

5 februari 2021
SN Dnr 22-2021

Finansinspektionen
prospekt@fi.se

Frågeformulär om prospektskadeståndsansvar för juridiska personer (FI Dnr 20-28212)

Frågeställningar

I nedanstående frågor avses med *juridiska personer* emittenter och juridiska personer som, utan att vara emittenter, upprättar och offentliggör prospekt. Ange gärna i motiveringen till ert svar om ni anser att någon åtskillnad bör göras mellan emittenter och andra sådana juridiska personer.

Svenskt Näringslivs svar är gulmarkerade nedan med våra kommentarer i blått.

A. Frågor kring ett uttryckligt skadeståndsansvar för juridiska personer för informationen i prospekt

1. Hur ser ni på juridiska personers skadeståndsansvar för informationen i prospekt idag (enligt svensk rätt innefattande unionsrätt)?
 - a) Rättsläget är svårt att bedöma
 - b) Det finns inga eller små möjligheter att utkräva skadeståndsansvar av juridiska personer för information i ett prospekt
 - c) Det finns medelgoda möjligheter att utkräva skadeståndsansvar av juridiska personer för information i ett prospekt
 - d) Det finns goda eller mycket goda möjligheter att utkräva skadeståndsansvar av juridiska personer för informationen i ett prospekt
 - e) Ingen åsikt

För obligationsprospekt (som ju omfattas av samma regelverk) har åtminstone tidigare funnits uppfattningen - också enligt svensk rätt - att emittenten svarar för innehållet i prospektet (om denne angivits som ansvarig); därav svar d). Svar b) kan väl sägas ge uttryck för rättsläget för aktieemissionsprospekt, då utgående snarare från ett slags (väletablerad) marknadspraxis än uttryckliga regler. Härutöver finns möjlighet att utkräva prospektskadeståndsansvar av organföreträdarna i ett aktiebolag.

2. Anser ni att juridiska personer bör åläggas ett uttryckligt skadeståndsansvar för information i prospekt?
 - a) Ja
 - b) Nej
 - c) Ingen åsikt

Svenskt Näringsliv är inte negativt inställd till att man i Sverige inför regler om skadeståndsansvar för juridiska personer som har upprättat eller annars ansvarar för ett prospekt, innebärande att vårdslös eller uppsåtlig överträdelse av prospektregelverket kan medföra skadeståndsansvar. Detta kanske kan behövas för att anpassa det svenska regelverket till vad som gäller för många andra västerländska marknader. Viktigt är dock den närmare utformningen av ett prospektansvar. Exempelvis bör den ersättningsberättigade kretsen hållas snäv.

3. Anser ni att det finns fördelar – ur ett samhällsekonomiskt perspektiv – med ett uttryckligt skadeståndsansvar för juridiska personer för informationen i prospekt? Om ja, vilka?

Tveksamt. En fördel skulle möjligen vara den ovan nämnda, att de svenska reglerna skulle bli mer i linje med vad som gäller för många andra västerländska marknader. Som anges i svaren på fråga 4 och under E behöver först utredas hur nuvarande svenska prospektskadeståndsregler förhåller sig till andra länders som Sverige i detta avseende brukar jämföras med och i vilken utsträckning som de svenska reglerna har försvårat svenska bolags kapitalanskaffning.

4. Anser ni att det finns nackdelar – ur ett samhällsekonomiskt perspektiv – med ett uttryckligt skadeståndsansvar för juridiska personer för informationen i prospekt? Om ja, vilka?

Ja. Ett utsträckt skadeståndsansvar för bolag (eller rådgivare) riskerar höja bolagens finansieringskostnader.

Den kanske allvarligaste konsekvensen av ett uttryckligt skadeståndsansvar för aktiebolag för information i prospekt är att därigenom öppnas möjlighet till ersättning ur en annan, större, förmögenhetsmassa, nämligen bolagets. Det innebär också att prospektskadeståndsansvaret kan ses som en värdeomfördelare, det skadestånd som skadelidande nyblivna aktieägare tillerkänns minskar bolagets kapital och därmed minskar också värdet av befintliga aktieägars ägande i emittentbolaget i motsvarande mån. Principiellt blir det alltså en ägarfråga, men kanske viktigare, det riskerar att bli processdrivande. En risk som torde öka med det nyligen antagna EU-direktivet om gruppptalan till skydd för konsumenters kollektiva intressen då mindre seriösa aktörer kan förutses komma försöka göra gällande fel i prospekt, samla de privatpersoner som tecknat eller köpt värdepappren i fråga och hota emittenten med att inleda gruppptalan med syfte att nå en snabb förlikning eftersom bolagen inte vill bli "uthängda som bovar" (legal blackmail).

I vilken utsträckning som utländska underwriting-institut dragit sig ur transaktioner på grund av osäkerhet om det skadeståndsrättsliga läget i Sverige är för Svenskt Näringsliv okänt. Likaså om reglernas utformning de facto lett till uteblivna emissioner och därmed negativt påverkat svenska företags möjligheter att anskaffa kapital. En kartläggning härav och behovsanalys måste göras innan ställning kan tas till eventuella ändringar av reglerna om skadeståndsansvar för juridiska personer för information i prospekt.

5. Vilka tänkbara konsekvenser för finansmarknadens funktionssätt och struktur kan ett uttryckligt skadeståndsansvar för juridiska personer för informationen i prospekt tänkas medföra?

Effekter på finansmarknadens funktionssätt av prospektansvarsreglering är avhängigt av sådana eventuella reglers utformning.

B. Ytterligare frågor kring ett uttryckligt prospektskadeståndsansvar som rör svenska juridiska personer vilka inte omfattas av aktiebolagslagens bestämmelser (t.ex. ekonomiska föreningar och sparbanker)

6. Anser ni att artikel 11 i prospektförordningen ställer krav på att svensk rätt innefattar ett uttryckligt skadeståndsansvar för andra svenska juridiska personer än svenska aktiebolag eller deras organföreträdare?

a) Nej, artikel 11 ställer inga krav på en sådan lagstiftning

b) Ja, artikel 11 kräver att också sådana aktörer och/eller organföreträdare ska ha ett uttryckligt skadeståndsansvar

c) Ev. annat skäl. Ange vilket:

d) Ingen åsikt

Det är rimligt att den lucka i lagen - som innebär att bland annat ekonomiska föreningar och sparbanker och organföreträdare hos dessa inte omfattas av ett uttryckligt prospektskadeståndsansvar - avhjälps. Svenskt Näringsliv anser att det är fel att läka denna brist genom införande av regler om prospektskadeståndsansvar för den juridiska personen.

7. Anser ni att det är motiverat att svenska juridiska personer som inte omfattas av aktiebolagslagens tillämpningsområde inte har något uttryckligt prospektskadeståndsansvar alls medan organföreträ-

darna för svenska aktiebolag har ett sådant uttryckligt skadeståndsansvar (29 kap. 1 § aktiebolagslagen)?

- a) Ja. Ange skäl:
- b) Nej. Ange skäl:
- c) Ingen åsikt

Se svaret på fråga 6.

C. Ytterligare frågor kring ett uttryckligt prospektskadeståndsansvar som rör utländska juridiska personer vilka inte omfattas av aktiebolagslagens bestämmelser, men svensk rätt ska tillämpas enligt villkoren i prospektet

8. Anser ni att artikel 11 i prospektförordningen ställer krav på att svensk rätt innefattar ett uttryckligt skadeståndsansvar för utländska bolag (eller dess organföreträdare), då dessa inte omfattas av aktiebolagslagens bestämmelser, men svensk rätt ska tillämpas enligt villkoren i prospektet?
 - a) Nej, artikel 11 ställer inga krav på en sådan lagstiftning
 - b) Ja, artikel 11 kräver att också sådana aktörer och/eller organföreträdare ska ha ett uttryckligt skadeståndsansvar
 - c) Ev. annat skäl. Ange vilket:
 - d) Ingen åsikt
9. Anser ni att det är motiverat att utländska juridiska personer inte har något uttryckligt prospektskadeståndsansvar alls enligt svensk rätt medan organföreträdarna för svenska aktiebolag har ett sådant uttryckligt skadeståndsansvar (29 kap. 1 § aktiebolagslagen), när svenskt rätt ska tillämpas enligt villkoren i prospektet?
 - a) Ja. Ange skäl:
 - b) Nej. Ange skäl:
 - c) Ingen åsikt

Det är rimligt att den lucka i lagen - som innebär att utländska juridiska personer och organföreträdare hos dessa inte omfattas av ett uttryckligt prospektskadeståndsansvar när svensk rätt ska tillämpas enligt prospektvillkoren - avhjälpas. Svenskt Näringsliv anser att det är fel att läka denna brist genom införande av regler om prospektskadeståndsansvar för den juridiska personen.

D. Utformningen av ett eventuellt utökat prospektansvar för juridiska personer

Vid den kartläggning och konsekvensanalys FI är ombedd att göra kan det ha betydelse hur ett eventuellt utökat prospektansvar för juridiska personer skulle utformas. FI har därför formulerat frågor i detta avsnitt (D), där utgångspunkten för samtliga frågorna är att det införs uttryckliga bestämmelser i svensk rätt som innebär att information i ett prospekt som omfattas av prospektförordningen kan föranleda skadeståndsansvar – oavsett vem som har upprättat prospektet (t.ex. svenskt aktiebolag, ekonomisk förening, sparbank, utländskt bolag).

10. Vilken eller vilka aktörer anser ni ska bära ett uttryckligt skadeståndsansvar i sådana fall? (Markera de alternativ som gäller)
 - a) Endast emittenten
 - b) Ingen juridisk person, endast organföreträdare för samtliga juridiska personer som upprättar prospekt
 - c) Både emittenten och organföreträdarna
 - d) Erbjudaren i förekommande fall
 - e) Ansökaren¹ i förekommande fall

För det fall man går vidare med att utforma nya/ändrade prospektansvarsregler bör frågan om vilken eller vilka aktörer som ska bära ett uttryckligt skadeståndsansvar utredas tillsammans med övriga frågor kring prospektansvaret.

¹ Med "ansökaren" menas här en person som ansöker om upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad.

11. Om en juridisk person åläggs ett uttryckligt skadeståndsansvar för informationen i ett prospekt, anser ni då att ansvaret bör begränsas på något sätt?

- a) **Ja** – Gå vidare till frågorna 12, 13, 14, 15
- b) Nej – Gå direkt till fråga 15
- c) Ingen åsikt – Gå direkt till fråga 15

12. Om ja på fråga 11: Anser ni att ansvaret bör begränsas i förhållande till den skadelidande kretsen, dvs. vilka personer som bör få ersättning?

- a) **Ja.**
- b) Nej
- c) Ingen åsikt

Svenskt Näringsliv anser att reglerna om ansvar och fel för brister i ett prospekt ska kunna åberopas av den som har tecknat eller förvärvat överlåtbara värdepapper genom det erbjudande till allmänheten för vilket prospektet upprättades (den s.k. primärkretsen). En grundförutsättning bör vara att endast vårdslös eller uppsåtlig överträdelse av prospektregelverket kan medföra skadeståndsansvar.

Någon skadeståndsskyldighet bör alltså inte gälla gentemot den som senare, efter det att värdepappren tagits upp till handel, förvärvar sådana värdepapper.

Ett skäl till detta är att prospektet ger en bild av bolaget som är knuten till en viss tidpunkt. Mycket kan hända under tiden därefter som innebär att värderingen av värdepappret blir en helt annan. Hur ska sådan information hanteras? Ska prospektet uppdateras eller räcker en pressrelease med den nya informationen? Vilken tröskel ska gälla för bedömning av när ett prospekt i sådant fall ska uppdateras? Kraven på löpande informationsgivning och informationsgivning i ett prospekt är ju inte desamma. Invändningarna kvarstår även om ett skadeståndsansvar skulle begränsas till viss kortare tid efter det att värdepappren togs upp till handel.

Ett annat skäl för att ansvaret ska gälla endast i förhållande till primärkretsen är att antalet potentiellt skadelidande i sekundärkretsen är väldigt stort då ett prospekt upprättas inför exempelvis en aktie-notering eller emission. Om även sekundärkretsen skulle vara skadeståndsberättigad skulle skadeståndsansvaret kunna ta i anspråk mycket stora summor och långt mer pengar än vad som flutit in på grund av emissionen, vilket inte är en rimlig situation för det emitterande bolaget.

13. Om ja på fråga 11: Anser ni att ansvaret bör begränsas i förhållande till det belopp som skadeståndsskyldigheten för den juridiska personen omfattar?

- a) **Ja**
- b) Nej
- c) Ingen åsikt

Svenskt Näringsliv uppfattar frågan som att det frågas om det bör finnas en beloppsgräns på skadeståndsansvar för prospekt för juridiska personer (om sådant uttryckligt ansvar skulle införas), och svarar alltså "ja". Nivå och metod bör utredas tillsammans med övriga frågor kring prospektsansvaret.

14. Om ja på fråga 11: Anser ni att ansvaret bör begränsas i något annat avseende än de som nämns i fråga 12 och 13? Exempelvis genom regler om preskription eller med hänsyn till överträdelsens allvar.

- a) **Ja**
- b) Nej
- c) Ingen åsikt

Svenskt Näringsliv anser att det är rimligt att preskriptionsregler gäller.

I det särskilda fallet att ett prospekt upprättas enbart för upptagande till handel på en reglerad marknad (dvs. utan samtidig emittering av värdepappret), där det alltså inte finns en primärkrets som skulle kunna vara skadeståndsberättigad, anser Svenskt Näringsliv att en rimlig lösning är att något prospektskadeståndsansvar inte ska gälla.

15. Anser ni att era svar på frågorna i punkterna 3-5 blir ett annat om juridiska personers skadeståndsansvar begränsas i något avseende?

- a) Ja
- b) Nej**
- c) Ingen åsikt

Ev. motivering:

E. Har ni övriga synpunkter kring ett utökat skadeståndsansvar för prospekt för juridiska personer som ska offentliggöra prospekt enligt prospektförordningen?

För att inte försämra Sveriges och svenska företags konkurrenskraft är det viktigt att Sverige inte påtagligt avviker från vad som gäller i länder som Sverige i detta sammanhang brukar jämföras med. Det gäller särskilt regler för finansmarknaden, som ju är global. En eventuell ändring av prospektskadeståndsreglerna måste därför föregås av en grundlig och vittomfattande redovisning av utländska rättsförhållanden avseende prospektansvar så att en gedigen bedömning kan göras av vad som gäller i länder som Sverige i detta sammanhang brukar jämföras med.

Det uppdrag som Finansinspektionen fått i sitt regleringsbrev för 2020 är att "utifrån ett samhälls-ekonomiskt perspektiv kartlägga och sammanställa fördelar, nackdelar och tänkbara konsekvenser för den svenska finansmarknadens funktionssätt och struktur, om det skadeståndsrättsliga ansvaret för innehållet i ett prospekt skulle utsträckas till att även omfatta juridiska personer som enligt EU:s prospektförordning ska offentliggöra prospekt.". Svenskt Näringsliv har förståelse för svårigheten att utifrån frågeformulärsvaren kunna bilda sig en klar uppfattning vad gäller samhällsekonomiska fördelar och nackdelar av utökat prospektansvar. Intressant vore därför att få veta om Finansinspektionen avser komplettera frågeformulärsvaren med ytterligare underlag, och i så fall med vad, samt att få ta del av inspektionens redovisning.

SVENSKT NÄRINGS LIV

Johan Britz

Anne Wigart