

ER KOSTNAÐUR VIÐ GERÐ LÝSINGAR HINDRUN Í FJÁRMÖGNUNARFERLI FYRIRTÆKJA?



Arnfríður K. Arnardóttir,
sérfræðingur í lýsingum

Nokkur umræða hefur verið um að ferli við gerð lýsinga sé kostnaðarsamt og reglur sem um þær gilda séu of strangar. Því sé fólgin ákveðin hindrun í fjármögnunarferli fyrirtækja sem hyggjast bjóða verðbréf sín í almennu útboði eða óska eftir töku þeirra til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Til þess að varpa ljósi á umfang þessarar vinnu og eyða mögulegum misskilningi verður hér leitast við að skýra út hvaða kröfur eru gerðar til lýsinga og hvaða kostnaður fylgir því að fá lýsingu staðfesta.

Lýsing er samheiti yfir skjal eða skjöl sem gefa þarf út vegna almenns útboðs verðbréfa og/eða töku verðbréfa til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Tilgangur lýsingar er að koma nauðsynlegum upplýsingum til fjárfesta um útgefandann og eðli verðbréfa sem boðin eru út eða tekin til viðskipta, svo þeir geti metið fjárfestingarkostinn sem er fyrir hendi. Fjárfestir verður að hafa nægilegar upplýsingar til að geta metið eignir og skuldir, fjárhagsstöðu, afkomu og framtíðarhorfur útgefanda og ábyrgðaraðila, ef við á, sem og þau réttindi sem fylgja verðbréfunum. Gerð er krafa um að upplýsingarnar séu settar fram á skýran og greinargóðan hátt.

Um lýsingu sem birta skal við almennt útboð verðbréfa að verðmæti jafnvirðis 5 milljónir evra eða meira eða þegar óskað er eftir því að verðbréfin verði tekin til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði gildir tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2003/71/EB sem innleidd var í íslensk lög með ákvæðum laga nr. 108/2007

og með reglugerð nr. 243/2006. Í reglugerð nr. 243/2006 er að finna viðauka (e. Annexes) sem kveða á um lágmarkskröfur um upplýsingar sem koma eiga fram í lýsingu og eru þær mismunandi eftir tegund verðbréfa og útgefanda. Jafnframt gildir um þetta reglugerð nr. 837/2013 en ef heildarfjárhæð almenns útboðs er á bilinu að verðmæti jafnvirðis 2.500.000 evra til 5.000.000 evra í íslenskum krónum og ekki er óskað eftir töku verðbréfa til viðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði gildir reglugerð nr. 836/2013. Í lok ágúst birti fjármála- og efnahagsráðuneytið reglugerð nr. 727/2016 um breytingu á reglugerð nr. 836/2013 þar sem neðri fjárhæðarmörk eru rýmkuð úr 100.000 evrum í 2.500.000.

Gerðar eru mismundi kröfur til upplýsingagjafar í lýsingum og hafa þær áhrif á umfang lýsinganna. Þættir sem stýra því hversu ítarlegar upplýsingar þarf að veita eru til dæmis tegund verðbréfs, fjárhæð nafnverðseiningar, heildarfjárhæð verðbréfa sem boðin eru í almennu útboði og rekstrarform útgefanda. Í sinni einföldustu mynd skiptast verðbréfin í tvo flokka, hlutabréf og skuldabréf. Almennt eru gerðar ítarlegri kröfur um upplýsingagjöf fyrir hlutabréf en skuldabréf. Þó eru gerðar ítarlegar kröfur til skuldabréfa ef þau eru breytanleg, skiptanleg, eignavarin eða tengd afleiddum þáttum. Í þeim tilfellum ber að lýsa undirliggjandi áhættuþáttum og gera grein fyrir afleiddum þáttum.

Skil fjárhæðamarkna nafnverðseininga skuldabréfa eru 100.000 evrum eða um 13 milljónir króna. Mun

ítarlegri upplýsingar þarf að veita ef nafnverðseiningar eru lægri en fyrrgreind viðmiðunarfjárhæð, enda meiri líkur til þess að almennir fjárfestar kaupi verðbréfin ef nafnverðseiningar eru lágar. Til dæmis þarf ekki að gera samantekt í lýsingu í samræmi við viðauka XXII í reglugerð nr. 243/2006 ef fjárhæð nafnverðseiningar jafngildir 100.000 evrum eða meira.

Tvær reglugerðir um upplýsingaskyldu eru í gildi varðandi almenn útboð. Annars vegar reglugerð nr. 836/2013 ef heildarfjárhæð almenns útboðs er að verðmæti jafnvirðis 2.500.000 til 5.000.000 evra og hins vegar reglugerð nr. 837/2013 ef heildarfjárhæð almenns útboðs er að verðmæti jafnvirðis 5.000.000 evra eða meira. Mun ríkari upplýsingaskylda er gerð til almennra útboða þar sem heildarfjárhæð útboðsins er hærri en að verðmæti jafnvirðis 5.000.000 evra. Upplýsingakröfur fyrir almenn útboð undir 5.000.000 evra eiga að miða að því að lítil og meðalstór fyrirtæki geti boðið verðbréf sín í almennu útboði með minni fyrirhöfn og lægri kostnaði. Því er upplýsingakrafan töluvert einfaldari og miðar að því að gefa upplýsingar um helstu þætti útgefandans svo sem:

1. Upplýsingar um þá sem ábyrgjast lýsinguna
2. Upplýsingar um útboðið og verðbréfin sem boðin eru
3. Almennar upplýsingar um útgefanda
4. Upplýsingar um starfsemi útgefanda
5. Upplýsingar um eignir og skuldir, fjárhagsstöðu og afkomu útgefanda (ársreikningar undangengin tvö ár)
6. Upplýsingar um stjórn útgefanda,

framkvæmdastjórn og eftirlit

7. Upplýsingar um rekstur útgefanda frá lokum síðasta fjárhagstímabils og framtíðarhorfur

Eins og áður segir var reglugerð nr. 836/2013 breytt 29. ágúst sl. þar sem undanþága frá gerð lýsingar var rýmkuð með því að hækka neðri fjárhæðarmörk úr 100.000 evrum í 2.500.000 evrur. Fram að breytingu reglugerðarinnar hafði enginn nýtt sér ákvæði hennar þ.e. boðið verðbréf í almennu útboði á fjárhæðabilinu 100.000 til 5.000.000 evrur. Velta má vöngum yfir því hvers vegna svo hafi verið. Forsvarsmenn litilla og meðalstórra fyrirtækja hafa sagt að þau skorti aðgengi að fjármagni, sér í lagi sprotafyrirtæki sem komin eru á næsta vaxtarskeið og þurfa aukið fjármagn til rekstrarins. Ef til vill er kostnaðurinn við að ráðast í almennt útboð of hár fyrir fyrirtæki af þessari stærðargráðu þ.e. fjárhæðirnar sem miðað var við í reglugerðinni of lágar og því hafi ekki svarað kostnaði að bjóða út t.d. 50 - 200 milljóna króna skuldabréf í almennu útboði. Rýmkun á undanþágu frá gerð lýsingar er ætlað að auðvelda litlum og meðalstórum fyrirtækjum að ráðast í almennt útboð á verðbréfum sínum án þess að þurfa að leggja út í vinnu og kostnað við gerð lýsingar. Önnur skýring gæti verið að ákveðins misskilnings hafi gætt varðandi ritun lýsingar og hverjir hafi heimild til að gera lýsingu. Í lögum um verðbréfavíðskipti er gerð krafa um að aðilar með viðeigandi starfsleyfi, á grundvelli laga um fjármálafyrirtæki, hafi umsjón með almennum útboðum og töku verðbréfa til víðskipta. Í reglugerð sem sett er á grundvelli 54. gr. laganna er hins vegar ekki sett skilyrði fyrir því hverjir megj semja lýsinguna, heldur kveður 3. gr. reglugerðarinnar á um að ábyrgð á efni

lýsingar í heild sinni skuli ávallt hvíla á a.m.k. einum aðila. Ábyrgðin hvílir a.m.k. á útgefanda eða stjórn, framkvæmda- eða eftirlitsstjórn hans. Því getur hver sá er þekkir starfsemi útgefanda vel, ritað lýsinguna. Sem dæmi geta eigendur, stjórnendur og/eða starfsmenn fyrirtækisins sjálfs ritað lýsinguna eða fengið til þess ráðgjafa eða sérfræðinga á því sviði, svo framarlega sem réttar upplýsingar, í samræmi við lágmarks upplýsingaskyldu, komi fram og ábyrgur aðili undirriti yfirlýsingu þess efnis. Til að tryggja gæði upplýsinga í lýsingu hafa verið settar almennar reglur sem gera það að verkum að aðilar geta m.a. sætt skaðabótaábyrgð vegna efnis lýsingar sem og ábyrgð á grundvelli annarra viðurlaga svo sem á grundvelli viðurlagaákvæða laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti.

Nokkur umræða hefur verið um háan kostnað við gerð lýsinga og þörf á reglubreytingum sem létta kröfum á útgefendur. Töluverður munur er á kostnaði við almennt hlutafjárútboð og töku hlutabréfa til víðskipta í kauphöll annars vegar og töku skuldabréfa til víðskipta hins vegar. Hár kostnaður við hlutafjárútboð skýrist að litlu leyti af kostnaði við gerð lýsingarinnar, heldur er það undirbúningsvinnan sem fram fer til að gera fyrirtækið söluvænt og í stakk búið til að veita réttar og góðar upplýsingar um rekstur félagsins. Sem dæmi eru framkvæmdar áreiðanleikakannanir á félögunum, t.d. skattalegar, lagalegar og fjárhagslegar. Slíkar kannanir eru mikilvægar fyrir hlutafélögin til að sýna væntanlegum hluthöfum að óháðir aðilar hafi tekið út starfsemi félagsins, reglufylgni og fjárhagslega stöðu þess. Einnig þarf félag sem óskar eftir töku hlutabréfa sinna til víðskipta að ráðast í ymsar

aðgerðir svo verkferlar og tölvukerfi uppfylli þær kröfur sem gerðar eru til skráðra félaga þannig að þau geti veitt fjárfestum réttar upplýsingar án tafar. Hár kostnaður við að setja félag á markað er oftast en ekki tengdur slíkri undirbúningsvinnu fremur en ritun lýsingar og staðfestingar hennar hjá Fjármálaeftirlitinu. Gjaldskrá Fjármálaeftirlitsins er bundin í reglugerð nr. 555/2013, tímaverð fyrir yfirferð og staðfestingu lýsingar er 12.500 krónur á klukkustund. Ef lýsing er vel unnin og fáar athugasemdir þarf að gera við drög hennar, lækkar kostnaður útgefanda við að fá lýsinguna staðfesta. Með faglegum og góðum vinnubrögðum má því lækka kostnaðinn vegna yfirferðar og staðfestingar hjá Fjármálaeftirlitinu. Á árunum 2014 og 2015 var meðalkostnaður við staðfestingu skuldabréfa-, víxla- og grunnlýsinga rúmar 765 þúsund krónur á hverja lýsingu og meðalkostnaður vegna staðfestingar hlutabréfalýsinga var tæpar 2,2 milljónir króna. Gera má ráð fyrir að kostnaður vegna lýsinga þar sem fjárhæðarbilið er 2.500.000 til 5.000.000 evrur yrði mun lægri en framangreindar fjárhæðir gefa til kynna.

Fjármálaeftirlitið telur mikilvægt að almennir fjárfestar fái itarlegar upplýsingar um fjárfestingarkosti sem boðnir eru í almennum útboðum eða teknir eru til víðskipta á skipulegum verðbréfamarkaði. Þær reglur sem eru í gildi hér á landi eru þær sömu og á evrópska efnahagssvæðinu, því sitja almennir fjárfestar hér á landi við sama borð hvað varðar aðgengi að upplýsingum um fjárfestingarkosti og aðrar Evrópuþjóðir.