

# Regelrådets uttalelse

**Om:** NOU 2018: 10 Nye prospektregler – Gjennomføring av prospektforordningen og fastsettelse av regler for nasjonale prospekter

**Ansvarlig:** Finansdepartementet



Regelrådets konklusjon: **Forslaget er tilstrekkelig utredet**

Finansdepartementet  
Akersgata 40, Postboks 8008 Dep,  
0030 Oslo

<b>Deres ref.:</b>	<b>Vår ref.:</b>	<b>Dato:</b>	<b>Vår saksbehandler:</b>
16/550	18/00139	01.10.2018	Magnus Mühlbradt

## Uttalelse

**Om:** NOU 2018: 10 Nye prospektregler – Gjennomføring av prospektforordningen og fastsettelse av regler for nasjonale prospekter

**Konklusjon:** Forslaget er tilstrekkelig utredet

### Regelrådets samlede vurdering av forslaget

Regelrådet vurderer at forslaget er tilstrekkelig utredet.

Regelrådet vurderer likevel at utredningen ville vært styrket hvis det hadde vært redegjort nærmere for antall og typer av virksomheter som er berørt av tiltaket. En slik gjennomgang ville tydeliggjort forslagets betydning for næringslivet.

Regelrådet vil også bemerke at utvalgets vurderinger er i hovedsak knyttet til kostnader ved det eksisterende prospektregelverket. En diskusjon og vurdering av besparelsene ved innføring av forslagene i forhold til gjeldende rett, ville hjulpet ytterligere med å tydeliggjøre forslagets nytte.

Ta gjerne kontakt ved spørsmål.

Med vennlig hilsen  
Sandra Riise  
leder av Regelrådet

*Dokumentet er elektronisk signert og har derfor ikke håndskrevne signaturer.*

## 1. Om forslaget som er sendt på høring

Verdipapirlovutvalget foreslår i NOU 2018: 10 regler som gjennomfører det forventede EØS-regelverket tilknyttet prospektforordningen, samt regler som gjelder nasjonale prospekter og tilsyns- og sanksjonsbestemmelser knyttet til prospektregelverket i verdipapirhandelloven.

Viktige forslag som følger av NOUen er:

- Å heve grensen for EØS-prospekt ved tilbud om kjøp eller tegning fra dagens beløpsgrense på 5 millioner euro til 8 millioner euro. Lovutvalget foreslår å videreføre kravet til nasjonale prospekter i intervallet mellom 1 million euro og beløpsgrensen for EØS-prospekt.
- At noterte utstedere årlig kan utforme et universelt registreringsdokument, som ved bruk i et senere EØS-prospekt gir adgang til raskere godkjenningssprosess.
- Det innføres en ny forenklet prospektform; EØS-vekstprospekter. Denne gir forenklete innholdskrav for små og om mellomstore bedrifter (SMB) samt utstedere tatt opp til handel på vekstmarkeder for SMB, med en gjennomsnittlig markedsverdi på under 500 millioner euro. Kommisjonens arbeid med å fastsette innholdet i EØS-prospekter er foreløpig på forslagsstadiet. Utredningen gir derfor kun begrenset informasjon om dette.
- Fristen for tilbakemelding på prospekt utarbeidet i forbindelse med opptak til notering utvides fra fem til ti virkedager. Videre fremgår det at fristen for kontroll av tilbudsprospekt for ikke-noterte utstedere økes fra 10 til 20 virkedager.

## 2. Regelrådets prioritering

Regelrådet skal bidra til at næringslivet ikke påføres unødvendige byrder gjennom nytt eller endret regelverk, jf. vedtekter for Regelrådet § 1.

Regelrådet skal vurdere utformingen av forslag til nytt eller endret regelverk, både lover og forskrifter, som påvirker næringslivets arbeidsbetingelser og øvrige relevante forhold, jf. vedtektene § 2 første ledd. Rådet står fritt til å prioritere hvilke saker man gir uttalelser i.

Det følger av utredningen at de nye reglene kommer til anvendelse for utstedere av omsettelige verdipapirer som enten skal notere sine verdipapirer i et regulert marked, eller gjennomføre et offentlig tilbud til mer enn 150 personer for et samlet beløp på over 1 million euro. Regelrådet vurderer at endringer i prospektforordningen kan ha betydelige konsekvenser for aktører i verdipapirmarkedet, samt tilgangen til kapital, spesielt for SMBer.

### Regelrådets vurdering av utredningen av konsekvenser for næringslivet

Det følger av Regelrådets vedtekter § 2 første ledd at Regelrådet skal ta stilling til om det er gjennomført konsekvensvurderinger etter de krav som utredningsinstruksen stiller, og om virkningene for næringslivet er tilstrekkelig kartlagt. Rådet kan vurdere hvorvidt nytt eller endret regelverk er utformet slik at målene oppnås til en relativt sett lav kostnad for næringslivet.

Som grunnlag for vurderingen nedenfor har Regelrådet særlig tatt utgangspunkt i kravene til innhold i beslutningsgrunnlaget i utredningsinstruksen kapittel 2. Det vil si pkt. 2-1 Minimumskravene til utredning av statlige tiltak og pkt. 2-2 Omfang og grundighet. Regelrådet har også sett hen til reglene om tidlig involvering av berørte i utredningsinstruksen pkt. 3-1.

#### 2.1. Kostnadsvirkninger og nyttevirkninger for næringslivet

Utvalget presiserer at de nye reglene vil gjelde utstedere av omsettelige verdipapirer som enten skal notere sine verdipapirer i et regulert marked, eller gjennomføre et offentlig tilbud til mer enn 150 personer for et samlet beløp på over 1 million euro. Regelrådet vurderer likevel at utredningen ville vært styrket hvis det hadde vært redegjort for antall og typer av virksomheter i næringen som er berørt av tiltaket. En slik gjennomgang ville tydeliggjort forslagets betydning for næringslivet.

Regelrådet har videre vurdert at kostnadene for utstedere er tilstrekkelig utredet. Utvalget beskriver at ved notering i et regulert marked vil kostnadene ofte komme opp i 1 million kroner og til dels betydelig høyere beløp hvis det benyttes internasjonale rådgivere. I forbindelse med kapitalinnhenting hvor EØS-prospekt skal godkjennes, fremgår det at utstedere betaler fra 100 000 kroner og opp til flere millioner til rådgivere. For små selskaper er det skissert at disse kostnadene normalt ligger i intervallet 250 000 kroner til 300 000 kroner. Regelrådet anser det positivt at NOUen inneholder en beskrivelse av kostnadene ved det eksisterende prospektregelverket, men vil likevel bemerke at utvalgets vurderinger er i mindre grad knyttet til kostnadene og lettelsene som følge av forslaget. En diskusjon og vurdering av besparelsene ved innføring av forslagene ville hjulpet med å tydeliggjøre forslagets nytte.

## 2.2. Forenkling for næringslivet

Det foreslås i prospektforordningen å heve grensen for EØS-prospekt ved tilbud om kjøp eller tegning fra dagens beløpsgrense på dagens 5 millioner euro til 8 millioner euro. Det opprettes også muligheten til å benytte et universelt registreringsdokument, som følge av forordningen, som vil forenkle prospektprosesser for regelmessige utsendere. Regelrådet vurderer at tiltakene kan føre til forenklinger for aktuelle virksomheter, ved at kapitaltilgangen lettes og prosjektprosessene for utstedere lettes.

Regelrådet vurderer at utvalget har tilstrekkelig fremhevet og vektlagt forenklinger for næringslivet som følge av forslaget.

## 2.3. Særskilt vurdering av hensynet til små virksomheter

Prospektforordningen har som hovedformål å lette kapitaltilgangen særlig for SMBer. Forslagene i NOUen har derfor stor betydning for små virksomheter i næringen.

Regelrådet vurderer at utvalget har gjennomgående vurdert hensynet til små virksomheter.

## 2.4. Alternative tiltak

Utvalget skriver at Norge har i henhold til EØS-avtalen en plikt til å gjennomføre prospektforordningen i norsk rett. Utvalget skriver at de derfor ikke anser det som hensiktsmessig å skissere alternative løsninger der det ikke er nasjonalt handlingsrom, da forordningen blir uansett innført i norsk lov.

Regelrådet vurderer derfor at utvalget har tilstrekkelig vurdert alternativer der det er handlingsrom for dette; vedrørende offentliggjøring av nasjonale prospekter og terskelbeløp for prospekter.

## 2.5. Forutsetninger for en vellykket gjennomføring for næringslivet

Ifølge utredningsinstruksen 2-1 skal utredninger gjøre rede for viktige forutsetninger for å lykkes med tiltaket. Utvalgets flertall har i dette tilfellet knyttet en høy beløpsgrense til prospektforordningen som en forutsetning for et effektivt kapitalmarked. Regelrådet vurderer at denne vurderingen er tilstrekkelig for å oppfylle utredningsinstruksens krav om forutsetninger for en vellykket gjennomføring.

### **3. Er forslaget utformet slik at målene oppnås til en relativt sett lav kostnad for næringslivet?**

Regelrådet vurderer at forslaget utformet slik at målene oppnås til en relativt sett lav kostnad for næringslivet.

Regelrådet vil likevel peke på at en beskrivelse av bedrifter som er berørt av forslagene, ville gjort forslagens nytte mer tydelig. Regelrådet vil også bemerke at utvalgets vurderinger er i hovedsak knyttet til kostnader ved det eksisterende prospektregelverket. En vurdering av lettelsene som utvalgets forslag vil ha for virksomhetene, i forhold til gjeldende rett, ville forbedret beslutningsgrunnlaget i denne NOUen.