

Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
103 33 STOCKHOLM

SN Dnr 180/2014

2015-01-09

Remissvar

Betänkandet Ändrade informationskrav på värdepappersmarknaden (SOU 2014:70)

Svenskt Näringsliv har beretts tillfälle att lämna synpunkter på rubricerade betänkande och vill med anledning härav anföra följande.

Sammanfattning

Svenskt Näringsliv tillstyrker utredningens förslag utom förslaget avseende sanktionsföreläggande mot fysiska personer.

Frågan om sanktionsföreläggande gäller i vilken domstol Finansinspektionen ska få väcka talan om att sanktion ska beslutas, i de fall den fysiska person (VD, styrelseledamot m.fl.), som fått ett sanktionsföreläggande med anledning av en överträdelse från bolagets sida, inte godkänner föreläggandet. Svenskt Näringsliv anser att av rättssäkerhetsskäl ska Finansinspektionens talan väckas i allmän domstol.

Utredningen har haft i uppdrag att föreslå hur ändringarna i EU:s Öppenhetsdirektiv, det s.k. Ändringsdirektivet (2013/50/EU), ska genomföras i svensk rätt. Öppenhetsdirektivet innehåller regler om offentliggörande av information om de företag vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad inom EES (t.ex. tidsfrister för offentliggörande av och innehåll i finansiella rapporter och om förändringar i större värdepappersinnehav, s.k. flaggningsregler). Syftet med ändringarna är bland annat att förenkla regelverken och minska den administrativa bördan, främst för små och medelstora företag, och underlätta för dessa att finansiera sin verksamhet på värdepappersmarknadsområdet.

Sanktioner och sanktionsföreläggande

Ändringsdirektivet innebär att de behöriga nationella myndigheterna (i Sverige: Finansinspektionen) får förstärkta befogenheter och tillgång till harmoniserade och avsevärt kraftigare sanktioner när föreskrivna rapporter lämnas för sent eller flaggningsregler inte följts. Överträdelser av juridiska personer ska kunna föranleda sanktioner både mot den juridiska personen och mot "medlemmarna i den berörda juridiska personens administrativa organ, ledningsorgan eller tillsynsorgan samt mot andra personer som enligt nationell rätt är ansvariga för överträdelsen".

Sanktionerna innefattar bl.a. befogenhet att förelägga juridiska och fysiska personer att upphöra med ett visst beteende, frånta en aktieägare rätten att rösta för aktierna samt påföra administrativa ekonomiska sanktioner. För juridiska personer föreskrivs administrativa sanktionsavgifter på upp till 88 774 000 kronor eller om beloppet är högre 5 procent av årsomsättningen och för fysiska personer upp till 17 755 000 kronor, samt upp till två gånger gjord vinst (eller undviken förlust). Detta följer av direktivet. Någon möjlighet för medlemsstaterna att i nationell lagstiftning ange lägre maximisanktioner eller begränsa kretsen av ansvariga finns inte. Däremot bestämmer varje medlemsstat om beslutsprocessen och förfarandet.

När det gäller det utökade ansvaret för fysiska personer föreslår utredningen bl.a. att en enskild styrelseledamot eller VD samt ersättare för någon av dessa personer i ett bolag ska kunna påföras sanktioner om denne uppsåtligt eller av grov oaktsamhet har fattat ett beslut eller underlåtit att fatta ett beslut, som fått till följd att bolaget har begått en allvarlig överträdelse av en lagregel som genomför direktivet. Finansinspektionen ska kunna utfärda ett sanktionsföreläggande, som, om det inte godkänns av den fysiska personen inom utsatt tid, ger Finansinspektionen rätt att i domstol begära att sanktionen ska beslutas. Utredningen föreslår att prövningen sker i allmän förvaltningsdomstol.

Svenskt Näringsliv avstyrker utredningens förslag i denna del. Svenskt Näringsliv hänvisar till och instämmer i de argument som anförs i *särskilt yttrande av Anne Wigart och Erik Sjöman* för att prövningen av om sanktion ska beslutas i stället bör ske i allmän domstol (se betänkandet sid. 307-308).

Svenskt Näringsliv förordar ett enhetligt, rättssäkert och effektivt förfarande vid handläggning av sanktioner och sanktionsavgifter mot fysiska personer på finansmarknadsområdet och anser att detta kan skapas om prövningen av nu aktuella överträdelser sker i allmän domstol. Allmän domstol har också föreslagits av andra utredare för motsvarande situationer vid genomförande av andra EU-direktiv.

Regeringen har emellertid i en nyligen beslutad lagrådsremiss, som avser genomföra delar av EU:s kapitaltäckningsdirektiv, föreslagit att prövningen av fysiska personers ansvar för juridiska personers överträdelser ska ske i allmän förvaltningsdomstol, i de fall ett sanktionsföreläggande inte har godkänts, och anfört samordningsfördelar som främsta skäl för förslaget. Regeringen anser att med en gemensam handläggning i samma domstol av sanktioner mot såväl den juridiska personen som den fysiska personen minskar risken för utdragna processer där olika domstolar kommer fram till olika resultat och därmed gynnas rättssäkerheten (lagrådsremissen sid. 51). Regeringen anför mål om företrädaransvar enligt skatteförfarandelagen som exempel på att allmänna förvaltningsdomstolar i dag prövar subjektiva rekvisit. Även utredningen har åberopat detta exempel (betänkandet sid. 259).

Svenskt Näringsliv anser att erfarenheten av hur allmänna förvaltningsdomstolar prövat subjektiva rekvisit i mål om företrädaransvar enligt skatteförfarandelagen avskräcker. Trots att skatteförfarandelagen för ansvar kräver uppsåt eller grov oaktsamhet visar avgörandena från de allmänna förvaltningsdomstolarna att dessa i praktiken avgör frågan om en företrädares ansvar utifrån objektiva kriterier beträffande huruvida relevanta avvecklingsåtgärder vidtagits eller inte. Svenskt Näringsliv anser att en sådan ordning inte är acceptabel utifrån rättssäkerhetsaspekter. För de nu aktuella överträdelserna bör därför talan väckas i allmän domstol, främst med hänsyn till de drakoniska sanktionerna (den fysiska person som åläggs ett sanktionsföreläggande riskerar få betala sanktionsavgift på upp till drygt 17 miljoner kronor) och att domstolens prövning innebär prövning av subjektiva rekvisit. Allmänna domstolar är de domstolar som har störst erfarenhet av att pröva subjektiva rekvisit genom att brottmål handläggs där. Svenskt Näringsliv anser att det av Regeringen anförda argumentet om samordningsfördelar inte har sådan tyngd

att det överväger de rättssäkerhetsargument som talar för att prövningen bör ske i allmän domstol.

Svenskt Näringsliv anser att det tydliga avskräckningssyfte och bestraffningssyfte som sanktionerna har enligt Ändringsdirektivet (se Artikel 28.1 och skäl 16) och sanktionernas stränghet talar för att sanktionsavgifterna är att jämställa med en brottspåföljd enligt Europakonventionen. Även denna omständighet talar för att prövningen bör ske i allmän domstol, eftersom det är den ordning som föreskrivs för prövning av brottmål.

Utredningen hävdar att sanktionsavgifterna för vissa av de nu aktuella överträdelserna riktar sig mot en avgränsad och begränsad grupp av personer, vilket skulle tala emot att sanktionsavgiften är att jämföra med en brottspåföljd (betänkandet sid. 228). Svenskt Näringsliv ifrågasätter om skyldigheten att offentliggöra regelbunden finansiell information kan anses ha sådan begränsad allmängiltighet som utredningen hävdar. Även om så vore fallet innebär dock utredningens förslag att sanktionsavgifter kan påföras fysiska personer även för en juridisk persons överträdelser av *andra* skyldigheter (jfr förslaget till 6 kap. 3 i § lagen om handel med finansiella instrument och till 25 kap. 33 § lagen om värdepappersmarknaden). Sanktioner för sådana överträdelser kan knappast anses vara riktade enbart till en sådan särskild grupp att de därför skulle bedömas ha icke-straffrättslig karaktär.

Utredningen anser att en prövning i allmän förvaltningsdomstol innebär ett tillvaratagande av den kompetens som allmänna förvaltningsdomstolar redan har att pröva överträdelser av regelverket, vilket torde leda till en mer effektiv handläggning (betänkandet sid. 260). Svenskt Näringslivs uppfattning är att detta argument inte har sådan tyngd att det överväger de ovan anförda rättssäkerhetsargumenten för att låta prövningen ske i allmän domstol.

Utredningens bedömning är att hanteringen av administrativa sanktioner inte kommer att medföra någon väsentligt ökad belastning för domstolarna (betänkandet sid. 275). Svenskt Näringsliv anser att denna omständighet utgör ytterligare skäl för att domstolsprövningen ska förläggas till allmän domstol. En sådan ordning torde inte medföra någon merkostnad, men en mer rättssäker process.

Utredningens utgångspunkter

Svenskt Näringsliv anser det viktigt att svenska bolag kan verka på samma villkor som sina utländska konkurrenter. Den alltmer harmoniserade värdepappersmarknaden i Europa innebär att utrymmet för lagreglerade, nationella särlösningar minskar och sådana bör enligt Svenskt Näringsliv undvikas, såvida de inte kan motiveras av mycket starka skäl. Svenskt Näringsliv delar därför utredningens utgångspunkt att lagförslagen bör ligga på direktivets nivå och att en strängare lagreglering bara bör komma ifråga om följande förutsättningar är uppfyllda; det är motiverat att bevara den nuvarande standarden på informationsgivningen och lagstiftning bedöms vara det mest effektiva alternativet för att uppnå detta.

Kvartalsrapport

Utredningen föreslår att lagkravet om att emittenter av aktier ska offentliggöra kvartalsrapport eller delårsredogörelse för räkenskapsårets första och tredje kvartal ska tas bort.

Svenskt Näringsliv tillstyrker utredningens förslag. Främst av det skälet att förslaget innebär att svenska emittenter därmed får mer lika villkor som sina konkurrenter inom EES. Endast fem av EU:s 28 medlemsstater inför lagkrav på kvartalsrapport (betänkandet sid. 168).

Förslaget innebär inga hinder för emittenter att på eget initiativ lämna kvartalsrapport. Av betänkandet framgår att merparten av de svenska emittenterna offentliggör en kvartalsrapport trots att Nasdaq OMX från och med 2014 tagit bort kravet ur sitt Regelverk för emittenter. Många emittenter vars aktier är upptagna till handel på en handelsplattform, exempelvis Nordic MTF eller First North, väljer också att offentliggöra finansiell information kvartalsvis trots att de inte omfattas av något krav vare sig enligt lag eller enligt marknadens regelverk. Att underlätta hanteringen av kurspåverkande information kommer sannolikt för många bolag att vara ett skäl för att fortsätta att lämna kvartalsrapporter. Svenskt Näringsliv är positiv till att - i stället för lagreglering - marknaden genom självreglering kan styra och utforma informationsgivningen.

Svenskt Näringsliv ansluter sig till de skäl som utredningen anger i betänkandet för att slopa lagkravet på delårsredogörelse eller kvartalsrapport.

Svenskt Näringsliv delar även utredningens bedömningar att det inte ska införas särregler om kvartalsvis rapportering för vare sig emittenter som är finansiella institut eller emittenter av viss storlek.

Tidsfrist för offentliggörande av halvårsrapport

Enligt nuvarande lagkrav ska emittenten offentliggöra en halvårsrapport så snart som möjligt men senast två månader efter halvårets utgång. Utredningen föreslår att denna regel behålls, trots att Ändringsdirektivet förlänger tidsfristen till tre månader.

Svenskt Näringsliv tillstyrker förslaget.

Ur ett bolagsstyrningsperspektiv är det verkligt väsentliga att den finansiella informationen från ett noterat bolag går att lita på, vilket innebär att informationen både ska vara korrekt men också komma vid rätt tidpunkt. EU-kommissionens motiv för den förlängda tidsfristen är att en förlängd frist ökar förutsättningarna för att små och medelstora emittenters finansiella rapporter uppmärksammas av analytiker.

Finansiell information är en färskvara och informationen förlorar i relevans ju längre tid som förflyter mellan rapporteringsperiodens utgång och publiceringstillfället. En längre frist ökar dessutom risken för utnyttjande av insiderinformation, vilket är till nackdel för investerarskyddet. Svenskt Näringsliv instämmer därför i utredningens bedömning att Kommissionens motiv för en förlängd tidsfrist inte överväger nackdelarna med en förlängning.

Att behålla den nuvarande tvåmånadersfristen, som sedan länge är etablerad på den svenska marknaden, innebär emellertid en strängare lagstiftning än direktivet kräver. Svenskt Näringsliv anser att det kan motiveras av de skäl utredningen anför, nämligen att det är till fördel för investerarskyddet samt att det knappast finns något som tyder på att den nuvarande tidsfristen skulle vara administrativt betungande för emittenterna eller att emittenterna i något väsentligt avseende skulle missgynnas av att offentliggöra information inom den gällande tidsfristen. Lagstiftning bedöms erforderligt i och med att förekomsten av olika regelverk på de olika reglerade marknaderna i Sverige gör det tveksamt om tidsgränsen i längden skulle kunna upprätthållas inom ramen för självreglering.

Svenskt Näringsliv understryker vikten av att lagstiftaren bevakar hur de andra EES-länderna genomför denna direktivbestämmelse för att ta upp frågan till ny prövning om tidsfristen på två månader blir till stor konkurrensnackdel för svenska emittenter eller reglerade marknader. Utredningen föreslår också detta (se betänkandet sid. 184).

Flaggningsskyldighet vid 90 procent

När det gäller aktieägares och andra innehavares skyldighet att anmäla ändrat innehav föreslår utredningen bl.a. att den nuvarande lagregeln om flaggningsskyldighet vid 90 procent av rösttalet eller antalet aktier i bolaget ska behållas, trots att Ändringsdirektivet inte kräver detta.

Svenskt Näringsliv tillstyrker förslaget.

Förslaget motiveras främst av kopplingen till aktiebolagslagens regler om tvångsinlösen för den aktieägare som innehar mer än nio tiondelar av aktierna i ett aktiebolag. Som utredningen konstaterar är flaggning för gränsvärdet 90 procent ovanligt och anmälningsskyldigheten inte särskilt betungande.

Övriga förslag

Svenskt Näringsliv tillstyrker utredningens övriga förslag.

SVENSKT NÄRINGSLIV



Göran Norén