörs för utredningens ställningstagande i frågan om öppenhetsdirektivets möjlighet att delegera tillsynsuppgifter bör användas eller inte.

6.3 Ansvarig myndighet

Bedömning: Finansinspektionen bör även i fortsättningen vara behörig myndighet för redovisningstillsynen.

Finansinspektionen är den myndighet som redan i dag är central behörig myndighet i enlighet med öppenhetsdirektivet och som ansvarar för redovisningstillsynen enligt LVM. Vid genomförandet av direktivet motiverades valet av inspektionen som ansvarig myndighet främst med att nödvändig kompetens och resurser kunde åstadkommas med utgångspunkt från den verksamhet inspektionen utövar. Uppgiften som tillsynsmyndighet på redovisningsområdet för noterade företag betraktades dessutom som en del av inspektionens uppgift som tillsynsmyndighet på värdepappersmarknaden.

Ett annat skäl till att Finansinspektionen utpekades som behörig myndighet för redovisningstillsynen var det internationella samarbetet inom dåvarande CESR. Inspektionen bedömdes också vara den myndighet som är bäst lämpad att hantera de befogenheter som följer av öppenhetsdirektivet, som i flera avseenden överensstämmer med de befogenheter inspektionen har tilldelats med anledning av andra direktiv på värdepappersområdet. Vidare pekade regeringen på samordningsfördelarna med att låta en enda myndighet ansvara för de på flera sätt integrerade regelverken. På detta sätt kunde, enligt regeringen, inspektionens allmänna kompetens- och erfarenhetsmässiga fördelar utnyttjas på ett samhällsekonomiskt effektivt sätt (prop. 2006/07:65 s. 206 ff.).

Som tidigare nämnts har Finansinspektionen sedan 2007 en etablerad enhet för redovisningstillsyn (se vidare avsnitt 4.6). I egenkap av behörig myndighet för närliggande värdepappersmarknadsdirektiv som prospektdirektivet,¹ direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID), marknadsmissbruksdirektivet² och takeover-direktivet³ är inspektionen en del av det internationella

¹ 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 [EUT L 345, 31.12.2003, s. 64].

² Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG av den 28 januari 2003 om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan [EUT L 96, 12.4.2003, s. 16].

³ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköps-erbjudanden [EUT L 142, 30.4.2004, s. 12].

nätverket av myndigheter med ansvar för tillsyn över värdepappersmarknaden. Regelverken är, som nämnts ovan, på många sätt integrerade och liknar varandra i fråga om befogenheter och sanktioner m.m. Inspektionen är vidare involverad i det internationella samarbetet genom medlemskapet i Esma och deltar i arbetet med att ta fram riktlinjer för hur redovisningstillsynen ska bedrivas och de fokusområden som granskningen ska inriktas mot. De skäl som tidigare angetts för att inspektionen ska vara behörig myndighet för redovisningstillsynen är därmed enligt utredningens bedömning fortfarande giltiga.

6.3.1 En alternativ myndighetslösning?

Utredningen har övervägt frågan om det är lämpligt att en annan myndighet än Finansinspektionen tar över ansvaret för redovisningstillsynen. En sådan ordning skulle kunna vara motiverad med hänsyn till att inspektionens tillsyn primärt har riktats mot finansiella företag och marknader. Inspektionens ansvarsområde har vidare ökat kontinuerligt de senaste åren, vilket kan innebära att det finns en risk att intern konkurrens om uppmärksamhet och resurser mellan olika arbetsuppgifter inverkar negativt på verksamheten.

En alternativ myndighetslösning kan även motiveras med att det finns skäl att samordna statens kompetens på redovisnings- och revisionsområdet i en ny myndighet med särskilt fokus på dessa frågor. Detta skulle kunna åstadkommas genom en hopslagning av Bokföringsnämnden, som är statens befintliga expertmyndighet på redovisningsområdet, med Revisorsnämnden. Bokföringsnämndens nuvarande ansvar omfattar redovisningsnormgivning i icke-noterade företag, med undantag för finansiella företag.

Revisorsnämndens uppgifter omfattar tillsyn över och normgivning för revisorer och revision. Nämnden ansvarar även för revisorsexamen och auktorisation av revisorer.

En hopslagning av Bokföringsnämnden och Revisorsnämnden till en ny och större myndighet har föreslagits av tidigare utredningar (se vidare avsnitt 3.3) och utvecklingen på senare år har aktualiserat motiven bakom en sådan ordning.

Enligt utredningens uppfattning skulle en förbättrad samordning av redovisnings- och revisionsfrågor från samhällets sida ge

positiva effekter. En ny myndighet med ansvar för såväl redovisnings- som revisionsfrågor skulle öka förutsättningarna för en mer koordinerad tillsyn med tydligare koppling till frågor om revisionens förhållande till de reviderade finansiella rapporterna. Den nuvarande åtskillnaden mellan reglering av och tillsyn över redovisning och revision har kritiserats bl.a. därför att den redovisningsinformation som varit föremål för revisorsgranskning ur ett användarperspektiv utgör en odelbar produkt. Ett principbaserat redovisningsregelverk som IFRS ställer höga krav på att även revisionen är principorienterad och på att konsekvenserna av ett principbaserat regelverk kan hanteras inom ramen för revisionen. Detta bör även återspeglas i tillsynen.⁴

En ny och större myndighet på redovisnings- och revisionsområdet skulle även kunna vara lämplig med hänsyn till de nya tillsynsuppgifter som kommer att uppstå som en följd av den nyligen införda EU-regleringen avseende revisorer och revision.⁵ Genomförandet av de nya reglerna i svensk rätt utreds för närvarande.⁶

Som argument mot att samla tillsyn över redovisning och revisorer i en myndighet har anförts att en sådan myndighet skulle bli beroende av extern kompetens i redovisningsfrågor från revisionsbranschen, vilket skulle stå i konflikt med tillsynen över samma revisorer. Att myndigheten skulle bli beroende av konsulttjänster från revisionsbranschen är dock enligt utredningen inte uppenbart. På senare år har det europeiska myndighetssamarbetet utvecklats och blivit en viktig källa till kompetens- och kunskapsutbyte i redovisningstillsynsfrågor. Det finns också möjlighet att använda sig av nationella referensgrupper som är sammansatta på ett sådant

⁴ Se "Revisionens roll i bolagsstyrningen" Bino Catasús, Niclas Hellman och Christopher Humphrey, SNS förlag, 2013, s. 113 ff.

⁵ Se Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 537/2014 av den 16 april 2014 om särskilda krav avseende lagstadgad revision av företag av allmänt intresse och om upphävande av kommissionens beslut 2005/909/EG, EUT L 158, 27.5.2014, s. 77–112, Celex 32014R0537 samt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/56/EU av den 16 april 2014 om ändring av direktiv 2006/43/EG om lagstadgad revision av årsbokslut och sammanställd redovisning, EUT L 158, 27.5.2014, s. 196–226, Celex 32014L0056. Bland bestämmelserna finns regler rörande företag av allmänt intresse. Sådana företag utgörs av noterade företag, vissa finansiella företag och företag som medlemsstaten pekar ut som företag av allmänt intresse. Genom EU-regleringen införs bl.a. ett krav på att en behörig myndighet ska övervaka revisionskommittéer i företag av allmänt intresse. Någon motsvarande tillsyn bedrivs inte av någon myndighet i Sverige i dag. De sanktioner som ska kunna beslutas enligt EU-regleringen ska inte bara kunna riktas mot företagets revisorer, utan även mot andra företag eller fysiska personer.

⁶ Se kommittédirektiv Revisorer och revision – nya EU-regler, Dir. 2014:36.

sätt att oberoendet säkerställs. Organisationen av den nya myndigheten skulle dock försvåras av det delade ansvaret för både normgivning i redovisningsfrågor och tillsyn över delvis samma regelverk. Detta är dock en problematik som även återfinns i den föreslagna lösningen med Finansinspektionen som ansvarig myndighet, eftersom inspektionen ansvarar för såväl normgivning för som tillsyn över finansiella företag.

En nackdel med att en annan myndighet än Finansinspektionen skulle ansvara för redovisningstillsynen enligt öppenhetsdirektivet är emellertid att samordningsfördelar med inspektionens roll som ansvarig myndighet på värdepappersmarknadsområdet och medlem av Esma går förlorade. En sådan lösning skulle även väcka gränsdragningsfrågor om vilken myndighet som ska ansvara för redovisningsnormgivning för finansiella företag samt granskning av prospekt i enlighet med prospektdirektivet. Det har tidigare konstaterats att redovisningsnormgivningen för finansiella företag är intimt förknippad med inspektionens roll som tillsynsmyndighet för de finansiella företagen. Att inskränka inspektionens kompetens på redovisningsområdet har därför bedömts kunna inverka negativt på inspektionens möjligheter att utöva en effektiv tillsyn över finansiella företag (prop. 2006/07:65 s. 207).

Sammanfattande diskussion och slutsats

Utredningens sammantagna bedömning är att de skäl som tidigare anförts för att Finansinspektionen ska vara ansvarig myndighet för redovisningstillsynen fortfarande är giltiga. Det finns visserligen skäl som talar för att samordna statens kompetens på redovisnings- och revisionsområdet i en ny myndighet. För en sådan myndighet skulle redovisningstillsynen vara ett naturligt ansvarsområde vid sidan av normgivning avseende redovisning, revision och tillsyn över revisorer. Utvecklingen på senare år har visat på en ökad komplexitet i redovisningsregelverket och de problemställningar som förväntas tas om hand inom ramen för revisionen. Detta tydliggör behovet av resurser och kompetens för att hantera dessa frågor från statens sida. En ny samordnad myndighet på redovisnings- och revisionsområdet skulle förbättra förutsättningarna för detta. En sådan reform skulle dock innebära en genomgripande förändring av

såväl Bokföringsnämndens som Revisorsnämndens befintliga verksamheter. Konsekvenserna av dessa förändringar har inte varit möjliga att helt klarlägga inom ramen för denna utredning. Vissa samordningsfördelar med Finansinspektionens övriga verksamhet skulle dessutom gå förlorade och inspektionen skulle riskera att gå miste om nödvändig kompetens på redovisningsområdet. Utredningen har därför gjort bedömningen att den mest lämpliga ordningen är att inspektionen kvarstår som ansvarig myndighet för redovisningstillsynen.

Om utredningens förslag genomförs bör Finansinspektionens arbete med redovisningstillsynen, och i vilken mån verksamheten uppfyller de mål som ställts, utvärderas när det är möjligt att dra säkra slutsatser av de erfarenheter som gjorts. Det kan då exempelvis vara lämpligt att utreda i vilken mån inspektionens övriga ansvarsområden har inverkat menligt på möjligheterna att ge verksamheten den tid och fokus som behövs.

6.4 Delegering av redovisningstillsyn

Som tidigare framgått tillåter öppenhetsdirektivet att den centrala behöriga myndigheten delegerar tillsynsuppgifter som avser övervakning av regelbunden finansiell information (artikel 24.2). Sådan delegering av redovisningstillsyn bygger på att ansvar och uppgifter fördelas mellan den behöriga myndigheten och ett delegeringsorgan. All delegering ska enligt artikel 24.2 i direktivet vara noggrant reglerad så att det framgår vilka uppgifter som ska utföras av delegeringsorganet och de närmare villkoren för hur detta ska ske. Ett delegeringsorgan ska vara organiserat så att intressekonflikter undviks och att den information som erhållits vid fullgörandet av uppgiften inte används på ett illojalt sätt eller för att förhindra konkurrens. Det slutliga ansvaret för tillsynen och att kraven i direktivet och tillhörande genomförandeåtgärder följs ligger alltid hos den centrala behöriga myndigheten.

De befogenheter som kan delegeras av den centrala behöriga myndigheten regleras i artikel 24.4.h i öppenhetsdirektivet. Detta omfattar befogenheten att granska att den information som avses i direktivet utformas i enlighet med relevanta rapporteringsramverk (granskning) samt att vidta lämpliga åtgärder när en överträdelse

upptäcks (åtgärder). Beslut om sanktioner i enlighet med artikel 28 kan inte delegeras, utan måste fattas av den centrala behöriga myndigheten.

En ordning som bygger på att delar av redovisningstillsynen delegeras till ett privaträttsligt organ förutsätter att kraven på rätts-säkerhet och oberoende från marknadsplatser, emittenter, revisorer och andra marknadsaktörer kan säkerställas. Delegeringslösningen bör även kunna hantera de krav som ställs i Esmas riktlinjer och vara lämplig för det europeiska tillsynssamarbetet. En delegerings-lösning måste även organiseras på ett sådant sätt att kontinuitet och långsiktighet i den svenska redovisningstillsynen garanteras.

För att kravet på en enhetlig tillsyn ska kunna tillgodoses bör en eventuell delegering omfatta tillsyn över samtliga svenska emittenter, dvs. även sådana emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat men är noterade på en reglerad marknad i ett annat land inom EES. För att en delegering av redovisningstillsynen ska vara meningsfull bör vidare delegeringsorganet ha resurser och kompetens för att kunna fullgöra sin uppgift på ett tillfredsställande sätt. Ansvar för ett delegeringsorgans verksamhet kommer att kvarstå hos Finansinspektionen. Inspektionen bör därför ha befogenhet att indirekt styra delegeringsorganets verksamhet genom upprättande av normer eller på annat sätt. I den mån delegeringsorganet inte fullgör sin uppgift så ska delegeringen kunna återkallas.

Någon befintlig organisation som skulle kunna föreslås som delegeringsorgan för redovisningstillsynen finns inte. Som framkommit ovan har dock Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden föreslagit att ett sådant organ, Nämnden för svensk redovisningstillsyn, ska inrättas med föreningen som huvudman (se bilaga 3 och 4).

6.4.1 Motiv för delegering till ett privaträttsligt organ

Självreglering har traditionellt tillämpats på ett flertal områden på värdepappersmarknaden i Sverige. Flera självreglerande organ är organiserade under Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden. Ett exempel är Rådet för finansiell rapportering som bl.a. ansvarar för anpassning och utveckling av god redovisningssed i svenska noterade företag. Ett annat exempel är Aktiemarknads-

nämnden som bl.a. genom delegation från Finansinspektionen getts rätt att besluta i vissa frågor angående budplikt, försvarsåtgärder m.m. i enlighet med lagen (2006:451) om offentliga uppköps-erbjudanden på aktiemarknaden. Aktiemarknadsnämnden verkar även för god sed på den svenska aktiemarknaden genom uttalanden, rådgivning och information. Även redovisningstillsynen har varit föremål för självreglering (se vidare avsnitt 3.2).

De argument som historiskt har använts för den svenska självregleringsmodellen brukar uttryckas i termer av effektivitet och flexibilitet. Modellen brukar också anses ge legitimitet åt regleringen och de beslut som fattas samt främja regelefterlevnaden.⁷ Övervakning och normering genom självreglerande organ som finansieras direkt av näringslivets intressenter kan dessutom bli mindre resurskrävande för staten i jämförelse med rena myndighetslösningar. Som motiv för delegeringen till Aktiemarknadsnämnden av vissa beslut om undantag och förhandsbesked enligt lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden angavs bl.a. att en ordning där Finansinspektionen fattar besluten dels skulle kräva en väsentlig resursförstärkning hos inspektionen, dels kunna innebära att handläggningstiderna blev väsentligt längre. Dessutom befarades att en splittring skulle kunna uppstå mellan å ena sidan inspektionens beslut enligt lagen om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden, å andra sidan Aktiemarknadsnämndens tolkningar av och beslut om undantag från marknadsplatsernas egna regler om offentliga uppköpserbjudanden (prop. 2005/06:140 s. 81–83 samt SOU 2005:58 s. 87–89).

Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden har föreslagit att redovisningstillsynen ska delegeras till ett underorgan till föreningen som ska bildas särskilt för detta ändamål, Nämnden för svensk redovisningstillsyn (se bilaga 3 och 4). De skäl som Föreningen har anfört för en delegering är bl.a. att tillsyn över icke-finansiella bolag saknar koppling till Finansinspektionens verksamhet. Enligt Föreningens bedömning skulle det ta tid och bli kostsamt att bygga upp nödvändig kompetens och resurser hos inspektionen för att kunna ta hand om tillsynen. Föreningen menar vidare att en delegering skulle göra näringslivet mer involverat och skapa ökad för-

⁷ Den nordiska självregleringsmodellen beskrivs exempelvis i Lekvall (red.), *The Nordic Corporate Governance Model*, SNS Förlag, 2014, s. 39–41.

ståelse för förändringar i och incitament till att följa gällande regelverk. Föreningen pekar också på att erfarenheterna av självreglering är goda i Sverige, Tyskland och Storbritannien samt att Nämnden för svensk redovisningstillsyn skulle vara särskilt ändamålsenlig för samarbetet inom EU.

Enligt utredningens uppfattning saknas skäl att anta att nödvändig kompetens och resurser för att handha redovisningstillsynen inte skulle kunna byggas upp hos Finansinspektionen inom rimlig tid. Tillsyn över icke-finansiella företag är enligt utredningen inte främmande för inspektionens ansvarsområde. Att redovisningstillsynen utförs av samma myndighet som ansvarar för tillsyn över finansiella företag är en vanlig ordning i andra EES-länder och är inte unikt för Sverige.⁸ Som ansvarig myndighet för prospektgranskning samt granskning av regelbunden finansiell information i svenska företag som är noterade på en reglerad marknad i ett annat land inom EES ansvarar inspektionen redan i dag för övervakning av finansiell information som offentliggörs av icke-finansiella företag. Inspektionen är även ansvarig för lagring av all den reglerade information som offentliggörs av noterade företag. Utöver årsredovisningar och delårsrapport ingår exempelvis kurspåverkande information i denna lagringsskyldighet.

Tillsynsuppgifter av det slag som redovisningstillsynen omfattar ingår därmed i Finansinspektionens befintliga ansvars- och kompetensområde. I egenskap av behörig myndighet för tillsynen över värdepappersmarknaden ingår dessutom närbesläktad verksamhet i inspektionens arbetsuppgifter. Inspektionens myndighetsansvar i övrigt omfattar även redovisningsfrågor, främst genom att inspektionen ansvarar för redovisningsnormgivning för finansiella företag. Även om normgivningen för finansiella företag skiljer sig från uppgiften att granska att redovisningsinformation är upprättad i enlighet med gällande internationella redovisningsstandarder, finns tydliga kopplingar mellan dessa båda ansvarsområden eftersom de båda har sin grund i samma regelverk. Enligt inspektionens föreskrifter följer finansiella företag, såväl noterade som onoterade, IFRS i sina koncernredovisningar. Inom ramen för sin institutstillsyn genom-

⁸ I den undersökning av den europeiska redovisningstillsynen som beskrivs i avsnitt 5.1 svarade 71 procent av de tillsynsorgan som deltog att de även ansvarade för tillsyn över finansiella företag. Financial reporting enforcement, A study of enforcement activities in 17 European countries, EY och Copenhagen Business School, 2014.

för inspektionen dessutom punktvisa granskningsinsatser i syfte att säkerställa att redovisningsregelverket för finansiella företag följs. Det saknas skäl att anta att inspektionens befintliga kompetens på redovisningsområdet inte skulle kunna utökas på det sätt som krävs för att fullgöra samtliga uppgifter som följer av ansvaret för redovisningstillsynen. Att inspektionen är beredd att ta detta ansvar bekräftas av en rapport som nyligen offentliggjorts av myndigheten.⁹

Utredningen gör inte heller bedömningen att redovisningstillsynen skulle bli mindre resurskrävande totalt sett om tillsynsuppgifter delegerades till ett privaträttsligt organ. Finansinspektionen uppskattar att redovisningstillsynen skulle ta cirka tio årsarbetskrafter i anspråk om inspektionen fick hela ansvaret för tillsynen och att detta resursbehov skulle minska med ungefär hälften om möjligheten till delegering utnyttjades. Uppskattningen av resursbehovet och fördelningen av resurser mellan inspektionen och ett eventuellt delegeringsorgan beror på den tänkta delegeringens omfattning och hur ansvaret för olika uppgifter fördelas. Inspektionens bedömning att resursbehovet skulle halveras vid en delegering bygger på att myndigheten fortsatt har ansvar för det internationella samarbetet, sekretessärenden samt övervakning av delegeringsorganets verksamhet. Därtill skulle inspektionen vid en delegering behöva ha kompetensen att göra bedömningar om ingripanden till följd av överträdelser av regelverket eftersom sanktionsbeslut inte får delegeras enligt öppenhetsdirektivet.

Om delegeringen utformas i enlighet med det förslag som lämnats av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden är Föreningens avsikt och bedömning att de delegerade uppgifterna skulle ta resurser i anspråk motsvarande 3–4 årsarbetskrafter.¹⁰ Mot bakgrund av den bedömning av resursbehovet som gjorts av Finansinspektionen är det dock enligt utredningen osäkert om detta är tillräckligt för att fullgöra de åtaganden som kan komma att krävas av ett delegeringsorgan. Oavsett omfattningen av delegeringen är det enligt utredningen inte sannolikt att redovisningstillsynen skulle bli mindre resurskrävande eller innebära lägre kostnader för emittenterna om möjligheten till delegering utnyttjades. Tvärtom är det

⁹ Finansinspektionens rapport Redovisningstillsyn den 15 oktober 2014, FI Dnr 14-7799.

¹⁰ Denna avsikt och bedömning framgår inte av den budget som ingår i det förslag från Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden som bifogats slutbetänkandet i bilaga 4, utan har lämnats av Föreningen genom dess representant i utredningen.

mer troligt att en delegering innebär en fördyring av tillsynen eftersom resurser och kompetens måste upprätthållas på två ställen.

Enligt utredningen kan det finnas andra skäl att överväga om delegering av redovisningstillsynen till en privaträttslig organisation, så som föreslagits av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden, är en lämplig ordning. Som nämnts ovan är erfarenheterna av självregleringslösningar på den svenska värdepappersmarknaden goda, eftersom självregleringen skapar delaktighet, skänker legitimitet åt de beslut som fattas, främjar regelefterlevnaden och även i övrigt ger verksamheten en god förankring i näringslivet. I vilken mån en delegerad redovisningstillsyn kan beskrivas som självreglering kan visserligen ifrågasättas eftersom den delegerade verksamheten snarare består av övervakning än normgivning. Att övervakningsarbetet sköts av ett privaträttsligt organ sammansatt av näringslivets intresseorganisationer och andra aktörer på värdepappersmarknaden bedöms dock ändå kunna medföra de positiva effekter som tidigare självregleringslösningar uppvisat.

Som konstaterats i avsnitt 6.3 har dessutom Finansinspektionens ansvarsområde utökats kontinuerligt under de senaste åren. Nya och utökade arbetsuppgifter kan komma att konkurrera med befintlig verksamhet och inverka negativt på inspektionens möjlighet att fullgöra sitt uppdrag. Ytterligare ett skäl till att redovisningstillsynen delegeras till ett privaträttsligt organ kan därmed vara att undvika en utökad belastning på inspektionens verksamhet.

6.4.2 Legala förutsättningar för delegering

Förvaltningsuppgifter får enligt 12 kap. 4 § andra stycket regeringsformen överlämnas till enskilda individer och andra juridiska personer än statliga och kommunala förvaltningsmyndigheter. Om uppgiften innefattar myndighetsutövning, dvs. befogenhet att gentemot enskild fatta beslut om förmån, rättighet, skyldighet, disciplinär bestraffning eller liknande, ska överlämningen ske med stöd av lag.

Delegering av uppgifter som innebär myndighetsutövning innebär vidare att viss offentligrättslig reglering blir tillämplig på delegeringsorganet. En bestämmelse som blir direkt tillämplig är

20 kap. 1 § brottsbalken som innebär att den som uppsåtligen eller av oaktsamhet vid myndighetsutövning genom handling eller underlåtenhet åsidosätter vad som gäller för uppgiften döms för tjänstefel till böter eller fängelse i högst två år. Det straffbara området omfattar även åtgärder som – även om de inte självständigt kan anses innefatta myndighetsutövning – har betydelse för hur myndighetsutövningen till slut kommer att ske mot den enskilde eller ett annat rättssubjekt. Bestämmelsen uppställer inget krav på att myndighetsutövningen ska vara utförd av en myndighet. Det straffbara området omfattar därför också enskilda individer och juridiska personer som med stöd av 12 kap. 4 § andra stycket regeringsformen och annan lagstiftning ägnar sig åt myndighetsutövning.

Verksamhet som är att betrakta som myndighetsutövning rymms inom det område som kan ge upphov till skadeståndsansvar för det allmänna i enlighet med 3 kap. 2 § skadeståndslagen (1972:207). Avgörande för ansvarighet enligt den paragrafen är om beslutet eller åtgärden som vållat skadan skulle ha utgjort ett naturligt led i en motsvarande av staten eller kommunen bedriven verksamhet och om det i så fall skulle ha varit fråga om myndighetsutövning.

Vidare är bestämmelser i tryckfrihetsförordningen om rätt att ta del av handlingar hos myndighet under vissa förutsättningar tillämpliga på verksamhet som utgör delegerad myndighetsutövning. Av 2 kap. 4 § offentlighets- och sekretesslagen (2009:400) framgår att det som föreskrivs i tryckfrihetsförordningen om rätt att ta del av allmänna handlingar hos myndigheter i tillämpliga delar också ska gälla handlingar hos de organ som förts in i bilagan till lagen. Dessa organ ska vid tillämpningen av offentlighets- och sekretesslagen jämföras med myndigheter. Det innebär i sin tur att allmänna regler för myndigheter om diarieföring, utlämnande av handlingar m.m. blir tillämpliga.

Delegering av uppgifter som innefattar myndighetsutövning innebär även att verksamheten underställs den tillsyn som JO och JK bedriver.

Bestämmelser i förvaltningslagen (1986:223) blir inte direkt tillämpliga på en delegerad verksamhet. Det har dock i andra fall när uppgifter som innebär myndighetsutövning delegerats ansetts lämpligt att skilja ut ett antal paragrafer i förvaltningslagen som det privata organet ska följa vid handläggning av ärenden. Så har exempelvis skett i fråga om den överlåtelse av förvaltningsuppgifter som

gjorts i enlighet med 7 kap. 10 § lagen om offentliga uppköps-erbjudanden på aktiemarknaden.

I vilken mån en eventuell delegering av redovisningstillsynen skulle innebära att de uppgifter som delegeringsorganet fullgör innebär myndighetsutövning eller inte beror på vilka uppgifter och beslutsbefogenheter som delegeras till det privaträttsliga organet. I tidigare lagstiftningsärenden har det konstaterats att flera av de befogenheter som kan komma i fråga för delegering av redovisningstillsyn till ett privaträttsligt organ är att betrakta som myndighetsutövning.

Att de delegerade uppgifterna utgör myndighetsutövning bör visserligen inte i sig betraktas som ett hinder för att organisera redovisningstillsynen genom delegering. Delegering av myndighetsutövning ställer dock höga krav på delegeringsorganets organisation och är både administrativt och ekonomiskt resurskrävande.¹¹

6.4.3 Alternativ för att delegera redovisningstillsynen

I detta avsnitt diskuteras de olika alternativ för delegering av redovisningstillsyn som varit föremål för utredningens överväganden. Avsnittet inleds med en beskrivning av den organisation för tillsynen som föreslagits av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden och en redogörelse för några av de invändningar utredningen har mot detta förslag.

Därefter diskuteras två olika varianter av den modell som föreslagits av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden som övervägts av utredningen. Dessa två alternativ har endast diskuterats internt av utredningen och bygger därför inte på några budgetförslag, eller andra organisationsbeskrivningar från Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden. Det första alternativet innebär att Finansinspektionen delegerar enbart granskningsarbetet till ett privaträttsligt organ. Det andra alternativet innebär en mer långtgående lagstadgad delegering av myndighetsuppgifter än vad som föreslagits av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden.

¹¹ Ds 2006:6 s. 178.

Förslaget från Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden

Det förslag till organisation som lämnats av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden (som beskrivs i bilaga 3 och 4) innebär att Nämnden för svensk redovisningstillsyn sköter övervakningen av de noterade företagens finansiella rapportering, dvs. själva granskningsarbetet. Om en granskning avslutas utan att nämnden funnit att det skett en överträdelse lämnar nämnden ett besked om att granskningen har avslutats till emittenten. Ett sådant besked lämnas också av nämnden om emittenten efter uppmaning från nämnden rättat den information som bedömts vara felaktig. Om däremot nämndens granskning visar på att en överträdelse av regelverket har skett ska det resultera i en rapport till Finansinspektionen.

Att nämnden konstaterar att företaget gjort en överträdelse är därmed inte tänkt att utgöra ett slutligt eller bindande besked till emittenten utan endast bilda underlag för en rapport till Finansinspektionen. Beslut om att en överträdelse skett och beslut om eventuella sanktioner, dvs. alla beslut som det granskade företaget kan överklaga, ska enligt förslaget fattas av inspektionen.

Nämnden ska dock kunna lämna rekommendationer till granskade företag, exempelvis att rätta offentliggjord information som nämnden funnit vara felaktig. Efterlevnaden av dessa rekommendationer ska baseras på frivillighet från den granskade emittentens sida. I den mån en emittent inte håller med om nämndens slutsatser kan emittenten därmed välja att avstå från att följa rekommendationen vilket innebär att ärendet rapporteras till inspektionen. Även korrespondensen mellan nämnden och den granskade emittenten, där nämnden exempelvis ber emittenten om kompletterande information i ett granskningsärende, föreslås baseras på frivillighet från emittentens sida. Enligt förslaget ska nämnden inte ha någon befogenhet att förelägga en emittent att lämna kompletterande information. Nämnden ska inte fatta beslut som kan överklagas.

Ett system som formellt sett baseras på frivillighet kan enligt utredningens bedömning i den praktiska tillämpningen få till följd att emittenterna får liten möjlighet att handla på annat sätt än att följa nämndens rekommendationer. Att ärendet i annat fall lyfts till Finansinspektionen kan av emittenten uppfattas som att det i praktiken inte finns någon annan handlingsmöjlighet än att följa nämndens rekommendation.

Det finns enligt utredningen inget som hindrar att ett delegeringsorgan av den modell som föreslås av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden skulle kunna delta i det internationella tillsynssamarbetet och i de möten som hålls i EECS. Exempelvis deltar delegeringsorganen i Tyskland och Österrike i detta arbete. Att det föreslagna systemet bygger på frivillighet och att nämnden inte fattar beslut om överträdelser utan endast lämnar rekommendationer försvårar dock enligt utredningen Sveriges delaktighet i detta samarbete. Det kan ifrågasättas om icke bindande rekommendationer som ges ut av ett privaträttsligt organ är att betrakta som tillsynsbeslut i den meningen som avses i Esmas vägledning. Om de inte är att betrakta som tillsynsbeslut är det inte sannolikt att de kan tas upp för diskussion i EECS vare sig som frågor inför beslutsfattande eller beslut.¹² Sådana rekommendationer kan då inte heller registreras i Esmas databas. Med denna ordning skulle därmed de svenska ärenden som kan diskuteras i EECS eller registreras i databasen enbart utgöra de fall där Finansinspektionen fattat ett beslut, vilket i praktiken sannolikt blir sällsynt. Om tillsynen organiserades i enlighet med det förslag som lämnats av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden skulle Sverige därmed ha svårt att ta hjälp av och bidra till det europeiska tillsynssamarbetet.

Utredningen har vidare varit tveksam till om förslaget från Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden uppfyller kravet på en tillsyn som är oberoende från revisorer och emittenter.¹³ För att intressekonflikter ska kunna undvikas kan de som utför granskningsuppgifter enligt utredningen i praktiken knappast anlitas på konsultbasis, utan bör vara anställda av delegeringsorganet. Så är förhållandena exempelvis i Tyskland, där medlemmarna av den privaträttsliga panel som ansvarar för granskningen av tyska emittenter är heltidsanställda (se vidare avsnitt 5.3.5).

Granskningsuppgifterna är ojämnt fördelade över året. Det kan leda till att delegeringsorganet tvingas bygga upp ett system med visstidsanställningar. De som arbetar med granskningen under en period av året kan därför bli beroende av uppdrag från emittenter

¹² I EECS diskuteras frågor inför beslutsfattande och beslut. Frågor som enligt riktlinje 12 tagits upp inom EECS som fråga inför beslutsfattande ska sedan enligt riktlinje 13 även tas upp som beslut.

¹³ Enligt Esmas riktlinje 3 ska en tillsynsutövare vara tillräckligt fristående från regeringar, emittenter, revisorer eller andra marknadsaktörer och aktörer på reglerade marknader.

eller revisionsbyråer under andra perioder av året. Även om detta delvis skulle kunna avhjälpas genom jävsprövningar, är det enligt utredningens uppfattning svårt att helt undvika att intressekonflikter uppstår.

Enligt utredningen bör kravet på en oberoende redovisningstillsyn inte bara riktas mot risken för intressekonflikter i specifika granskningsärenden, utan även mot systemets uppbyggnad som sådant. Kopplingar mellan ett delegeringsorgan och de emittenter, revisorer och andra grupper som påverkas av delegeringsorganets beslut kan leda till att verksamheten ifrågasätts och att allmänhetens förtroende för tillsynen skadas. Med anledning av dessa invändningar har Föreningen meddelat att avsikten är att, under de delar av året när granskningsarbetet utförs, anställa bl.a. icke-yrkesverksamma personer med erfarenhet av IFRS för att utföra granskningen.

Delegering av alla tillsynsbeslut

Som ett alternativ till den ovanstående modellen har utredningen diskuterat vad en mer långtgående delegering av myndighetsbefogenheter än vad som föreslagits av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden skulle innebära. Enligt en sådan modell skulle delegeringsorganet utföra granskningen och även fatta beslut om ingripande med anledning av överträdelser. Vid en sådan långtgående delegering skulle det sannolikt även vara lämpligt att delegeringsorganet ges vissa andra myndighetsbefogenheter, exempelvis befogenhet att förelägga en emittent att komma in med kompletterande information. Denna modell liknar därmed det sätt på vilket redovisningstillsynen organiserats i Storbritannien, där delegeringsorganet har getts en myndighetsliknande status.

Beslut om sanktioner kan emellertid enligt öppenhetsdirektivet inte fattas av ett delegeringsorgan. Samtliga fall där delegeringsorganet i ett beslut konstaterat att en överträdelse skett kommer behöva lämnas över till Finansinspektionen för beslut om en eventuell sanktion. Inspektionen skulle därmed behöva ha beredskap för att ta hand om och fatta beslut i dessa ärenden.

Eftersom de beslut som fattas av delegeringsorganet enligt denna lösning är att betrakta som tillsynsbeslut bör de av rättssäkerhets-

skäl kunna överklagas av emittenten. Enligt utredningen skulle det mest lämpliga vara att ett sådant överklagande sker direkt till domstol, eftersom Finansinspektionen är delaktig i tillsynsbesluten genom ställningstagandet i sanktionsfrågan. Det är inte lämpligt att inspektionen samtidigt är överklagandeinstans.

En fördel med denna modell är att ansvarsfördelningen mellan delegeringsorganet och Finansinspektionen blir tydligare vilket skulle kunna bidra till en effektivare handläggning av granskningsärenden. Delegeringsorganet skulle även kunna delta fullt ut i det europeiska tillsynssamarbetet då de beslut med anledning av överträdelser som fattas av delegeringsorganet skulle få status av tillsynsbeslut som kan tas upp i EECS och registreras i Esmas databas.

Långtgående delegering av myndighetsbefogenheter ställer dock höga krav på delegeringsorganets verksamhet vad avser offentlighet, ansvar och tillsyn, vilket framgår av avsnitt 6.4.2. Mycket talar exempelvis för att delegeringsorganets verksamhet med denna modell bör omfattas av offentlighetsprincipen och införas i bilagan till offentlighets- och sekretesslagen.¹⁴ Verksamheten skulle komma att bli väsentligt mer resurskrävande än vad den budget som upprättats av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden utvisar. Samtidigt skulle denna modell erfordra att Finansinspektionen upprätthåller kompetens och resurser för att bl.a. ta hand om sanktionsbeslut och övervaka nämndens verksamhet. Sammantaget skulle därför långtgående delegering bli både resurskrävande och administrativt betungande, vilket även konstaterats i tidigare lagstiftningsärenden.¹⁵

Delegering enbart av granskning

Ytterligare ett alternativ till den modell som föreslagits av Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden är att delegeringsorganet enbart utför själva granskningen av redovisningshandlingarna.

Alla åtgärder utöver delegeringsorganets granskning skulle enligt denna modell vidtas av Finansinspektionen som också skulle sköta kommunikationen med de granskade företagen. Inspektionen skulle också ha alla befogenheter att ingripa mot en emittent. Därmed

¹⁴ Se även Ds 2006:6 s. 177.

¹⁵ Se Ds 2006:6 s. 178.

skulle samtliga beslut, inklusive sådana beslut som innebär att granskningen av en finansiell rapport avslutats utan åtgärd, meddelas av inspektionen.

Fördelen med en delegering av enbart granskningsuppgifter är att delegeringsorganet inte skulle underkastas den reglering och de administrativa krav som en lagstadgad delegering av myndighetsutövning skulle innebära. Med denna modell skulle delegeringsorganet inte heller utfärda några rekommendationer till emittenterna, utan alla beslut om överträdelser och påföljder skulle fattas direkt av Finansinspektionen. I detta avseende skulle modellen därmed uppfylla kravet på rättssäkerhet för de granskade emittenterna.

Det svenska deltagandet i det europeiska tillsynssamarbetet skulle inte heller hindras av denna modell för delegering eftersom samtliga beslut med anledning av överträdelser av regelverket skulle fattas av Finansinspektionen och därmed kunna tas upp i EECs och registreras i Esmas databas.

Inför genomförandet av nuvarande ordning för redovisningstillsyn övervägdes en liknande modell för delegering där Finansinspektionen via avtal överlåter till ett privaträttsligt organ att utföra vissa granskningsuppgifter som inte innebär myndighetsutövning. Tanken bakom denna modell var att skapa ett system som medgav att den dåvarande Övervakningspanelens verksamhet införlivades i den svenska tillsynsordningen. Som framgår av avsnitt 3.3.3 valde regeringen att inte gå vidare med detta alternativ, bl.a. därför att självregleringsorganet inte skulle stå under Finansinspektionens tillsyn vilket ansågs försvåra samarbetet. Dessutom ansågs lösningen kräva att inspektionen har resurser i beredskap för att handlägga de fall av överträdelser som delegeringsorganet kommer fram till. Inspektionen bedömdes även behöva beredskap för att ta hand om granskningsarbetet i det fall delegeringsorganets verksamhet inte uppnår ställda krav eller om delegeringsorganet upphör med sin verksamhet av andra skäl.

Enligt utredningen är det inte sannolikt att denna lösning skulle innebära någon väsentligt minskad belastning på Finansinspektionens verksamhet jämfört med om inspektionen ensam sköter granskningsarbetet internt. Denna ordning innebär dessutom med största sannolikhet en förlängd process i jämförelse med vad som skulle vara fallet om beslutet fattades direkt av det organ som genomfört

granskningen. Ärendehantering skulle därmed bli mindre effektiv i jämförelse med om hela arbetet utförs av samma aktör. Det är även tveksamt i vilken mån de övriga fördelar med självreglering som tidigare redogjorts för, exempelvis legitimitet och delaktighet från näringslivets sida, uppnås fullt ut med en modell som bygger på att enbart granskningsuppgifter delegeras och där alla beslut fattas av inspektionen.

6.4.4 Möjligheten att delegera redovisningstillsynen utnyttjas inte

Förslag: Den löpande övervakningen av regelbunden finansiell information från alla emittenter med Sverige som hemmedlemsstat ska utföras av Finansinspektionen. Direktivets möjlighet till delegering av redovisningstillsyn utnyttjas inte.

För att det ska finnas skäl att föreslå en delegering av redovisningstillsynen måste kraven på oberoende och rättssäkerhet kunna säkerställas. Modellen bör även vara lämplig för att uppnå syftet med tillsynen, att bidra till en harmoniserad tillämpning av regelverket. Därutöver måste modellen överensstämja med såväl öppenhetsdirektivet som nationell rätt. Modellen bör slutligen utformas med hänsyn till Esmas riktlinjer för redovisningstillsyn. Mot bakgrund av dessa utgångspunkter och de skäl som anförts ovan har ingen av de modeller för delegering som utredningen övervägt bedömts som lämpliga för att organisera redovisningstillsynen.

I avsnitt 6.4.1 konstaterade utredningen att det saknas skäl att anta att Finansinspektionen inte kan bygga upp intern kompetens och resurser för att ansvara för redovisningstillsynen. Det finns vidare inte något som tyder på att redovisningstillsynen skulle bli effektivare eller mindre resurskrävande om tillsynsuppgifter delegerades. Som framgått ovan skulle enligt utredningens bedömning en delegering av redovisningstillsynen inte heller innebära någon större avlastning på inspektionen, som oavsett delegering behöver upprätthålla kompetens och resurser för att ansvara för uppgiften. Detta behov understryks av de kraftigt skärpta sanktionsbefogenheter som införs med ändringsdirektivet, som bl.a. innebär att sanktioner även kan riktas mot fysiska personer (se utredningens

delbetänkande SOU 2014:70 s. 235 f.). Genom att ge inspektionen ensamt ansvar för redovisningstillsynen och de resurser som krävs för att fullgöra den uppgiften skapas enligt utredningens bedömning de bästa förutsättningarna för ett rättssäkert beslutsfattande i sanktionsärenden.

Att redovisningstillsynen kräver särskild kompetens som kan vara svår att uppbringa kan göra en tillsynsordning som bygger på delegering sårbar. Dessa förhållanden kan även göra det svårt att upprätthålla kontinuitet i en modell som bygger på att tillsynsuppgifter delegeras.

Att Finansinspektionen får ensamt ansvar för tillsynen bedöms även vara en fördel för det europeiska samordningsarbetet, eftersom inspektionen är den myndighet som på europeisk nivå är med och tar fram de riktlinjer och mål som styr hur tillsynsarbetet bedrivs. Som konstaterats i avsnitt 5.1 är en ordning där en myndighet ansvarar för tillsynen den som är vanligast förekommande inom EES. Ingenting har framkommit som tyder på att en sådan lösning inte skulle fungera väl. Att tillsyn och övervakning sköts av en och samma aktör skapar även de bästa förutsättningarna för en enhetlig tillsyn, vilket har visat sig centralt för att åstadkomma en harmoniserad tillämpning av redovisningsnormer (se vidare avsnitt 3.2.3).

Utredningen föreslår sammanfattningsvis att öppenhetsdirektivets möjlighet till delegering av redovisningstillsyn inte utnyttjas och att Finansinspektionen får ensamt ansvar för övervakningen av regelbunden finansiell information i noterade företag. Slopandet av börsens övervakningsskyldighet innebär att inspektionen övertar ansvaret för denna övervakning som ett led i inspektionens allmänna tillsynsansvar som behörig myndighet enligt direktivet (23 kap. 1 § fjärde stycket LVM). Inspektionen ska inom ramen för sin granskning således övervaka att samtliga emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat upprättar regelbunden finansiell information i enlighet med det regelverk som gäller för emittenten. Inspektionen ska som tidigare också övervaka att informationen offentliggörs inom gällande tidsramar och på rätt sätt (se vidare avsnitt 4.6).

I avsnitt 8.3.1 redogörs för konsekvenserna av utredningens förslag och den bedömning som gjorts avseende Finansinspektionens resursbehov. Inspektionens övervakning förväntas ske på ett liknande sätt som myndighetens nuvarande tillsyn över regelbun-

den finansiell information som offentliggörs av emittenter som är upptagna till handel på en reglerad marknad utanför Sverige.

Inspektionens förutsättningar för att utföra en effektiv tillsyn kommer enligt utredningens bedömning att öka med utredningens förslag eftersom inspektionens möjligheter att upprätthålla kompetens och resurser på redovisningsområdet förbättras med det utökade ansvarsområdet. Inspektionen kommer även att kunna delta mer aktivt i samarbetet i EECS, vilket tidigare delvis har försvårats av att inspektionen ansvarar för tillsyn över den övervakning som börserna utför. Utredningen föreslår därutöver vissa ändringar i gällande sanktionsbestämmelser, vilket delvis ger nya förutsättningar för inspektionens möjlighet att ingripa vid överträdelser (se vidare avsnitt 7.2).

Att en myndighet får det odelade ansvaret för tillsynen över övervakning av regelbunden finansiell information i noterade företag uppfyller kravet på ett rättssäkert system som är oberoende från marknadsplatser, emittenter, revisorer och andra marknadsaktörer. Ett sådant system borgar även för effektivitet, kontinuitet och förutsägbarhet. Att Finansinspektionen ges hela ansvaret för tillsynen är dessutom lämpligt med hänsyn till syftet med tillsynen och deltagandet i det europeiska tillsynssamarbetet, då inspektionen är den myndighet som på europeisk nivå deltar i arbetet med att utarbeta och besluta om mål och riktlinjer för tillsynsarbetet.

Utredningen har diskuterat hur den föreslagna ordningen där Finansinspektionen ensam ansvarar för tillsynen kan kombineras med ett förfarande som ger aktörerna på värdepappersmarknaden delaktighet och som även tillvaratar några av de övriga fördelarna med självreglering. Det finns som konstaterats inte något som hindrar att inspektionen anlitar extern experthjälp i den mån det behövs för att komplettera beslutsunderlaget i enskilda ärenden. Detta kan exempelvis ske genom en extern referensgrupp på liknande sätt som Nasdaq OMX gör i dag. Utredningen har även övervägt men avfärdat alternativet att inrätta en särskild nämnd på liknande sätt som gjorts i Norge (se vidare avsnitt 6.5).

6.5 Ett förstärkt beslutsunderlag i tillsynsfrågor

I samband med att frågan om en eventuell delegering av redovisningstillsynen övervägts har utredningen diskuterat om den föreslagna ordningen där Finansinspektionen har hela ansvaret för tillsynen kan kombineras med ett förfarande som ger aktörerna på värdepappersmarknaden delaktighet och som även tillvaratar några av de övriga fördelar som självregleringen har uppvisat. Exempel på sådana förfaranden finns i andra länder inom EES och kan vara ett sätt att ta tillvara kompetens och ge beslutsfattandet legitimitet bland de grupper som direkt eller indirekt påverkas.

Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden har lämnat ett förslag till utredningen om att inrätta en till Finansinspektionen rådgivande nämnd.

Ett särskilt beslutsförfarande i frågor om redovisningstillsyn?

Utredningen har övervägt om det är befogat att, inom ramen för Finansinspektionen, inrätta en nämnd med ledamöter som utses av regeringen och som fattar beslut i ärenden som rör redovisningstillsyn. En liknande ordning tillämpas i Frankrike och har tidigare tillämpats i Danmark genom det numera nedlagda Fondsrådet.

Modellen skulle i stora drag innebära att Finansinspektionens tjänstemän ansvarar för beredningen av ärenden inom ramen för det praktiska granskningsarbetet och tar fram underlag i de tillsynsärenden som nämnden fattar beslut om. Bokföringsnämnden är organiserad på detta sätt, med ledamöter som representerar olika intresseområden och som utses av regeringen. Motiven för en sådan ordning skulle vara att tillföra kompetens och legitimitet till beslutsfattandet och ge redovisningstillsynen förankring i näringslivet och bland andra aktörer på värdepappersmarknaden. Med hänsyn till att IFRS är ett principbaserat regelverk vars tillämpning i många fall bygger på bedömningar om väsentlighet och risk skulle det vidare vara särskilt lämpligt att beslutsfattandet sker i ett organ med på värdepappersmarknadsområdet sakkunniga personer.

En sådan beslutsmodell tillämpas dock inte inom något av Finansinspektionens övriga tillsynsområden och skulle därmed vara unik för redovisningstillsynen. En ordning med ledamöter utsedda av regeringen är dessutom administrativt betungande och kan inne-

bära att beslutsfattandet blir mindre effektivt. Antalet tillsyns-ärenden bedöms inte heller vara så stort att det finns skäl för att införa en särskild beslutsordning. I den mån inspektionen bedömer att det finns behov av att anlita särskild kompetens för att ta fram beslutsunderlag i ett enskilt ärende har myndigheten alltid den möjligheten. Enligt utredningens bedömning finns det därmed inte tillräcklig anledning att frångå inspektionens befintliga beslutsordning för att fatta beslut i ärenden om redovisningstillsyn.

Referensgrupp vars ledamöter tillsätts av regeringen

Utredningen har även övervägt om den ordning som tillämpas i Norge där Finanstillsynet i vissa mer komplicerade frågor konsulterar en referensgrupp vars ledamöter tillsatts av regeringen (se vidare avsnitt 5.2.1). Finansinspektionen skulle med en sådan ordning fatta alla beslut. I de fall som referensgruppen konsulterades – exempelvis i sådana ärenden där emittenten inte instämmer i inspektionens preliminära ställningstagande – skulle dock referensgruppens utlåtande offentliggöras tillsammans med inspektionens beslut. Även denna ordning bedöms dock göra beslutsfattandet i redovisningsfrågor mindre effektivt. En ordning som innebär att ledamöter utses av regeringen är dessutom administrativt betungande då varje utnämning måste beredas i särskild ordning. Ett sådant formaliserat utnämningsförfarande är knappast heller motiverat i fråga om ett referensorgan vars utlåtanden inte är bindande för inspektionen.

Referensorganets funktion skulle dessutom delvis överlappa den uppgift som samarbetet i EECS och de diskussioner som sker där uppfyller. Utredningen anser dock att det kan vara lämpligt att Finansinspektionen inrättar en referensgrupp på mer informell basis på liknande sätt som Nasdaq Stockholm gör i dag. Ett sådant referensorgan skulle exempelvis kunna konsulteras vid beredning av de ärenden som Sverige avser att ta upp inom EECS inför att ett nationellt beslut ska fattas.

6.6 Finansiering av redovisningstillsynen

Förslag: Finansinspektionen ska ta ut en avgift för sin övervakning av regelbunden finansiell information som offentliggörs av emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om avgiften.

Enligt 23 kap. 13 § LVM ska Finansinspektionens övervakning av regelbunden finansiell information hos emittenter som ska tillämpa bestämmelserna i 16 kap. och vars överlåtbara värdepapper inte är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige efter ansökan av emittenten bekostas av emittenten genom årliga avgifter till inspektionen. I 15 § finns ett bemyndigande för regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om bl.a. sådana avgifter som avses i 13 §.

Bemyndigandet har utnyttjats i förordningen om årliga avgifter för finansiering av Finansinspektionens verksamhet. Förordningen bygger på en uppdelning i avgiftsgrupper där emittenterna som avses i 23 kap. 13 § LVM utgör en avgränsad avgiftsgrupp. Avgifterna ska ge inspektionen full kostnadstäckning. Med full kostnadstäckning avses att varje avgiftsgrupp ska svara för både direkta kostnader och den andel av indirekta kostnader som går att hänföra till gruppen (4 §). Avgiften uppgår för närvarande till 30 000 kronor per emittent och år (16 §).¹⁶

Enligt utredningens förslag till en ny ordning för redovisningstillsynen ska Finansinspektionen ansvara för övervakningen av regelbunden finansiell information beträffande samtliga emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat. Utredningen har övervägt om det är lämpligt att, utöver emittenterna, även andra aktörer på värdepappersmarknaden som har fördel av redovisningstillsynen bidrar till dess finansiering. Utredningens bedömning är dock att någon rimlig alternativ avgränsning av avgiftsuttaget inte kan göras. De emittenter som omfattas av tillsynen bör därför betala en avgift till inspektionen för tillsynen. För att genomföra ändringen bör

¹⁶ Angående gränsdragningen mellan en föreskrift om avgift respektive skatt, se t.ex. Högsta förvaltningsdomstolens avgörande HFD 2013 ref. 30.

den nuvarande begränsningen i 23 kap. 13 § LVM slopas vad gäller avgifter till inspektionen för övervakningen.

I enlighet med den gällande ordningen bör den närmare regleringen av hur avgiften ska utformas ske genom föreskrifter som meddelas av regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer.

7 Finansinspektionens ingripandemöjligheter

7.1 Inledning

Utredningen föreslår att börsens skyldighet att övervaka regelbunden finansiell information slopas. Det blir i stället Finansinspektionen som ska övervaka att samtliga noterade företag som har Sverige som hemmedlemsstat följer de bestämmelser som gäller för sådan information (se vidare avsnitt 6.1 och 6.4.3). En fråga som därmed aktualiseras är om de möjligheter till ingripande mot emittenter som inspektionen har enligt gällande rätt i detta avseende är tillräckliga och om reglerna behöver justeras med anledning av den nu föreslagna ordningen. Denna fråga behandlas i avsnitt 7.2.

Utredningen har i sitt delbetänkande *Ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden* (SOU 2014:70) lämnat förslag till hur ändringsdirektivet bör genomföras i svensk rätt. Utredningen har föreslagit att ändringsdirektivets bestämmelser om bl.a. vilka omständigheter som ska vara styrande inför valet av ingripandeåtgärd, ansvar för fysiska personer i bolagets styrelse eller ledning vid överträdelse från bolagets sida samt höjda sanktionsavgifter ska tillämpas i fråga om redovisningstillsynen. De lämnade förslagen innebär att Finansinspektionen alltjämt vid överträdelse av reglerna om regelbunden finansiell information ska kunna förelägga om rättelse vid vite respektive meddela erinran i kombination med sanktionsavgift.

7.2 Ingripandeåtgärder vid överträdelser av bestämmelserna om regelbunden finansiell information

Förslag: Om regelbunden finansiell information inte har upprättats i enlighet med de bestämmelser som gäller för sådan information och överträdelsen är allvarlig ska Finansinspektionen meddela emittenten en erinran. En erinran ska inte meddelas om en överträdelse är ursäktlig eller om en reglerad marknad i ett annat land inom EES vidtar tillräckliga åtgärder mot emittenten.

Nuvarande regelverk om ingripande mot emittenter till följd av överträdelser av reglerna om regelbunden finansiell information bygger på ett delat ansvar mellan Finansinspektionen som behörig myndighet och ytterst ansvarig för tillsynen och en börs som ska ansvara för och utföra den löpande övervakningen av informationen. Börsen kan inom ramen för sitt disciplinförfarande lämna påpekanden och kritik samt vid allvarliga överträdelser överlämna ett ärende till disciplinnämnden för åtgärd (se vidare avsnitt 4.5–4.5.2).

Om en emittent inte hör samman börsens uppmaning till åtgärd ska en anmälan göras till Finansinspektionen som därefter kan använda sina ingripandebefogenheter för att tillse att detta sker (prop. 2006/07:65 s. 215 f.). Inspektionen kan enligt 25 kap. 18 § första stycket 2. ingripa genom att förelägga en emittent att göra rättelse när den information som offentliggjorts är ofullständig eller innehåller väsentliga fel. Rättelse är den ingripandeåtgärd som också anges i Esmas nya riktlinjer om tillsyn över finansiell information. Enligt 25 kap. 22 § LVM ska inspektionen meddela emittenten en erinran när den regelbundna finansiella informationen inte har upprättats i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten. En erinran ska inte beslutas om överträdelsen är ringa eller ursäktlig.

Finansinspektionen har alltså redan enligt gällande rätt möjlighet att ingripa i de fall börsen inte gjort det när så borde ha skett. Det förhållandet att börsens möjlighet att vidta disciplinåtgärder faller bort till följd av den föreslagna ordningen för redovisningstillsynen innebär alltså inte i sig att inspektionens möjligheter till

ingripandeåtgärder påverkas. Något behov av att införa ytterligare ingripandeåtgärder för inspektionen har inte framkommit.

Finansinspektionen ska alltså även i framtiden vid överträdelser av reglerna om regelbunden finansiell information kunna förelägga om rättelse samt meddela en erinran. Bestämmelsen om erinran är inte fakultativt utformad och frågan har uppkommit om vilken nivå på överträdelserna som ska vara för handen för att inspektionen ska vara skyldig att meddela ett sådant beslut. Enligt utredningens mening är det rimligt att denna skyldighet för inspektionen inträder endast vid allvarliga överträdelser. Förslaget innebär en trappa vid beslut om ingripanden där föreläggande om rättelse kommer att vara den vanligaste ingripandeåtgärden, som inspektionen vidtar när den information som offentliggjorts innehåller väsentliga fel. Erinran meddelas när överträdelserna dessutom bedöms som särskilt allvarliga i det enskilda fallet. Såvitt avser bedömningen av överträdelsernas allvarlighetsgrad hänvisas till utredningens delbetänkande där utredningen föreslår att det i lag regleras vilka omständigheter som ska tillmätas betydelse vid val av sanktion (SOU 2014:70 s. 228 ff.).

Den nu föreslagna ändringen medför ett tydligare regelverk för ingripande vid överträdelser av reglerna om regelbunden finansiell information. En sådan reglering ligger i linje med de ändringar som görs i öppenhetsdirektivet och som innebär att sanktionsavgifterna som får kombineras med ett beslut om erinran också ska kunna påföras ansvariga fysiska personer samt uppgå till avsevärt högre belopp än i dag.

Med utgångspunkten att erinran ska meddelas endast vid allvarliga överträdelser framstår den tidigare eftergiftsgrunden i 25 kap. 22 § andra stycket LVM om att erinran inte ska meddelas när överträdelserna är ringa som mindre lämplig. Utredningen föreslår därför att begreppet ringa tas bort. Av bestämmelsen har också framgått att erinran inte ska meddelas om bl.a. en börs vidtagit tillräckliga åtgärder mot emittenten. Även begreppet börs måste tas bort som en följd av att börsen inte längre ska ansvara för övervakning av regelbunden finansiell information.

8 Konsekvenser av utredningens förslag

8.1 Inledning

Utredningen lämnar i betänkandet ett förslag till en ny ordning för redovisningstillsyn i Sverige. Den nuvarande ordningen för redovisningstillsyn, som infördes 2007 och följer av bestämmelser i öppenhetsdirektivet, har inte uppvisat de fördelar som avsågs vid genomförandet. Modellen, som innebär att ansvaret för tillsynen delas mellan Finansinspektionen och börserna, har visat sig brista i enhetlighet och har fungerat dåligt i kombination med det samarbete i tillsynsfrågor som bedrivs inom EES. Målet med utredningens förslag är att skapa ett oberoende och rättssäkert system för redovisningstillsyn som fungerar effektivt med avseende på syftet med tillsynen och det europeiska tillsynssamarbetet.

Utredningens förslag innebär att det lagstadgade kravet på att en börs ska övervaka regelbunden finansiell information som offentliggörs av de emittenter vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad som börsen bedriver tas bort. Utredningen föreslår i stället att Finansinspektionen, som är behörig myndighet enligt öppenhetsdirektivet, ska ansvara för övervakningen. Finansinspektionens nuvarande övervakningsansvar omfattar endast emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat och vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i ett annat land inom EES.

Syftet med redovisningstillsynen är att övervaka efterlevnaden av de redovisningsregler som gäller i fråga om den regelbundna finansiella information som offentliggörs av emittenter – årsredovisningar och delårsrapporter – för att på så sätt säkerställa att regelverket tillämpas på ett enhetligt sätt och att möjligheterna till regelarbitrage undviks. Detta bidrar i sin tur till ett gott investerar-

skydd och till förtroendet för värdepappersmarknaden. Syftet med öppenhetsdirektivet, där redovisningstillsynen regleras, behandlas bl.a. i konsekvensavsnittet i utredningens delbetänkande (se vidare SOU 2014:70 s. 265 f.).

Den nya ordningen för redovisningstillsyn ska enligt utredningens förslag träda i kraft den 1 januari 2016. Det innebär att börsernas ansvar för övervakning av regelbunden finansiell information upphör från och med den dagen. Några särskilda hänsyn behövs enligt utredningen inte tas vad avser ikraftträdandet av de nya bestämmelserna.

8.2 Konsekvenser för enskilda och företag

Vad avser enskilda och företag bedöms utredningens förslag främst medföra konsekvenser för företag vars aktier eller skuldebrev är upptagna till handel på en reglerad marknad (emittenter), för börser samt för fysiska och juridiska personer som agerar som investerare på värdepappersmarknaden.

Företag som finansierar sig genom att emittera aktier eller skuldebrev som är föremål för handel på värdepappersmarknaden är i regel större företag. Utredningens förslag bedöms inte medföra några konsekvenser för små företag.

8.2.1 Konsekvenser för emittenter

Redovisningstillsynen omfattar emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat och som har gett ut överlåtbara värdepapper (exempelvis aktier eller skuldebrev) som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Vissa emittenter är undantagna från tillsynen, exempelvis emittenter av skuldebrev med ett nominellt värde som överstiger 100 000 euro per styck (se vidare avsnitt 4.2.1). Enligt uppgifter från Finansinspektionen omfattades 307 emittenter vid ingången av år 2015 av redovisningstillsyn i Sverige. Av dessa emittenter var 297 upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige, och tio upptagna till handel på en reglerad marknad inom EES men utanför Sverige.

Direkta ekonomiska konsekvenser för emittenter

Vilka ekonomiska konsekvenser utredningens förslag kommer att få för emittenterna beror på hur resurskrävande Finansinspektionens tillsyn bedöms bli, hur inspektionens avgifter kommer att utformas och på hur de avgifter som börserna tar ut av emittenterna kommer att påverkas.

I dag omfattas emittenter som omfattas av redovisningstillsyn och som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige av den övervakning som de svenska börserna Nasdaq Stockholm respektive NGM bedriver. Övervakningen bekostas genom årliga avgifter som börserna tar ut av emittenterna. Den övervakning av finansiell information som bedrivs av NGM finansieras genom en särskild avgift som tas ut av börserna. För närvarande uppgår denna avgift till 25 000 kronor per år. Nasdaq Stockholm gör ingen uppdelning av kostnaderna för övervakningen av regelbunden finansiell information och den övriga handels- och bolagsövervakningen som följer av LVM. För de emittenter som är upptagna till handel på Nasdaq Stockholm tas därmed inte någon särskild avgift ut för börsernas övervakning utan detta ingår i den generella årliga avgift som tas ut av emittenterna. För de emittenter som är upptagna till handel på en reglerad marknad utanför Sverige och som omfattas av Finansinspektionens befintliga övervakningsansvar uppgår den avgift som inspektionen tar ut för närvarande till 30 000 kronor per år.

Som framgår av avsnitt 8.3.1 kommer ansvaret för redovisningstillsynen att innebära ett utökat resursbehov för Finansinspektionen. Utformningen av inspektionens avgifter ska enligt förslaget regleras via föreskrifter från regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer¹ (se vidare avsnitt 6.6). Hur kostnaden för tillsynen kommer att fördelas mellan olika kategorier av emittenter är därmed inte fastställt. Baserat på bedömningen av inspektionens sammanlagda årliga resursbehov uppskattas kostnaderna för redovisningstillsynen uppgå till i genomsnitt cirka 44 000 kronor per emittent och år om utredningens förslag genomförs.²

¹ Det finns olika möjliga fördelningsgrunder för Finansinspektionens tillsynsavgifter, exempelvis baserat på risk eller storlek. Utredningen har inte tagit ställning till vad som är lämpligt i det här fallet.

² Denna siffra bygger på de uppskattningar av den totala kostnaden för tillsynen som redovisas i avsnitt 8.3.1 och det antal emittenter som enligt uppgift från Finansinspektionen omfattades av den svenska tillsynen vid inledningen av 2015.

Enligt utredningen är det rimligt att anta att den särskilda avgift för övervakning som tas ut av NGM för övervakningen kommer att falla bort om Finansinspektionens tar över ansvaret. För de emittenter som är omfattas av redovisningstillsyn och är upptagna till handel på NGM (tolv stycken vid ingången av 2015 enligt uppgift från Finansinspektionen) skulle därmed kostnadsökningen uppgå till 19 000 kronor per år givet att inspektionens kostnader fördelas lika på samtliga emittenter. För de emittenter som redan i dag omfattas av inspektionens övervakning, tio stycken, skulle kostnadsökningen uppgå till 14 000 kronor per år, beräknat på motsvarande sätt. Hur det slopade kravet kommer att påverka den avgift som tas ut av Nasdaq Stockholm har utredningen inte kunnat bedöma, med hänsyn till att Nasdaq Stockholm inte haft tillfälle att ta ställning till om utredningens förslag att slopa kravet på börsens övervakning av regelbunden finansiell information skulle påverka den årliga avgiften. Enligt utredningens bedömning är det dock rimligt att anta att kostnaderna kommer att öka även för dessa emittenter.

Övriga konsekvenser för emittenter

Genom att Finansinspektionen övertar hela ansvaret för övervakning av regelbunden finansiell information blir den redovisningstillsyn som omfattar svenska emittenter mer enhetlig. Eventuella olikheter i den övervakning som bedrivs på börserna kommer därmed att försvinna. Att alla emittenter omfattas av samma övervakning och samma bedömningar i redovisningsfrågor torde enligt utredningen underlätta konkurrenssituationen mellan noterade företag.

Syftet med redovisningstillsynen är att öka insynen och jämförbarheten i regelbunden finansiell information och därmed förtroendet för värdepappersmarknaden. Detta påverkar i sin tur värdepappersmarknadens funktion och likviditet. En välfungerande redovisningstillsyn kommer därmed emittenterna till del genom att kostnaderna för finansiering på värdepappersmarknaden minskar.

I övrigt bedöms inte utredningens förslag medföra några konsekvenser för emittenter.

8.2.2 Konsekvenser för börser

Utredningens förslag att slopa kravet på att en börs ska övervaka finansiell information innebär en administrativ lättnad för de svenska börserna Nasdaq Stockholm och NGM. Enligt de uppgifter som lämnas i avsnitt 4.5 så uppgår de resurser som för närvarande läggs på övervakningen till cirka två årsarbetskrafter på Nasdaq Stockholm och cirka en årsarbetskraft på NGM. En minskad administrativ börda leder sannolikt även till minskade kostnader för börserna. I vilken mån börsernas kostnader kommer att minska till följd av utredningens förslag beror dock på hur respektive börs väljer att anpassa sin marknadsövervakning till de nya förutsättningarna.

Börsernas ansvar för övervakning av finansiell information är ett nationellt krav som saknar motsvarighet på andra reglerade marknader inom EES. Genom att kravet tas bort blir konkurrensförutsättningarna för de svenska börserna mer lika de förutsättningar som gäller för marknadsoperatörer utanför Sverige. Utredningens förslag innebär därmed en förbättrad konkurrenssituation för börserna.

8.2.3 Konsekvenser för investerare

Att övervakningen av regelbunden finansiell information i Sverige samordnas och hela ansvaret läggs hos Finansinspektionen ökar förutsättningarna för en oberoende enhetlig tillsyn och en harmoniserad tillämpning av redovisningsregelverket. Detta ökar i sin tur jämförbarheten och investerares insyn i de finansiella rapporterna vilket gynnar investerarskyddet.

8.3 Konsekvenser för staten

Utredningens förslag bedöms få konsekvenser för staten genom förslagens påverkan på Finansinspektionens verksamhet. Beträffande konsekvenser för domstolarna med anledning av de sanktioner som ska kunna beslutas av inspektionen, och som även omfattar redovisningstillsynen, hänvisas till utredningens delbetänkande (SOU 2014:70 s. 275).

Utöver den sedvanliga information om nya regelverk som Finansinspektionen tillhandahåller bedöms utredningens förslag inte ge upphov till några särskilda informationsinsatser från samhällets sida.

8.3.1 Konsekvenser för Finansinspektionen

De tio emittenter som omfattas av Finansinspektionens nuvarande övervakning kommer att utökas till att omfatta drygt 300 emittenter. Det utökade ansvaret kommer även att innebära att inspektionen behöver ytterligare resurser för det tillsynssamarbete som sker på europeisk nivå inom EES. Utredningens förslag innebär därmed ett utökat resursbehov för inspektionen.

Enligt Finansinspektionens bedömning kommer det utökade ansvaret för redovisningstillsynen som utredningen föreslår att ta cirka tio årsarbetskrafter i anspråk mot nuvarande dryga tre. Jämfört med de totala resurser som läggs på den svenska redovisningstillsynen i dag, cirka tre årsarbetskrafter hos Finansinspektionen och sammanlagt knappt tre årsarbetskrafter hos börserna, innebär detta en förstärkning. Enligt utredningens bedömning är detta motiverat. Ur ett internationellt perspektiv är de resurser Sverige lägger på redovisningstillsynen låga. Antalet emittenter per årsarbetskraft uppgick i Sverige till cirka 51 år 2014. Baserat på de uppgifter som redovisas i kapitel 5 var motsvarande siffra cirka 25 i Norge, cirka 24 i Danmark och cirka 20 i Holland. I Storbritannien var siffran minst 155 emittenter per årsarbetskraft, i Tyskland cirka 44, Finland cirka 14 och Belgien cirka 9. För de fyra sistnämnda länderna bedöms dock uppgifterna som mer osäkra. Med resurser motsvarande inspektionens uppskattning av det kommande resursbehovet skulle antalet emittenter per årsarbetskraft i Sverige minska till cirka 31. Att den svenska aktiviteten på redovisningstillsynsområdet är lägre än i många jämförbara länder stöds vidare av en nyligen publicerad vetenskaplig studie³, där bl.a. omfattningen av nationella tillsynsaktiviteter mäts med hjälp av ett jämförelseindex.⁴

³ Brown, P., Preiato, J. och Tarca, A. (2014) Measuring Country Differences in Enforcement of Accounting Standards: An Audit and Enforcement Proxy, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 41, No 1 & 2, s. 1–52.

⁴ I studien, som är baserad på data från 48 länder från åren 2002, 2005 och 2008, uppmätte de svenska tillsynsaktiviteterna år 2008 9 indexpoäng av 24 möjliga. Genomsnittet för de 21 EES-länder som ingått i studien var samma år drygt 14, varav 8 var det lägsta indexpoäng som erhöles av något EES land och 22 var det högsta.

Mot denna bakgrund har utredningen inte haft något att invända mot Finansinspektionens bedömning av resursbehovet. Enligt utredningens bedömning skulle resursbehovet vara detsamma eller större om något av de andra regleringsalternativ som utredningen övervägt hade valts.

Finansinspektionens driftskostnad per årsarbetskraft uppgick till cirka 1,34 miljoner kronor år 2013.⁵ Baserat på denna uppgift kommer de totala kostnaderna för redovisningstillsynen därmed uppgå till mellan 13–14 miljoner kronor per år. Finansinspektionens nuvarande kostnader för verksamheten uppskattas av utredningen till drygt 4 miljoner kronor per år.

Finansinspektionens verksamhet finansieras via anslag på statsbudgeten och genom de engångsavgifter som tas ut av berörda företag för provningar av ansökningar och anmälningar enligt förordningen (2001:911) om avgifter för provning av ärenden hos Finansinspektionen. Dessa avgifter får disponeras direkt av inspektionen.

Finansinspektionen tar även ut årliga avgifter av de företag som står under inspektionens tillsyn. Dessa avgifter, som i princip är proportionella mot inspektionens kostnader, får inte disponeras direkt utan redovisas mot inkomsttitel på statsbudgeten. Det innebär att inspektionens finansiering av den verksamhet som avgifterna tas ut för går via anslaget. Årliga avgifter regleras i förordningen om årliga avgifter för finansiering av Finansinspektionens verksamhet. Enligt utredningens uppfattning bör finansieringen av redovisningstillsynen ske via anslaget på samma sätt som sker i dag (se vidare avsnitt 4.6). De avgifter som inspektionen tar ut av emittenterna för sina kostnader för redovisningstillsynen bör därmed redovisas mot inkomsttitel på statsbudgeten. I övrigt föreslår utredningen att utformningen av avgifterna bör regleras via föreskrifter (se vidare avsnitt 6.6).

⁵ Uppgiften är hämtad ur Finansinspektionens årsredovisning 2013.

8.4 Övriga konsekvenser

Förslagen bedöms inte ha någon inverkan på de förhållanden som anges i 15 § kommittéförordningen (1998:1447).⁶

⁶ Av 15 § kommittéförordningen 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 företags, för jämställdheten mellan kvinnor och män eller för möjligheterna att nå de integrationspolitiska målen.

9 Ikraftträdande

9.1 Ikraftträdande

Bedömning och förslag: De föreslagna lagändringarna ska träda i kraft den 1 januari 2016. Inga övergångsbestämmelser behövs.

Utredningen anser det angeläget att börserna, som begärt det, befrias från ansvaret från redovisningstillsyn så snart som möjligt. Ikraftträdandet bör dock bestämmas med hänsyn till att Finansinspektionen måste anpassa och förstärka sin organisation för att omhänderta övervakningen av betydligt fler emittenter. Inspektionen har uppgett att myndigheten har möjlighet att ta över hela ansvaret för redovisningstillsynen från och med den 1 januari 2016. Med beaktande av den tid lagstiftningsförfarandet kräver bör de lagändringar som föreslås kunna träda i kraft den 1 januari 2016.

Finansinspektionen tar över ansvaret för övervakning av emittenternas regelbundna finansiella information från och med dagen för ikraftträdandet. Förslaget får den konsekvensen att inspektionen från och med den dagen tar över de ärenden som inte avslutats hos börserna. Som behörig myndighet och ytterst ansvarig för redovisningstillsynen har inspektionen redan i dag möjlighet att ingripa mot emittenter genom föreläggande om rättelse och erinran. De justeringar som föreslås innebär ingen skärpning i detta hänseende och inspektionen kan tillämpa dessa regler på de ärenden som tas över från börserna. Några övergångsregler behövs enligt utredningens mening således inte.

10 Författningskommentar

10.1 Förslaget till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

13 kap. Börsens verksamhet

2 §

Paragrafen ställer krav på hur börsernas övervakande funktion ska organiseras. En hänvisning till 16 kap. 13 § har utgått med anledning av att börsen inte längre ska ansvara för övervakning av regelbunden finansiell information.

16 kap. Regelbunden finansiell information

16 §

Bemyndigandet till regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om övervakningen av regelbunden finansiell information vid en börs enligt 13 § och om innehållet, omfattningen och fullgörandet av rapporteringen enligt 15 § har tagits bort med anledning av att nämnda paragrafer utgår.

23 kap. Tillsyn

3 §

I *tredje* och *fjärde stycket* har hänvisningarna till 16 kap. 12 § utgått med anledning av att den paragrafen tagits bort.

13 §

Den tidigare lydelsen av paragrafen har reglerat skyldigheten för emittenter med Sverige som hemmedlemsstat men vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad i ett annat land inom EES att bekosta Finansinspektionens övervakning av regelbunden finansiell information. Enligt den ändrade lydelsen utökas tillämpningsområdet för bestämmelsen till att omfatta samtliga emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat. I enlighet med 23 kap. 15 § får regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer meddela närmare föreskrifter om avgifterna.

I paragrafen har i övrigt gjorts vissa språkliga justeringar.

Paragrafen behandlas i avsnitt 6.6.

25 kap. Ingripanden

22 §

Till följd av ändringen i *första stycket* ska Finansinspektionen meddela en erinran endast när överträdelsen är allvarlig. Vilka väsentliga fel som är så allvarliga att inspektionen ska meddela en erinran får bedömas i det enskilda fallet. Faktorer som beaktas är bl.a. huruvida tredje parter orsakats förluster på grund av överträdelsen. Det bör även beaktas om emittenten tidigare begått liknande överträdelser, varvid särskild vikt ska fästas vid om överträdelserna är likartade och den tid som förflutit mellan överträdelserna (jfr SOU 2014:70 s. 228 ff.).

Genom ändringen i *andra stycket* upphör möjligheten att underlåta ett beslut om erinran på grund av att överträdelsen är ringa. Fortsatt gäller att en erinran inte ska meddelas om överträdelsen är ursäktlig. Av den tidigare lydelsen av andra stycket har också framgått att erinran inte ska meddelas om en börs, en auktoriserad marknadsplats eller en annan reglerad marknad vidtar tillräckliga åtgärder mot emittenten. Begreppet börs tas bort som en följd av att börsen inte längre ska ansvara för övervakning av regelbunden finansiell information.

I paragrafen har i övrigt gjorts vissa språkliga justeringar.

Paragrafen behandlas i avsnitt 7.2.

Särskilt yttrande

Särskilt yttrande av

**Anna-Carin Holmqvist-Larsson, Föreningen för god sed
på värdepappersmarknaden,
Anne Wigart, Svenskt Näringsliv,
Erik Sjöman, Advokatsamfundet,
Gent Jansson, Svenska Fondhandlareföreningen och
Andreas Blomquist, NASDAQ OMX Stockholm AB**

Utredningen föreslår att möjligheten att delegera redovisningstillsynsuppgifter till ett självregleringsorgan, förslagsvis benämnt Nämnden för svensk redovisningstillsyn, inte ska utnyttjas.

Vi anser sammanfattningsvis att utredningen mer grundligt och med en annan utgångspunkt än som skett borde ha utrett alternativen likvärdigt och föreslagit en självregleringsmodell för redovisningstillsynen.

Redovisningstillsynen omfattar till uppskattningsvis cirka 90 procent icke-finansiella företag. Vår övergripande synpunkt är att, inte minst av rättssäkerhetsskäl, det organ som har bäst förutsättningar att attrahera och behålla kvalificerad redovisningsteknisk kompetens avseende *icke-finansiella* företag bör tilldelas uppgiften att utreda om en överträdelse av IFRS-regelverket ägt rum eller inte. Det är även mindre lämpligt att Finansinspektionen skulle såväl utreda överträdelser som utfärda sanktioner.

Det är positivt att Öppenhetsdirektivet alltså ger möjlighet att tillämpa en självregleringsmodell för redovisningstillsynen. Sverige har en lång tradition av stark och välfungerande självreglering på flera områden, inte minst kapitalmarknadsområdet. EU-rätten har emellertid en tendens att på bl.a. kapitalmarknads- och bolagsstyrningsområdena i ökande utsträckning välja tvingande detaljreglering framför återhållsam, principbaserad reglering, som möjliggör

självregleringslösningar och förnuftig anpassning till nationella förhållanden. Utrymmet för självregleringslösningar minskar således. Detta är enligt vår mening olyckligt och vi anser det angeläget att i möjligaste mån motverka den utvecklingen.

Mot den bakgrunden – och när tillfälle nu faktiskt erbjuds att välja en självregleringsmodell för redovisningstillsynen – bör enligt vår uppfattning *utgångspunkten* vara att en sådan modell *ska* väljas, förutsatt att eventuella problem som identifieras med modellen kan lösas på ett nöjaktigt sätt. Utredningen har valt en annan ansats och snarare betraktat en myndighetslösning, där Finansinspektionen blir ensam ansvarig för tillsynen, som den i princip invändningsfria utgångspunkten och mot den måttstocken ställt upp vad som uppfattas som problem med en självregleringsmodell.

De problematiska aspekter som redovisas i betänkandet, och som i huvudsak har identifierats redan i det material och de förslag som Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden lagt fram, är helt relevanta och tarvar noggranna överbåganden. Med utredningens utgångspunkt har utredningen emellertid inte haft anledning att fullfölja analysen av möjliga lösningar på de identifierade problemen.

Inte minst mot bakgrund av att delegering till självregleringsorgan är en modell som redan tillämpas bl.a. på EU:s två viktigaste kapitalmarknader (Storbritannien och Tyskland) är det vår uppfattning att det är möjligt att skapa en ändamålsenligt utformad självregleringsmodell även i Sverige. En sådan modell skulle enligt vår mening vara ägnad att i marknadens intresse åstadkomma en kvalitativt bättre redovisningstillsyn i ett flexiblare format, med bättre förutsättningar att attrahera kvalificerade personalresurser och med förutsättningar att åtnjuta en högre grad av legitimitet på marknaden än den lösning som utredningen föreslår. Det gäller särskilt med hänsyn till att Finansinspektionens erfarenhet av redovisningstillsyn över icke-finansiella företag i dag är mycket begränsad.¹

¹ Finansinspektionens redovisningstillsyn omfattar i dag enbart de s.k. tredjelandsemittenterna, vilka 2013 var 10 företag av de 334 företagen under redovisningstillsyn. Då tillsynen utförs genom urval innebär det att Finansinspektionen i sin redovisningstillsyn granskar enbart 1–2 företag per år. Finansinspektionens uppgift att granska prospekt och erbjudandehandlingar är en uppgift av olikartad karaktär och har en annan inriktning än redovisningstillsynen.

I utredningens förslag berörs frågan om inrättandet av ett branschsammanfatt rådgivande organ. Utredningen har stannat vid att det kan vara lämpligt att Finansinspektionen inrättar en referensgrupp på en mer informell basis. För det fall möjligheten att delegera tillsynsuppgifter till ett självregleringsorgan inte utnyttjas, anser vi *i andra hand* att en till Finansinspektionen rådgivande nämnd bör inrättas med en sammansättning av ledamöter som är ägnad att inge förtroende hos marknadens intressenter och som är lämplig med hänsyn till nämndens uppgift. Nämndens huvudsakliga uppdrag bör vara att lämna yttranden till Finansinspektionen i frågor som rör ingripanden på redovisningstillsynsområdet samt att fungera som en referensgrupp för Finansinspektionen i det europeiska redovisningstillsynssamarbetet.

Med ledamöter med branschkunskap från noterade icke-finansiella företag och som representerar olika aktörer på kapitalmarknaden kan en sådan nämnd ha rättssäkerhetsstärkande, kvalitetsstärkande och legitimitetshöjande effekter. För att dessa effekter ska uppnås är det enligt vår uppfattning nödvändigt att konsultation med den rådgivande nämnden är obligatorisk om emittenten begär det samt när Finansinspektionen anser att det är fråga om väsentlig överträdelse av gällande redovisningsregler. Vi anser att ett formellt inrättande av en sådan rådgivande nämnd under angivna förutsättningar skulle utgöra en ändamålsenlig komponent i en modell där redovisningstillsynen i sin helhet åläggs Finansinspektionen.

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 planerlig 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 införde 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 administrativa 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 förvärvs-tillfället.

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 flaggningskyldigheten.

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 provas 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)



Redovisningstillsyn – förslag
till ny struktur, m a p
- Bemanning och oberoende
- Finansiering m m

April 2014



Innehåll

Bemannning

Oberoende

Finansiering

Sanktioner

Bilagor: Föreslagen struktur

Innebörd av ny struktur

Fördelar med ny struktur

Budget

Bemanning

142

- Nämnden för svensk redovisningstillsyn ska ha en sammansättning av ledamöter som är ägnad att inge förtroende hos marknadens intressenter och som är lämplig med hänsyn till Nämndens uppgift
- Ordförandegruppen som ingår i Nämnden tillsätter bolagsspecifika arbetsgrupper bland Nämndens övriga ledamöter. Antalet ledamöter bestäms för att skapa flexibilitet och oberoende (bedömt till 30 personer)
- Sekretariatets kanslichef och dess assistent ska ha en kontinuerlig tjänstgöring
- Ett antal handläggare behövs årligen beroende på antalet granskade bolag. Deras arbete är en tredjedelstjänst under den aktuella granskningsperioden
- Handläggarna ska ha lämplig bakgrund, är tänkt att till stor del rekryteras från noterade bolag eller personer som tidigare varit aktiva vid noterade bolag. Rekrytering från revisionsföretag och andra organisationer kan också ske
- Handläggarna har denna tjänst under en viss period för att skapa kontinuitet i arbetet
- De 20 största börsbolagen och de fyra största revisionsföretagen förbinder sig att åtminstone var femte år föse tillsynsorganet med en handläggare
- Nämnden ska ha kännedom om vilka personer som är lämpliga handläggare hos stora (large cap) och medelstora (mid cap) börsbolag för att säkerställa stabilitet och hög beredskap i bemanning

Oberoende

- I ordförandegruppen får varken yrkesutövande revisorer eller andra yrkesutövande personer ingå
- Övriga ledamöter som ingår i de bolagsspecifikt tillsatta arbetsgrupperna, sekretariatet och handläggare ska vara oberoende och inte ha någon intressekonflikt i förhållande till det granskade bolaget
- Vid utnämningen av person i ordförandegruppen eller övrig ledamot, sekretariat eller handläggare och som inte är yrkesutövande revisor, ska en samlad bedömning göras av samtliga omständigheter som kan ge anledning att ifrågasätta personens oberoende. Vägledning för denna oberoendebedömning ska hämtas från Svensk kod för bolagsstyrning punkterna 4.4 och 4.5
- För yrkesutövande revisorer som deltar i tillsynen gäller regler för oberoende för revisorer
- Därutöver ska löpande i varje enskild bolagsgranskning en jävsprövning äga rum på motsvarande sätt som Aktiemarknadsnämndens hantering av jävsfrågor
- Ingen som utövar redovisningstillsyn får arbeta inom Nämnden i mer än 7 år. När de lämnat Nämnden får de därefter inte arbeta för Nämnden under en tvåårsperiod (cooling off)
- Finansinspektionen ska för varje granskat bolag ha information transparent tillgänglig om vilka som deltar i den bolagsspecifika granskningen och hur långt granskningen kommit

Finansiering

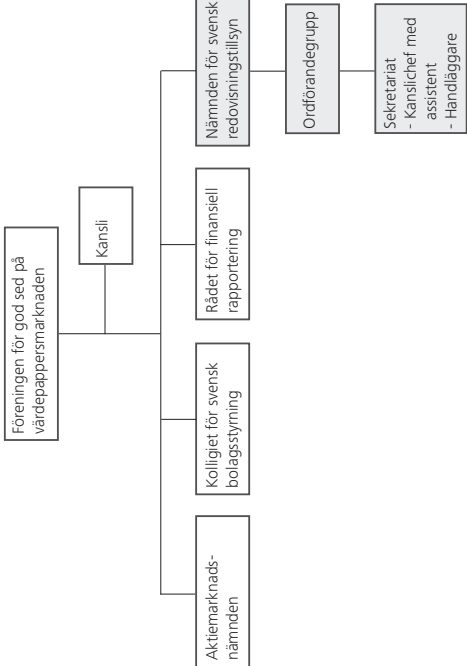
- Finansiering sker genom avgifter från bolagen till självregleringen
- Total budgetram cirka 5 MSEK (exklusive kostnad för disciplinnämnd och tillsynskostnader för Finansinspektionen) per år varav ordförandegruppen 1,4 MSEK och dess nämnd 0,2 MSEK, sekretariatet 2,6 MSEK (vid 50 granskade bolag), omkostnader (lokal, IT-stöd, resor samt konferenser/utbildning) 0,6 MSEK samt oförutsedda kostnader, cirka 0,2 MSEK (för detaljer se sista bilagan)
- Kostnad för tillsyn ska täckas av de noterade bolagen vars antal beräknas till cirka 250. Med lika avgift per bolag blir det 20 TSEK per år. En viss extra ersättning tas ut för bolag listade hos NGM eftersom NGM inte betalar någon ersättning till Föreningen för god sed. De bolag som Finansinspektionen utövar direktilsyn över i dagsläget föreslås hanteras på samma sätt
- Kostnad för nuvarande tillsyn är inte fullständigt utredd
- När Nämnden varit verksam under en period förutses en uppföljning och eventuell revidering av kostnadsstrukturen och kvaliteten

Sanktioner

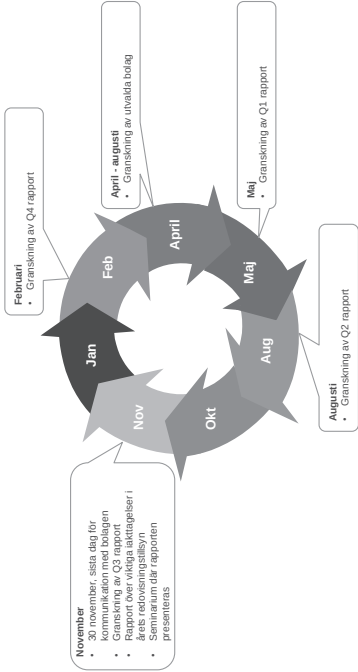
- Se PM *Delegation till Nämnden för svensk redovisningstillsyn* - av Johan Munck (2014-03-26)

Bilaga – Föreslagen struktur

Föreslagen struktur



Redovisningstillsynen under ett år



Bilaga – Innebörd av ny struktur

- Finansinspektionen ska även fortsättningsvis ha det yttersta ansvaret för redovisningstillsynen i Sverige men en samreglering skapas mellan Finansinspektionen och Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden
- Den föreslagna strukturen är internationellt beprövad. Storbritannien, Tyskland och Österrike har en likartad struktur
- Finansinspektionen delegerar med stöd i lag den löpande redovisningstillsynen till ett organ med sakkunniga inom redovisning, Nämnden för svensk redovisningstillsyn ("Nämnd" eller "Nämnden")
- Nämnden ska organisatoriskt vara ett självständigt organ under Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden. Nämnden består av en ordförandegrupp samt övriga ledamöter som står till ordförandegruppens förfogande när bolagsspecifika arbetsgrupper tillsätts
- Ordförandegruppen är tänkt att bestå av en ordförande med erfarenhet att leda noterade bolag och två vice ordföranden där den ene lämpligen har rollen av chefsjurist
- Bland Nämndens övriga ledamöter tillsätts bolagsspecifika arbetsgrupper vid behov (såsom vid frågor som kräver ytterligare eller djupare genomgång)
- Sekretariatet utför granskningen av bolagen. Sekretariatet består av en kanslichef med assistent och ett antal handläggare. Dessa personer ska ha kvalificerad redovisningsteknisk specialistkunskap. Kanslichef ska ha förmåga att leda personal och driva projekt samt representera Nämnden internationellt

Ordförandegruppens ansvar och arbetsuppgifter
Besluta om prioritering och vid behov omprioritering av vilka bolag och frågor som ska granskas genom att årligen ange riktlinjer för handläggarnas granskning och godkänna deras granskningsplaner
Tillsätta de bolagsspecifika arbetsgrupperna bland Nämndens övriga ledamöter som står till ordförandegruppens förfogande
Kommunicera med bolagen alternativt uppdra åt Nämndens kanslichef att utöva detta
Fatta beslut i tillsynsärenden
Åska medel från och rapportera Nämndens ekonomi till Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden

Sekretariatets ansvar och arbetsuppgifter
Kanslichefen rapporterar till ordförandegruppen
Handläggare utför den tekniska granskningen enligt riktlinjer från ordförandegruppen och under ledning av kanslichefen
Kanslichefen organiserar granskningen genom att ta ställning till handläggarnas synpunkter och formulera beslutsunderlag till ordförandegruppen
Kanslichefen framställer skriftlig kommunikation med de granskade bolagen vilken godkänns av ordförandegruppen
Kanslichefen biträds av en assistent som bland annat ombesörjer sekretariatets administration och färdigställer beslut som kan publiceras

Bilaga – Fördelar med ny struktur

- Överslagsmässigt är mer än 90 procent av de bolag som den löpande redovisningstillsynen avser icke-finansiella företag. Det är därför viktigt att tillsynen sker med hög fokus på och kompetens avseende dessa bolag. Tillsyn av dessa bolag har ingen koppling till Finansinspektionens övriga verksamhet och Finansinspektionen saknar processer eller system för denna tillsyn
- Hög kompetens om regelverk för både finansiella och icke-finansiella bolag och den nya strukturen genom styrning och kvalitetssäkring (se nedan) möjliggör att tillsynen inriktas på väsentliga områden och frågor, exempelvis förändringar i regelverk som har stor påverkan på ett flertal bolag
- Att bygga kompetens hos Finansinspektionen avseende icke-finansiella företag bedöms ta tid och bli kostsamt
- Den nya strukturen innebär en enhetlig tillsyn genom styrning från toppen och kvalitetssäkring av utförd granskning. Styrning och kvalitetssäkring sker genom ordförandegruppen, Nämndens övriga ledamöter och kanslichef
- Genom den nya strukturen blir näringslivet mer involverat i tillsynen vilket bör skapa ökad förståelse för förändringar i och incitament till att följa gällande regelverk
- Erfarenheter av den svenska självregleringsverksamheten är goda. Så har till exempel myndighetsuppgifter på värdepappersområdet delegerats av Finansinspektionen till ett av Föreningen för god sed på värdepappersmarknadens oberoende sakorgan, Aktiemarknadsnämnden
- Den föreslagna delegeringslösningen kräver ingen ytterligare samordning jämfört med idag mellan Finansinspektionen, Nämnden för svensk redovisningstillsyn och Börsens marknadsövervakning
- En väl genomförd delegation med uppföljning ger klar ansvarsfördelning, en transparent process samt goda möjligheter till styrning och kontroll. En delegering kan alltid återtas
- Nämnden för svensk redovisningstillsyn är särskilt ändamålsenlig för samarbetet inom EU. Nämnden har möjlighet att tillhandahålla den auktoritet, kompetens och kontinuitet som krävs

Bilaga – Budget

Föreningen för god sed 2014 - Budget för redovisningstillsynen (tkr)

Ordförandegruppen med nämnd (personalkostnader)		
Ordförande (1 dag per vecka i 45 veckor a 15 tkr per dag)		675
Vice Ordföranden (2 st) (totalt 1 dag vecka i 45 veckor a 15 tkr per dag)		675
Nämnden (ca 10 möten per år för 4 personer a 5 tkr per möte och deltagare - totalt 40 "arvoden")		200 1 550
Kansliet (personalkostnader)		
Kanslichef och administrativ support (beroende på hur mycket vederbörande skriver själv)		1 700
Granskning årsredovisningar (3 personer som tillsammans arbetar 85 dagar a 1.000 kr per timme)		680
Granskning av delårsrapporter (ca 5 dagar per kvartal a 10 tkr per dag)		200 2 580
Övriga administrativa kostnader		
Hyreskostnader (kostnader)		250
Resor (ca 10 resor med vardera en övernattnig)		150
IT-stöd		150
Övriga overheadkostnader (tele, skrivare, kopiator, möteslokal etc)		120 670
Oförutsett		200 200
Totala kostnader		5 000
Utöver detta till kommer kostnader för :		
Disciplinnämnd		
Tillsynskostnader från Finansinspektionen (börsen betalar i dag)		

Delegation till Nämnden för svensk redovisningstillsyn, JM 2014-03-26

Vid diskussionen av ett system för delegation till Nämnden för svensk redovisningstillsyn kan man utgå från Bengt Söderquists PM eftersom han har behandlat i princip samma fråga.

Enligt min mening bör man inte som föreslås i Söderquists PM lägga på Nämnden för svensk redovisningstillsyn att fastställa och ha hand om uppbörden av avgifter för verksamheten. Det blir trassligt för nämnden att ta hand om denna apparat och det blir också ökat besvär för börsbolagen som har så många andra avgifter att betala. Nämnden bör kunna finansieras antingen genom börsbolagens avgifter till resp. börs eller också av Finansinspektionen (som ju tar ut avgifter från instituten för sin verksamhet).

Nämnden för svensk redovisningstillsyn skulle som jag förstår saken svara för övervakningen och rapportera till Finansinspektionen när ett bolag överträtt reglerna. Ett konstaterande från nämndens sida att ett företag enligt nämndens mening kan tänkas ha överträtt reglerna skulle då inte innebära något slutgiltigt eller bindande besked utan endast bilda underlag för en rapport till Finansinspektionen. Med den utgångspunkten meddelar nämnden inte några beslut som behöver gå att överklaga. Man skulle kunna tänka sig en möjlighet för ett bolag att överklaga ett föreläggande från nämnden. Om man behåller den konstruktion som för närvarande gäller för börsens övervakning, nämligen att en anmälan till Finansinspektionen inte behöver göras om emittenten på uppmaning offentliggjort rättad eller kompletterad information synes det dock inte vara nödvändigt att en uppmaning från nämnden kan överklagas. En emittent som är missnöjd med nämndens uppmaning kan ju i så fall avstå från att följa den och argumentera för sin uppfattning när frågan har överlämnats till Finansinspektionen.

Det är att märka att Finansinspektionens tillsyn och därmed en eventuell delegation till nämnden gäller även svenska företag som har emitterat aktier på en reglerad marknad i annat EES-land, se 1 kap. 7 § och 16 kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Någon särskild bestämmelse om detta behövs inte i eventuella nya delegationsregler.

När det gäller sanktioner beslutar i dag börsernas disciplinnämnder. Finansinspektionen har en generell möjlighet att fatta beslut om sanktioner enligt 25 kap. lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden men brukar inte göra det på de områden där disciplinnämnderna är verksamma. Denna ordning framgår inte av lagen men har stöd i lagens motiv.

En utväg (alt. 1) skulle vara att behålla börsens disciplinnämnd som organ för att ålägga sanktioner. I så fall skulle väl överträdelser anmälas även till börsen eller dess disciplinnämnd. Jag vet inte hur Finansinspektionen och börserna skulle se på den frågan.

En annan lösning (alt. 2) är att frikoppla disciplinnämnderna från sanktionerna på redovisningsområdet. I så fall blir det automatiskt Finansinspektionen själv som ålägger sanktioner med stöd av 25 kap. lagen om värdepappersmarknaden.

En tredje möjlighet (alt. 3) skulle kunna synas vara att Nämnden för svensk redovisningstillsyn skulle ålägga sanktioner, men det är nog ingen bra lösning.

Alt. 1 eller 2 kräver inga nya bestämmelser i lag. (Det gör däremot alt. 3.)

En lagreglering i ämnet skulle kunna se ut ungefär så här

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

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden att 16 kap. 13–15 §§ ska ha följande lydelse,

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

16 kap.

13 §

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.

Finansinspektionen 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 upprättar sådan regelbunden finansiell information som anges i 4, 5 och 7 §§ i enlighet med de bestämmelser som gäller för emittenten.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela föreskrifter om att ett organ med representativa företrädare på redovisningsområdet ska svara för övervakningen enligt första stycket.

Ett organ som avses i andra stycket får begära in information och handlingar från övervakade företag och dess revisorer om det behövs.

I ärenden som handläggs av organet ska följande bestämmelser i förvaltningslagen (1986:223) tillämpas:

- 11 och 12 §§ om jäv,
- 14 § första stycket om parts rätt att meddela sig muntligen,
- 15 § om anteckning av uppgifter,
- 16 och 17 §§ om parts rätt att få del av uppgifter,
- 20 § om motivering av beslut,
- 21 § första–tredje styckena om underrättelse om beslut,

14 §

Om *börsen* finner att de bestämmelser som gäller för upprättandet av regelbunden finansiell information har överträtts, skall börsen anmäla detta till Finansinspektionen.

En anmälan behöver inte göras om emittenten på *börsens* uppmaning offentliggjort rättad eller kompletterad information.

Om ett organ som avses i 13 § *andra stycket* finner att de bestämmelser som gäller för upprättandet av regelbunden finansiell information har överträtts, skall *organet* anmäla detta till Finansinspektionen.

En anmälan behöver inte göras om emittenten på *organets* uppmaning offentliggjort rättad eller kompletterad information.

15 §

En börs skall regelbundet rapportera till Finansinspektionen om övervakningen enligt 13 §.

Ett organ som avses i 13 § andra stycket skall regelbundet rapportera till Finansinspektionen om övervakningen enligt nämnda paragraf.

Statens offentliga utredningar 2015

Kronologisk förteckning

1. Deltagande med väpnad styrka i utbildning utomlands. En utökad beslutsbefogenhet för regeringen. Fö.
2. Värdepappersmarknaden MiFID II och MiFIR. + Bilagor. Fi.
3. Med fokus på kärnuppgifterna. En angelägen anpassning av Polismyndighetens uppgifter på djurområdet. Ju.
4. Ett svenskt tonnageskattesystem. Fi.
5. En ny svensk tullagstiftning. Fi.
6. Mer gemensamma tobaksregler. Ett genomförande av tobaksprodukt-direktivet. S.
7. Krav på privata aktörer i välfärden. Fi.
8. En översyn av årsredovisningslagarna. Ju.
9. En modern reglering av järnvägstransporter. Ju.
10. Gränser i havet. UD.
11. Kunskapsläget på kärnavfallsområdet 2015. Kontroll, dokumentation och finansiering för ökad säkerhet. M.
12. Överprövning av upphandlingsmål m.m. Fi.
13. Tillämpningsdirektivet till utstationeringsdirektivet – Del I. A.
14. Sedd, hörd och respekterad. Ett ändamålsenligt klagomålssystem i hälso- och sjukvården. S.
15. Attraktiv, innovativ och hållbar – strategi för en konkurrenskraftig jordbruks- och trädgårdsnäring. N L.
16. Ökat värdeskapande ur immateriella tillgångar. N.
17. För kvalitet – Med gemensamt ansvar. S.
18. Lösöreköp och registerpant. Ju.
19. En ny ordning för redovisningstillsyn. Fi.

Statens offentliga utredningar 2015

Systematisk förteckning

Arbetsmarknadsdepartementet

Tillämpningsdirektivet till
utstationeringsdirektivet – Del I [13]

Finansdepartementet

Värdepappersmarknaden
MiFID II och MiFIR. + Bilagor [2]
Ett svenskt tonnageskattesystem. [4]
En ny svensk tullagstiftning. [5]
Krav på privata aktörer i välfärden. [7]
Överprövning av upphandlingsmål m.m.
[12]
En ny ordning för redovisningstillsyn. [19]

Försvarsdepartementet

Deltagande med väpnad styrka
i utbildning utomlands. En utökad
beslutsbefogenhet för regeringen. [1]

Justitiedepartementet

Med fokus på kärnuppgifterna. En ange-
lägen anpassning av Polismyndig-
hetens uppgifter på djurområdet. [3]
En översyn av årsredovisningslagarna. [8]
En modern reglering
av järnvägstransporter. [9]
Lösöreköp och registerpant. [18]

Miljö- och energidepartementet

Kunskapsläget på kärnavfallsområdet 2015.
Kontroll, dokumentation och finansie-
ring för ökad säkerhet. [11]

Näringsdepartementet

Attraktiv, innovativ och hållbar – strategi
för en konkurrenskraftig jordbruks-
och trädgårdsnäring. [15]
Ökat värdeskapande ur immateriella
tillgångar. [16]

Socialdepartementet

Mer gemensamma tobaksregler.
Ett genomförande av tobaks-
produkt direktivet. [6]
Sedd, hörd och respekterad. Ett
ändamålsenligt klagomålssystem
i hälso- och sjukvården. [14]
För kvalitet – Med gemensamt ansvar. [17]

Utrikesdepartementet

Gränser i havet. [10]