

Regeringskansliet
(Finansdepartementet)
103 33 Stockholm

Remiss: Kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning

Juridiska fakultetsnämnden, som anmodats yttra sig över rubricerad promemoria, får anföra följande:

1. Inledning

Europaparlamentet och rådet utfärdade i juni 2017 förordning (EU) 2017:1129 av den 14 juli 2017 om prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG (prospektförordningen). Förordningen trädde i kraft den 20 juli 2017, men med varierande tidpunkt för när olika bestämmelser i densamma skall börja tillämpas.

Förordningen innehåller bestämmelser om när prospektskyldighet uppstår, innehållet i ett prospekt och när undantag kan göras från prospektskyldigheten. I förordningen finns också bestämmelser om vilka tillsyns-, utrednings-, och ingripandebefogenheter den behöriga myndigheten skall ha.

Förordningen förutsätter att vissa nationella åtgärder vidtas. I promemorian föreslås därför en ny lag med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning, som bl.a. skall innehålla de bestämmelser om utrednings- och ingripandebefogenheter som prospektförordningen föreskriver att medlemsstaterna skall införa m.m.

2. Förslaget till lag med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning m.m.

Juridiska fakultetsnämnden tillstyrker i allt väsentligt förslaget till en ny lag med de bestämmelser som är nödvändiga för att komplettera EU:s prospektförordning, och att de nuvarande bestämmelserna i lagen om handel med finansiella instrument utmönstras. Fakultetsnämnden vill förutom de argument som anförs i promemorian (s 45 f) även framhålla det pedagogiska mervärde som förslaget innebär i det att lagstiftningen blir mera överskådlig för läsaren.

Juridiska fakultetsnämnden

3. Finansieringsklimat, investerarskydd och tröskelnivå

I promemorian återkommer ett antal påståenden om kapitalmarknadsrelaterade frågor i Sverige. Mot bakgrund av vissa siffror, vilka innefattar en jämförelse inom EES-området och en viss ökning av godkända prospekt i Sverige de senaste åren, hävdas det bl.a. att dessa ”uppgifter tyder på ett relativt gynnsamt finansieringsklimat för företag i Sverige” (s 50) och att ”den svenska kapitalmarknaden bibehåller sitt starka förtroende, vilket kan stärka attraktionskraften” (s 53), vilket skulle utgöra ett argument för ett bibehållet lågt tröskelvärde för prospektskyldighet. Vidare hävdas det att det tröskelvärde som gäller idag enligt svensk rätt utgör ”en bra balans mellan en minskning av de administrativa bördorna för företag och en hög nivå av investerarskydd” (s 55).

Fakultetsnämnden kan varken instämma i eller motsäga nyssnämnda påståenden i promemorian, men vill framhålla följande:

Frågan huruvida Sverige har ett (låt vara med förbehållet ”relativt”) gynnsamt investeringsklimat för företag kan knappast grundas på ett så pass empiriskt begränsat underlag som återges i promemorian. Härför krävs det ett större empiriskt underlag och en tillkommande kritisk fråga är om ens ”bäst i klassen” i EES-området skulle vara tillräckligt bra för att kvalificera som ”gynnsamt finansieringsklimat”. Lika lite är den svenska kapitalmarknadens ”starka förtroende” en naturlig självklarhet, eftersom det väcker frågor som på vilket underlag det starka förtroendet grundar sig och i jämförelse med vad och utvärderat av vem?

När det gäller spørsmålet om Sverige har en ”hög nivå av investerarskydd” finns det internationella undersökningar som åtminstone tyder på att svaret inte är ett entydigt ja. Till det kommer att exempelvis investerarskyddet vid fel i prospekt inskränker sig till ett skadeståndsansvar för styrelseledamöter, VD och revisorer enligt aktiebolagslagen samtidigt som det emitterande bolaget med all sannolikhet saknar ett sådant ansvar, vilket i det senare hänseendet är till nackdel för Sverige i jämförelse med andra, stora kapitalmarknader. I Ds 2013:16 (s 44), som ännu inte lett till lagstiftning, uttalas sålunda följande:

”Det faktum att den svenska lagstiftningen inte ger den som har lidit skada till följd av fel eller brister i ett prospekt en uttrycklig möjlighet att erhålla skadestånd av den juridiska person som har emitterat de överlåtbara värdepapperen kan på ett negativt sätt påverka förtroendet för den svenska kapitalmarknaden. Det är också tydligt att den internationella bilden är en annan. I Förenta staterna, Storbritannien, Frankrike och Tyskland – dvs. på de ledande internationella kapitalmarknaderna – liksom i många andra länder finns möjlighet att erhålla skadestånd av emittenten (SOU 2005:18 s. 64). Det finns, som framgått tidigare, också exempel på att osäkerheten om ett underwritinginstituts möjlighet att regressvis få ersättning av emittenten har försvårat transaktioner i Sverige (SOU 2001:1 s. 265 f.)”

Sammantaget är fakultetsnämnden mot bakgrund av det anförda av den uppfattningen, att Sverige bör vinnlägga sig om att behålla de (eventuella) konkurrensfördelar som kan tillskrivas Sverige. Därför bör frågan om tröskelvärdet för prospektskyldighet i Sverige jämfört med andra länder inom EES omprövas i propositionen, och att bibehålla det nuvarande tröskelvärdet skulle i själva verket kunna innebära en konkurrensnackdel och därmed minska den svenska kapitalmarknadens konkurrenskraft.

4. Om emitterande bolags skadeståndsansvar

I promemorians lagförslag återfinns en upplysningsbestämmelse om skadeståndsansvaret enligt aktiebolagslagen enligt vad ovan sagts. Däremot innehåller promemorian inte någon diskussion om skadeståndsansvaret i och för sig, vilket är naturligt med hänsyn till promemorians syfte. Fakultetsnämnden tillstyrker upplysningsbestämmelsen i lagförslaget.