



JONAS HAR ORDET

Vetekornet

I detta nummer av Bergh & Co Times är vi glada och stolta att ha Andreas Dalhäll från Ernst & Young Capital Markets som gästskribent om styrelseledamöters ansvar för prospekt – en varningsklocka för styrelseledamöter utöver de vi skrev om i förra numret.

På Dostojevskijs gravsten står det skrivet: Om inte vetekornet faller i jorden, blir det ett ensamt vetekorn. Det är också inledningsorden till Bröderna Karamazov och kan sägas vara Dostojevskijs budskap till världen. Genom att älska människor, skapelsen och skönheten upptäcker man det goda, harmoni eller Gud om man så vill. Förklaringen till lycka finns i hjärtat och inte i intellektet. Det är också julens budskap – ge åt dem som inte har. Bli ett vetekorn i jorden och du får mera tillbaka. Ett ensamt vetekorn skrupnar ju bort.

Vi på Bergh & Co önskar er alla en härlig och avkopplande jul och nyår med reflektioner, diskussioner och samvaro med dem ni tycker om. Vi hörs 2012.
/ Jonas



JONAS BERGH
Managing Director/Partner

Tel. +46 (0)8-545 078 01
Mobile. +46 (0)722-33 04 01
jonas.bergh@berghco.se



STYRELSELEDAMÖTERS SKADESTÅNDSANSVAR FÖR INFORMATION I PROSPEKT

Den senaste tidens utveckling på världens finansmarknader har påverkat även den svenska investeringsviljan. Börsintroduktionerna har lyst med sin frånvaro. Trots det karga investeringsklimatet har många svenska bolag tvingats till extern kapitalanskaffning, t ex genom nyemission av aktier eller genom utgivning av obligationer. I samband med sådana transaktioner bör styrelser och bolag noga begrunda sitt potentiella skadeståndsrättsliga ansvar för information i de prospekt som kan komma att behöva upprättas för kapitalanskaffningen.

Vad gäller emittentens, dvs den som ger ut aktierna eller värdepappren, ansvar för felaktig information i prospekt får rättsläget i Sverige betecknas som oklart. Det har i den juridiska litteraturen anförts att bolag som genomför en kapitalanskaffning inte kan bli skadeståndsskyldigt på kontraktsrättslig grund gentemot de investerare som tecknar sig för de emitterade värdepappren, bland annat på grund av principerna i svensk aktiebolslagrätt om skyddet för bolagets eget kapital.

När det gäller det potentiella skadeståndsansvaret för styrelsens ledamöter är rättsläget emellertid mer klart. Enligt 29 kap 1 § aktiebolslagen ansvarar nämligen en styrelseledamot eller en verkställande direktör för skada som, när han eller hon fullgör sitt uppdrag, med uppsåt eller av oaktsamhet åsamkar en aktieägare eller annan genom överträdelse av bland annat 2 kap lagen om handel med finansiella instrument eller prospektförordningen 809/204/EG. Detta innebär att det är av yttersta vikt att styrelsens ledamöter så långt som möjligt försäkras sig om att informationen i ett prospekt är korrekt. Särskilda områden som förtjänar extra noga genomgång är bland annat riskavsnittet, finansiell information, rörelsekapitaluttalandet och legala frågor, t.ex. närståendetransaktioner.

Styrelsens ledamöter bör även ha i åtanke att ett prospekt gäller i tolv månader från dess avgivande, vilket innebär att informationen i prospekt kan komma att ligga till grund för investerarbetslut under lång tid från det att prospektet avgavs av styrelsen.

På EU-nivå görs för närvarande en översyn av prospektdirektivet och regelverken kring noterade bolags informationsgivning. Europaparlamentet antog under december 2010 ett ändringsdirektiv till prospektdirektivet, som syftade till att öka effektiviteten i prospektregelverken, minska vissa administrativa bördor för emittenter samt förbättra skyddet för investerare. Ytterligare förslag från EU under 2011 har fokuserat på de noterade bolagens information till investerare, såväl i prospekt som i annan information som dessa bolag offentliggör på marknaden. Parallellt med detta så kartlägger EU-kommissionen, tillsammans med den europeiska tillsynsmyndigheten ESMA, medlemsländernas respektive regelverk kring ansvarsfrågor kopplade till prospektdirektivet. Det är således tydligt att investerarskydd och ansvarsfrågor är – och förblir – centrala områden i EU:s arbete och som självfallet förtjänar uppmärksamhet från de bolag som avser att skaffa externt kapital i framtiden.



ANDREAS DALHÄLL

är bolagsjurist vid Ernst & Young Capital Markets. Ernst & Youngs specialister inom Capital Markets har stor erfarenhet av redovisningsfrågor och juridiska frågor rörande bland annat prospekt och erbjudandehandlingar. Kontakta oss på www.ey.com/se/capitalmarkets.



EU FÖRESLÅR REVIDERADE MiFID-REGLER

Kommissionen har under oktober 2011 lagt fram förslag på ett reviderat direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFID). MiFID reglerar bankers och värdepappersföretags tillhandahållande av exempelvis rådgivning, handel och portföljförvaltning samt tillstånd för att driva börser och alternativa handelsplatser.

Två viktiga anledningar till förslaget är att göra finansmarknaden mer öppen samt stärka skyddet för investerare. Översynen har resulterat i flertalet förslag till ändringar och nedan anges vissa av dessa.

NY TYP AV MARKNADSPLOTS

En ny typ av marknadsplos föreslås införas, s.k. organiserade handelsplattformar (OTF). Idag finns endast möjligheten, efter tillstånd från Finansinspektionen, att bedriva organiserad handel på en reglerad marknad eller en multilateral handelsplattform (MTF). Identiska krav på insyn före och efter handel kommer att tillämpas på alla dessa tre handelsplatser. Även kraven vad gäller organisatoriska aspekter och marknadsövervakning är i princip identiska. Transparenskraven kommer dock att anpassas för olika typer av instrument som aktier, obligationer och derivat samt för olika typer av handel. På reglerade marknader och MTF:er genomförs transaktioner enligt förutbestämda regler. En operatör som driver en OTF kommer däremot att ha en viss grad av valfrihet över hur en transaktion genomförs och även en möjlighet att erbjuda kunderna tjänster som kvalitativt skiljer sig från de tjänster som tillhandahålls av reglerade marknader och MTF:er. Kundorder kommer dock inte att få matchas mot operatörens egna lager. Hos en OTF finns heller inga krav på vilka som får vara medlemmar till skillnad från en reglerad marknad och MTF.

FÖRETAGSSTYRNING

Enligt befintligt direktiv ställs det krav på de personer som ska leda ett värdepappersföretag vad gäller bland annat tillräcklig erfarenhet för att säkerställa en sund och ansvarsfull ledning av företaget. Nu föreslås att dessa bestämmelser ska stärkas i fråga om profil, roll och ansvarsområde för såväl interna som externa styrelseledamöter och vad gäller sammansättningen i styrelsen. Bl.a. kommer det att införas begränsningar i ledamöters övriga uppdrag. Förslagen

syftar också till att säkerställa att styrelseledamöter har tillräckliga kunskaper och färdigheter och förstår de risker som är förknippade med företagets verksamhet för att kunna leda företaget på ett sunt och ansvarsfullt sätt som är förenligt med investerarnas intressen och marknadens integritet.

ROBOTHANDEL

Den tekniska utvecklingen i fråga om handel med finansiella instrument uppfattas i allmänhet som positiv för handelns likviditet och effektivitet. Genom algoritmisk handel och högfrequenshandel (ofta kallat robohandel) anses det dock uppkomma vissa hot mot marknadens korrekta funktion. Det föreslås därför att marknadsplatserna inför lämpliga riskkontroller för att begränsa marknadsmissbruk. Dessa företags handelssystem ska även vara motståndskraftiga och ha tillräcklig kapacitet samt förhindra att felaktiga order skickas eller bidrar till en oordnad marknad. De företag som ägnar sig åt algoritmisk handel och högfrequenshandel ska årligen beskriva sin verksamhet och dess kontrollsystem för tillsynsmyndigheten.

KUNDSKYDDSGREGLER

Många värdepappersföretag, och särskilt mindre aktörer, anger ofta att investeringsrådgivningen tillhandahålls på självständig grund, dvs. att rådgivningen är oberoende, och dessa aktörer tillhandahåller oftast produkter från tredje man. Värdepappersföretaget erhåller i sin tur ersättning från tredje man. För att ytterligare stärka investerarskyddet och öka tydligheten för kunder avseende de tjänster som de erhåller föreslås nu att företagets möjligheter att acceptera eller ta emot incitament (avgifter, kommission eller annan ekonomisk ersättning) från tredje man (särskilt från emittenter och produktleverantörer) inskränks. Dessa aktörer måste således hitta nya sätt att finansiera sin verksamhet. För det fall oberoende rådgivning lämnas skall företaget vidare erbjuda ett tillräckligt stort antal olika instrument utgivna av andra än företaget själv.

FÖRSLAG TILL NYA EU-REGLER OM VENTURE CAPITAL-FONDER

Ivåras antogs det s.k. AIFM-direktivet, som innehåller regler tillämpliga på vissa fondförvaltare, däribland vissa förvaltare av private equity-fonder. AIFM-direktivet ska vara implementerat i svensk rätt senast den 22 juli 2013. AIFM-direktivet innebär bl.a. att förvaltare av sådana fonder blir skyldiga att registrera sig och redovisa sina aktiviteter och uppfylla vissa organisatoriska krav och kapitalkrav. Förvaltare som

registreras får ett slags EU-pass och kan efter anmälan marknadsföra sig till professionella investerare i ett annat EU-land än hemlandet. Flertalet bestämmelser i AIFM-direktivet är dock inte tillämpliga på förvaltare av portföljer av fonder vars tillgångar inte överstiger tröskelvärdet 500 miljoner euro.

Som ett led i EU:s åtgärdsplan för att förbättra tillgången till kapital för små och medelstora företag presenterade kommissionen i början av december 2011 förslag till regler för förvaltare av europeiska venture capital-fonder. Reglerna ska enbart vara tillämpliga på förvaltare som förvaltar portföljer av fonder vars tillgångar inte överstiger 500 miljoner euro, dvs. motsatt vad som gäller för AIFM-direktivets tillämplighet. I förslaget anges att enligt EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) förvaltar 98 % av förvaltarna av europeiska venture capital-fonder en portfölj av fonder som inte når upp till AIFM-direktivets tröskelvärdet om 500 miljoner euro.¹

De nu föreslagna reglerna innebär att förvaltare som uppfyller vissa krav får använda benämningen "European venture capital fund" vid marknadsföringen av vissa fonder. Fonderna måste investera minst 70 % av kapitalet i aktier eller motsvarande i små eller medelstora företag och fonden får i princip inte heller vara belånad. Förvaltare av fonder som marknadsförs under benämningen "European venture capital fund" blir bl.a. skyldiga att registrera sig i hemlandet, upprätthålla vissa allmänna kvalitetskrav, upprätta årsredovisningar för respektive fond och tillhandahålla viss specifik information till investerare innan investeringen genomförs. Fonderna får, med vissa undantag, enbart marknadsföras gentemot professionella investerare.

Ingengäld får förvaltare av sådana fonder ett slags EU-pass som ger dem rätt att marknadsföra fonderna i övriga EU-länder. De föreslagna reglerna innebär alltså ett slags komplement till AIFM-reglerna, som ju riktar sig till större fondförvaltare. Med dessa regler hoppas man förbättra tillgången till kapital för små och medelstora företag.

¹ Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on European Venture Capital Funds, sid 2.

NYA REGLER FÖR SKILJEFÖRFARANDEN

Internationella Handelskammaren (ICC) har reviderat sina regler för skiljeförfarande. Bland annat har det införts regler för att hantera tvister med flera avtal och ett stort antal parter samt regler om utnämning av akutskiljeman för brådskande åtgärder. Man har även gjort ändringar





för att säkerställa att processen sker på ett snabbt och kostnadseffektivt sätt. De nya reglerna träder ikraft den 1 januari 2012.

RÄTTSFALL OM OTILLÅTEN VÄRDEÖVERFÖRING

En dom från Stockholms tingsrätt under hösten 2011 ger en påminnelse om vikten av att säkerställa att transaktioner mellan aktiebolag och dess ägare sker på ett korrekt sätt och dokumenteras. Copperhill Mountain Lodge AB, som började bygga hotellet Copperhill i Åre under 2006, ägdes gemensamt av bolaget Vanilla Ventures AB, ett holländskt bolag och en privatperson. Copperhill anlätte Modulhus i Åtvidaberg AB för att bygga moduler till byggnaderna i Åre. När Modulhus hamnade i ekonomiska svårigheter tillsköt Vanilla, som sedan tidigare ägde aktier i Modulhus, 2 miljoner kronor till Modulhus och ökade därigenom sitt aktieägarande i Modulhus. Dessa pengar hade Vanilla fått från Copperhill. Det fanns inget avtal som klargjorde vad denna betalning avsåg. Övriga aktieägare i Copperhill gjorde bl.a. gällande att betalningen från Copperhill till Vanilla utgjorde en olovlig värdeöverföring enligt reglerna i aktiebolagslagen. Vanilla hävdade å sin sida att betalningen gjordes för att stärka Modulhus balansräkning och att Copperhill skulle få tillgodoräkna sig detta som förbetalning av moduler. Copperhill hade, enligt Vanilla, en strategisk fördel av att Modulhus överlevde.

Med värdeöverföring avses bl.a. utdelning och andra affärshändelser som medför att bolagets förmögenhet minskar och som inte har rent affärsmässig karaktär. Värdeöverföringar kan som huvudregel enbart ske i vissa reglerade former. Om alla aktieägare är överens kan värdeöverföring även ske på annat sätt, om borgenärsskyddsreglerna iakttas.

Tingsrätten ansåg inte att sådana strategiska fördelar som Vanilla gjort gällande, dvs. att Modulhus överlevde, hade tillräckligt värde för att anse att Copperhill fått valuta för pengarna som betalats till Vanilla. Tingsrätten ansåg därför att en värdeöverföring hade skett. Eftersom övriga aktieägare inte hade lämnat sitt samtycke till värdeöverföringen och Vanilla ansågs ha varit i ond tro skulle Vanilla återbetala beloppet till Copperhill.



**GOD JUL &
GOTT NYTT ÅR
ÖNSKAR VI ER ALLA!**

**VI SES IGEN PÅ
DET NYA ÅRET**

BERGH & CO

Innehållet i detta nyhetsbrev är endast av allmän karaktär och gör inte anspråk på att vara fullständigt. Innehållet utgör inte juridisk rådgivning i enskilt ärende. Kontakta gärna någon av våra jurister om ni har några frågor.