



Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
Rättssakkunnig Rebecca Appelgren
103 33 Stockholm
fi.registrator@regeringskansliet.se

Fi2013/905

Remissyttrande avseende departementspromemorian Ds 2013:16 Prospektansvar

Kollegiet för svensk bolagsstyrning har beretts tillfälle att yttra sig över rubricerad promemoria, varvid Kollegiet har följande synpunkter.

1 Inledning

Kollegiet välkomnar förslaget om att bolaget ska vara ansvarigt för prospekt och erbjudandehandlingar. I övrigt lämnar Kollegiet följande detaljsynpunkter på förslaget.

2 Organledamöters ansvar för prospekt

Det finns skäl för en mindre ändring av utformningen av förslaget till 29 kap. 1 § andra stycket aktiebolagslagen (2005:551) ("ABL"). I denna paragraf borde den understrukna kursiverade texten läggas till: "...eller kapitalandelsbevis *utgivna av bolaget*." I annat fall skulle organledamöterna, dvs. styrelseledamöter och verkställande direktören, i bolaget A kunna bli ansvariga om bolaget A, såsom säljare av exempelvis en aktie i bolaget B, är skyldigt att upprätta ett prospekt i egenskap av säljare men informationen om bolaget B de facto lämnats av bolaget B självt. Detta är dock inte regelns angivna syfte.

3 Organledamöternas ansvar för vissa erbjudandehandlingar

Enligt de föreslagna reglerna ska organledamöter ha ett självständigt skadeståndsansvar jämte budgivaren för samtliga erbjudandehandlingar. De skäl som anförs för detta är inte övertygande.

När det gäller prospektansvaret för organledamöter föreslås detta att avgränsas till att gälla prospekt som bolaget upprättat avseende erbjudanden eller upptagande till handel av aktier, konvertibler, teckningsoptioner, teckningsrätter, vinstandelsbevis eller kapitalandelsbevis. Som skäl för avgränsningen anförs att det personliga ansvaret är nära förbundet med bolagsrättsliga handlingar eller bolaget som sådant, inte dess verksamhet. Det finns inga skäl att inte tillämpa samma princip på erbjudandehandlingar. Detta skulle innebära att organledamöterna endast är ansvariga när vederlaget i erbjudandet utgörs av aktier, konvertibler, teckningsoptioner,

teckningsrätter, vinstandelsbevis eller kapitalandelsbevis i budgivarbolaget, då i dessa fall kopplingen med bolaget finns genom att budgivarbolaget antingen emitterar eller överlåter dessa instrument. Någon bolagsrättslig koppling finns inte vid kontantbud eller bud med annat vederlag. I de fall budet lämnas av ett dotterbolag till det bolag som emitterar vederlagsinstrumenten, vilket är vanligt, bör ansvar för organledamöterna i budgivarbolag också föreligga.

Ett ytterligare argument som anförs i promemorian för begränsningen av organledamöternas prospektansvar utan motsvarande begränsning av ansvaret för erbjudandehandlingar ansvar är att obligationsemissioner är så vanliga så att de utgör en normal del av en banks verksamhet, medan ett offentligt bud endast inträffar någon enstaka gång för ett börsbolag varför ett organansvar alltid är motiverat. Promemorian föreslår dock inte att undantaget från prospektansvaret för emissioner av annat än aktier m.m. ska omfatta enbart banker, utan detta ska gälla generellt, och för ett normalt aktiemarknadsbolag är en obligationsemission en mycket ovanlig händelse. För vissa investmentbolag och andra liknande bolag kan däremot offentliga bud lämnas återkommande. Detta argument saknar därför någon större styrka.

Ett ytterligare skäl som kan anföras mot ett låta ansvaret för erbjudandehandlingar även omfatta kontantbud etc. är att ansvaret för organledamöter endast gäller svenska aktiebolag. Utländska bolag träffas inte av de svenska reglerna. Det finns ingen anledning att särbehandla svenska och utländska budgivare genom att låta svenska budgivarbolags organledamöter ha ett personligt ansvar i rent börsrättsliga frågor som ett kontantbud får anses utgöra, när ett motsvarande ansvar inte åvilar organledamöter i utländska budgivarbolag. Dessutom skulle reglerna lätt kunna undgås genom att budgivaren vid ett kontantbud låter budet lämnas av ett särskilt tillskapat utländskt budgivarbolag.

Något direkt reglerat organansvar bör enligt Kollegiet därför inte komma ifråga vid kontantbud eller bud där vederlaget består av något annat än aktier, konvertibler, teckningsoptioner, teckningsrätter, vinstandelsbevis eller kapitalandelsbevis utgivna av budgivarbolaget eller dess moderbolag.

4 Vinstandelsbevis och kapitalandelsbevis

I förslaget till lagtext i 29 kap. 1 § ABL används begreppen vinstandelsbevis och kapitalandelsbevis. Eftersom detta inte utgör legaldefinitioner, bör lagtexten istället hänvisa till sådana lån som omfattas av 11 kap. 11 § ABL.

5 Regressrätt från aktsam säljare som gjort en obehörig vinst

Vid erbjudanden om köp av aktier, konvertibler, teckningsoptioner eller teckningsrätter kommer det aktiebolag som ursprungligen emitterat instrumenten att jämte säljaren gemensamt ansvara för prospektet. Om säljaren varit aktsam, men bolaget varit oaktsamt vid upprättandet av prospektet, kan bolaget åläggas skadeståndsansvar, trots att det är säljaren som de facto tjänat på misstaget genom att erhålla ett högre pris för sina aktier än vad som annars skulle ha varit fallet.

Om säljaren inte har varit oaktsam, föreligger ingen möjlighet att genom jämkning tillse att säljaren får stå för den del av skadan som avser prisdifferensen, och inte heller regressvägen står öppen för bolaget. Det finns inte heller någon möjlighet för bolaget att kräva att detta regleras avtalsvägen, eftersom bolagets skyldighet att upprätta prospektet följer av lag. Det kan ifrågasättas om allmänna principer om obehörig vinst är tillräckliga, varför det bör övervägas om denna situation ska regleras särskilt.

6 Investerarskyddet om det finns finansiella mellanhänder

I vissa situationer är det oklart om den föreslagna regleringen kan leda till att investerarna står utan det skydd som reglerna syftar till. Detta gäller i de fall en finansiell mellanhand återförsäljer överlåtbara värdepapper och ”använder” det prospekt som bolaget upprättat vid den föregående emissionen eller utförsäljningen från bolaget. Det framgår inte av lagtexten eller förarbetena hur användandet förhåller sig till de föreslagna prospektansvarsreglerna.

Följande exempel kan ges. Ett bolag genomför en emission till allmänheten och upprättar ett prospekt. Ett värdepappersinstitut medverkar till att placera emissionen, men har även åtagit sig att förvärva de aktier som inte kan placeras för senare återförsäljning, alternativt fått rätt att förvärva en del aktier för att återförsälja dessa. När värdepappersinstitut sedan säljer dessa aktier vidare, ska denna försäljning betraktas som ett nytt erbjudande i fråga om skyldigheten att upprätta ett prospekt och om prospektansvar. Om värdepappersinstitutets återförsäljningserbjudande riktas till allmänheten, ska ett prospekt upprättas av emittentbolaget, och institutet är då i egenskap av säljare ansvarigt för prospektet jämte det prospektupprättande emittentbolaget.

För denna situation finns emellertid en specialreglering i 2 kap. 4 § andra stycket lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (”LHF”). Om bolaget lämnar ett medgivande till den finansiella mellanhanden att det tidigare prospektet får användas vid återförsäljningen, behöver värdepappersinstitutet inte upprätta ett eget prospekt. En fråga som då är obesvarad är vad som gäller i prospektansvarshänseende. Om lagregeln ses som ett undantag från värdepappersinstitutets prospektskyldighet, innebär detta att bestämmelserna om avgränsning av den ersättningsberättigade kretsen kommer att föra med sig att de aktieägare som förvärvat aktier från värdepappersinstitutet med förlitan på prospektet inte kommer att kunna väcka skadeståndstalan mot bolaget eller dess organledamöter enligt de föreslagna reglerna då de inte tillhör primärkretsen, eftersom den som först köpte aktierna från bolaget är värdepappersinstitutet. Då värdepappersinstitutet inte upprättat ett eget prospekt på grund av undantaget föreligger heller inget säljaransvar enligt de föreslagna reglerna för värdepappersinstitutet.

I specialmotiveringen till förslaget till 2 kap. 42 § LHF sägs att om bolaget upprättar ett prospekt och emitterar samtliga aktier till en finansiell mellanhand för vidareförsäljning, prospektet får anses vara upprättat för den finansiella mellanhandens räkning eftersom det endast använts för dennes vidareförsäljning. Huruvida denna princip kan tillämpas även i det nu aktuella fallet när

prospektet främst upprättats för bolagets eget emissionserbjudande är oklart, varför en särskild ansvarsregel som anknyter till 2 kap. 4 § andra stycket LHF borde införas.

7 Medverkande värdepappersinstitut

Diskussionen om medverkande värdepappersinstituts ansvar är mycket kortfattad. Slutsatsen är att inte behandla institutens ansvar över huvud taget i de nya lagreglerna. Idag baseras diskussionen om ansvaret för ett medverkande värdepappersinstitut i huvudsak på det s.k. Konefallet, vilket inte avser ansvar för prospekt utan ansvar för ett värderingsintyg. Även om det enligt promemorian anges att de föreslagna reglerna inte ska vara exklusiva och man med stöd av allmänna skadeståndsrättsliga principer fortfarande ska kunna göra andra medverkande, som t.ex. värdepappersinstitut, ansvariga, riskerar den föreslagna regleringen rent praktiskt att innebära att institutens egna ansvar inte kommer att aktualiseras, eftersom de inte utpekas som ett ansvarssubjekt i de nya reglerna. Institutet kommer dessutom att friskriva sig från allt ansvar i prospektet.

Vi kommer därmed att få ett högst otillfredsställande läge där skyddet för investerarna – det som eftersträvas med promemorian – kommer att bli eftersatt. Om ett fel finns i ett emissionsprospekt på grund av ett oaktsamt misstag från ett värdepappersinstitut, aktualiseras enligt de föreslagna reglerna endast ansvar för bolaget och dess organledamöter. Det kan normalt inte anses oaktsamt att anlita ett värdepappersinstitut i samband med en emission. Eftersom institutet och dess verksamhet, liksom dess styrelse och ledning, är hårt reglerade och kontrollerade av Finansinspektionen, kan det inte heller anses oaktsamt av det emitterande bolaget att inte i detalj gå in och pröva hur institutet faktiskt skött sitt uppdrag (det vore dessutom inte samhällsekonomiskt försvarbart att kräva av bolagen att vid sidan av Finansinspektionen övervaka värdepappersinstitutets verksamhet). Detta innebär att om inte en domstol skulle komma fram till att skadeståndsansvar grundat på exempelvis Kone-principen gäller för institutets oaktsamma medverkan, så är endast bolaget ansvarssubjekt, och som anges ovan torde det krävas mycket speciella omständigheter för att bolaget ska anses oaktsamt om felet begåtts av institutet. En möjlig lösning hade istället varit att med en specialregel låta det emitterande bolaget eller säljaren svara för det medverkande värdepappersinstitutets oaktsamhet. En sådan lösning är rimlig med tanke på värdepappersinstitutets ofta helt avgörande roll och kontroll över en emission eller ett erbjudande.

8 Sanktioner

I promemorian anges att ett införande av sanktionen ogiltighet av aktieteckning kräver vidare utredning, vilket är en uppfattning Kollegiet delar. Kollegiet anser dock att detta bör utredas snarast, inte minst eftersom denna sanktion står till buds på köprättslig grund i samband med förvärv av aktier och det inte finns några principiella skäl mot en sådan sanktion även vid emissioner om bolagets skadeståndsansvar blir verklighet.

9 Ett tillitsrekvisit eller inte

Promemorian tar inte ställning till huruvida ett tillitsrekvisit, dvs. ett krav på den skadelidande att visa att han eller hon förvärvat värdepapperen på grundval av informationen i prospektet, ska uppställas eller inte. Enligt Kollegiet begränsar uppställandet av ett tillitsrekvisit skyddet för investerarna i alltför hög utsträckning. Särskilt småsparare skulle missgynnas, eftersom dessa normalt inte tar del av informationen i prospektet utan litar till att aktierna prissätts på ett korrekt sätt av marknaden.

10 Skadans storlek vid offentliga uppköpserbudanden

Det behövs närmare vägledning för hur säljarens skada vid ett offentligt uppköpserbudande ska beräknas. I de fall ett vederlag i form av aktier eller andra värdepapper erbjuds, och skadan består i att värdet på dessa instrument är lägre än vad som kunde utläsas ur informationen om emittenten i prospektet, kommer beräkningen att motsvara vad som gäller vid emissioner och försäljningar. Om det däremot rör sig om felaktig information om målbolaget, som innebär att värdet på målbolaget egentligen borde vara högre, blir skadeberäkningen mycket vansklig. Om budet innebar en budpremie om 30 procent, men informationen om målbolaget undervärderat målbolaget i samma omfattning, har säljaren då lidit någon skada? Den reella skadan torde ofta bestå i att ha accepterat budet på felaktiga grunder, och skadans storlek är då mycket svår att uppskatta.

11 Medgivande till att handling tas med i prospektet

I specialmotiveringen till förslaget till 2 kap. 41 § LHF anges att om flera personer har upprättat en handling som efter deras medgivande tas med i prospektet, måste samtliga ha lämnat sitt medgivande för att prospektansvar ska föreligga. Skrivningen kan tolkas som att något ansvar inte föreligger för någon av dessa personer, om någon av dem inte lämnat sitt samtycke, vilket vore olyckligt. I detta fall är den rimliga lösningen att endast de som lämnat sitt medgivande ansvarar för handlingen.

Stockholm den 14 juni 2013

KOLLEGIET FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

Hans Dalborg
Ordförande

Björn Kristiansson
Verkställande ledamot