



RAPPORT

# Konsekvenser av ett utsträckt prospektansvar för juridiska personer

1 september 2021



Dnr 21-22993

## Innehåll

1	Förord.....	4
2	Sammanfattning .....	5
3	Begrepp och förkortningar.....	6
4	Inledning.....	7
4.1	Uppdraget .....	7
4.2	Avgränsning av uppdraget.....	7
4.3	Genomförande .....	8
5	Prospekt och prospektansvar.....	11
5.1	Motiv bakom prospektskyldigheten.....	11
5.2	Motiv bakom prospektansvaret.....	12
5.3	Vem som ska upprätta och offentliggöra prospekt .....	12
5.4	Olika typer av prospekt.....	13
5.5	FI:s roll och mandat gällande prospekt .....	14
5.6	Statistik: Prospekt som godkänts av FI.....	15
6	Finansmarknadens funktion och struktur .....	17
6.1	Finansmarknaden och dess syfte .....	17
6.2	Skyddsintressen och intresse motsättningar.....	17
7	Rättsliga utgångspunkter för prospektansvar .....	20
7.1	Prospektansvar enligt svensk civilrätt .....	20
7.2	EU-rättens krav på prospektansvar .....	21
8	Del 1: Kartläggning av klagomål om fel och brister i prospekt.....	23
8.1	Inledning.....	23
8.2	Klagomål i domstol .....	23
8.3	Klagomål som FI har fått kännedom om i vår löpande verksamhet .....	24
8.4	Sammanställning av extern kartläggning .....	26
8.5	FI:s kommentar .....	28
9	Del 2: Konsekvenser av ett utsträckt prospektansvar .....	29
9.1	Inledning.....	29
9.2	Bör ett uttryckligt prospektansvar införas för juridiska personer? .....	30
9.3	Fördelar och nackdelar med ett utsträckt prospektansvar.....	32

9.4	Begränsningar i ett utsträckt prospektansvar .....	36
9.5	Påverkan på funktionssätt och struktur .....	38
9.6	Övriga synpunkter från enkäten.....	39
9.7	Avslutande kommentarer.....	39
	Bilaga 1. Uppdrag enligt regleringsbrevet .....	41
	Bilaga 2. Externa aktörer del 1 .....	43
	Bilaga 3. Externa aktörer del 2 .....	44
	Bilaga 4. Enkäter .....	46

Finansinspektionen  
Box 7821, 103 97 Stockholm  
Besöksadress Brunnsgatan 3  
Telefon +46 8 408 980 00  
finansinspektionen@fi.se  
www.fi.se

# 1 Förord

Finansinspektionen (FI) har genom en ändring av regleringsbrevet för budgetåret 2020 fått i uppdrag att redogöra för eventuella klagomål som myndigheten får kännedom om när det gäller fel och brister i prospekt som ska offentliggöras enligt EU:s prospektförordning (EU) 2017/1129. FI ska även utifrån ett samhällsekonomiskt 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. Vi redovisar resultatet av uppdraget i form av denna rapport.

Stockholm den 1 september 2021

Erik Thedéen  
Generaldirektör

## 2 Sammanfattning

Finansinspektionen (FI) har på regeringens uppdrag kartlagt klagomål om fel och brister i prospekt. Enligt uppdraget har vi också sammanställt för- och nackdelar samt tänkbara konsekvenser för den svenska finansmarknaden om det skadeståndsrättsliga ansvaret för innehållet i ett prospekt skulle utsträckas till att även omfatta juridiska personer.

Vid kartläggningen framkom att antalet klagomål som FI har fått kännedom om är relativt få. Detta bör dock inte nödvändigtvis tas som intäkt för att antalet fel och brister i prospekt är få eftersom det kan finnas flera tänkbara anledningar till att ett fel eller en brist i ett prospekt inte leder till ett klagomål.

Inom ramen för den andra delen av uppdraget har aktörerna redogjort för möjliga för- och nackdelar de ser med ett utsträckt prospektansvar. Där framkom också att en mycket stor del av de svarande anser att det saknas eller finns små möjligheter att utkräva skadeståndsansvar av juridiska personer för information i ett prospekt, eller att rättsläget är svårt att bedöma. FI anser att det är otydligt om den svenska lagstiftningen inför prospektförordningens krav på civilrättsligt prospektansvar fullt ut. Enligt vår uppfattning bör detta utredas vidare.

I enkätsvaren framförs många möjliga effekter av ett utvidgat prospektansvar som skulle kunna påverka marknaden. Det framkommer dock att ingen av de tillfrågade aktörerna ser någon större påverkan på marknaden funktionssätt eller struktur som en effekt av ett eventuellt utsträckt prospektansvar.

Flertalet av de som har svarat på enkäten anser att det civilrättsliga prospektansvaret bör utsträckas till att omfatta även juridiska personer. FI anser – i linje med vad som har förts fram i tidigare utredningar om prospektansvar – att det finns fortsatt anledning att utreda frågan.

## 3 Begrepp och förkortningar

### Begrepp

<i>Ansökare</i>	Fysisk eller juridisk person som, utan att vara emittent, ansöker om att värdepapper ska tas upp till handel på en reglerad marknad. <sup>1</sup>
<i>Emittent</i>	Juridisk person som emitterar eller erbjuder emission av värdepapper. <sup>2</sup>
<i>Erbjudare</i>	Fysisk eller juridisk person som, utan att vara emittent, erbjuder värdepapper till allmänheten. <sup>3</sup>
<i>Garant</i>	Juridisk person som garanterar att alla förpliktelser som är väsentliga för en emission fullgörs, exempelvis genom ett borgensåtagande.
<i>Organföreträdare</i> <i>Prospektansvar</i>	Emittentens förvaltnings-, lednings- eller tillsynsorgan. <sup>4</sup> Civilrättsligt ansvar för innehållet (fel och brister) i prospekt. <sup>5</sup>
<i>Prospektreglerna</i>	Bestämmelser om prospekt i bland annat prospektförordningen <sup>6</sup> , Kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/980, Kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/979 och i de nationella regler som har införts med anledning av dessa.

---

<sup>1</sup> Begreppet ansökare motsvarar inte någon definition i prospektförordningen, utan används i denna rapport för att beskriva en av de aktörer som anges i artikel 11.1 i förordningen.

<sup>2</sup> Definitionen motsvarar definitionen i artikel 2 h i prospektförordningen.

<sup>3</sup> Definitionen motsvarar i princip definitionen i artikel 2 i i prospektförordningen.

<sup>4</sup> Av artikel 11.1 i prospektförordningen framgår att prospektansvaret kan åläggas emittentens förvaltnings-, lednings- eller tillsynsorgan.

<sup>5</sup> Denna definition överensstämmer med definitionen av prospektansvar i Ds 2013:16, se s. 28.

<sup>6</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG.

## 4 Inledning

### 4.1 Uppdraget

I maj 2020 fick FI i uppdrag av regeringen att kartlägga och sammanställa vissa frågor kopplade till prospektansvar (*bilaga 1*). Uppdraget består av två delar. Den första delen innebär att vi ska redogöra för eventuella klagomål som vi får kännedom om när det gäller fel och brister i prospekt som ska offentliggöras enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG (prospektförordningen). Den andra delen består i att FI, utifrån ett samhällsekonomiskt perspektiv, ska 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 ska offentliggöra ett prospekt enligt prospektförordningen. I uppdraget ingår att vi ska hämta in synpunkter från berörda branschorganisationer, företag och företrädare för konsumenter.

Som vi redogör för närmare i avsnitt 7.1 är det enligt nu gällande svensk rätt endast vissa företrädare för aktiebolag som omfattas av ett uttryckligt civilrättsligt ansvar.

### 4.2 Avgränsning av uppdraget

Av artikel 11 i prospektförordningen följer att medlemsstaterna ska säkerställa att civilrättsligt ansvar för prospekt ska gälla för åtminstone en av följande parter: emittenten, dess organföreträdare, erbjudaren, ansökaren eller garanten. Associationsrätten är inte harmoniserad inom EU och vem som kan vara organföreträdare kan variera beroende på rättsordningen. FI har dock avgränsat uppdraget till att inte omfatta organföreträdare, eftersom de enligt svensk rätt endast kan vara fysiska personer. Av övriga aktörer kan alla utom garanten vara skyldiga att offentliggöra prospekt enligt prospektförordningen. Mot den bakgrunden har FI funnit det lämpligt att låta uppdraget omfatta juridiska personer som är emittenter, erbjudare eller ansökare enligt prospektförordningen.

Artikel 11 i prospektförordningen gör ingen skillnad på vilken associationsform som en emittent, erbjudare eller ansökare har, vare sig enligt nationell eller utländsk rätt. FI har därför inte avgränsat uppdraget till att utesluta någon associationsform i rapportarbetet. Därmed omfattar FI:s uppdrag alla juridiska personer – svenska och utländska – som ansöker om att få prospekt godkända och därefter offentliggör dem enligt prospektförordningen i Sverige. Eftersom merparten av de ansökningar om godkännande av prospekt som FI får in kommer

från emittenter som är svenska aktiebolag, ägnar vi dock störst fokus åt denna kategori.<sup>7</sup>

Det följer av prospektförordningen att också en finansiell mellanhand, till exempel ett värdepappersinstitut, ska upprätta ett prospekt om inte något av undantagen är tillämpligt.<sup>8</sup> I de fall en finansiell mellanhand ska offentliggöra prospekt är denne emellertid inte bara en medhjälpare till emittenten, utan även en erbjudare. Mot den bakgrunden har FI bedömt att uppdraget inte innefattar att särskilt analysera konsekvenserna av om skadeståndsansvaret för innehållet i prospekt skulle omfatta också finansiella mellanhänder som enbart agerar som medhjälpare till någon annan person som offentliggör prospekt.

I uppdraget ingår att kartlägga eventuella klagomål om fel och brister i prospekt som ska offentliggöras enligt prospektförordningen. Eftersom det tidigare gällande Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG (prospektdirektivet) bestämmelser i stort sett överensstämmer med prospektförordningens bestämmelser har vi, inom ramen för rapportarbetet, även beaktat klagomål som avser tiden före prospektförordningens ikraftträdande.

Uppdragsbeskrivningen anger att FI ska kartlägga och sammanställa fördelar, nackdelar och tänkbara konsekvenser om skadeståndsansvaret för innehållet i prospekt ska utsträckas till att även omfatta juridiska personer. FI har tolkat det som att uppdraget ska genomföras med utgångspunkten att nuvarande bestämmelser om prospektansvar inte förändras. Således faller det utanför uppdraget att analysera för- och nackdelar samt eventuella konsekvenser av om ett prospektansvar för juridiska personer skulle ersätta det befintliga ansvaret som finns i dag för vissa företrädare för svenska aktiebolag.<sup>9</sup> Vidare har vi bedömt att uppdragets utformning inte omfattar att utreda frågan om hur ett eventuellt ansvar bör utformas.

## 4.3 Genomförande

### 4.3.1 Första delen av uppdraget

För att utföra den första delen av regeringsuppdraget – att kartlägga klagomål om fel och brister i prospekt – har FI skickat ut en enkät till de 31 aktörer som framgår

---

<sup>7</sup> Se vidare statistikuppgifter i avsnitt 5.6.

<sup>8</sup> Se skäl 26 och artikel 5.1 i prospektförordningen. Se också prop. 2018/19:83 s 44 med där gjord hänvisning.

<sup>9</sup> Se 29 kap. 1 § andra stycket ABL.



av *bilaga 2* och bett dem komma in med information om eventuella klagomål som de har kännedom om.

I enkäten frågar FI om aktörerna har tagit del av eller kände till klagomål om fel och brister i prospekt. Aktörerna ombeds att ange eventuella avgränsningar i tid som de har baserat sina svar på.

Vidare har FI sammanställt klagomål som vi på myndigheten har fått kännedom om genom vår löpande verksamhet. Det inbegriper både klagomål som allmänheten har framfört direkt till FI och klagomål eller kritik som myndigheten har tagit del av genom omvärldsbevakning. Sammanställningen i denna del har begränsats till ärenden och information från perioden januari 2013– juni 2021. I sammanhanget bör påpekas att FI:s omvärldsbevakning inte är heltäckande och att det sannolikt finns fler klagomål och mer kritik av fel och brister i prospekt än de som vi redogör för i denna rapport.

Vi har även gått igenom domstolsavgöranden som gäller fel och brister i prospekt och sammanställt dessa. FI har från Stockholms tingsrätt efterfrågat en sammanställning av samtliga avgöranden som rör klagomål om fel och brister i prospekt, men har fått beskedet att domstolen inte har möjlighet upprätta en sådan. Det kan alltså finnas fler domstolsavgöranden om fel och brister i prospekt än vi redogör för i denna rapport.

#### 4.3.2 Andra delen av uppdraget

För att utföra den andra delen av regeringsuppdraget – som i huvudsak består av att kartlägga och sammanställa fördelar, nackdelar och eventuella konsekvenser med ett utsträckt skadeståndsansvar för innehållet i prospekt till att också avse juridiska personer – har FI skickat ut en enkät till de 71 aktörer som framgår av *bilaga 3*.

Enkäten består av 16 frågor, varav vissa har flervalsalternativ. Dessutom finns det utrymme för skriftliga motiveringar. Frågorna är indelade i fyra delar. Frågorna i de första tre delarna av enkäten handlar om hur aktörerna ser på det befintliga prospektansvaret för juridiska personer, deras inställning till behov av ett utsträckt prospektansvar samt deras syn på ett uttryckligt skadeståndsansvar för svenska och utländska juridiska personer, som inte omfattas av Aktiebolagslagens (2005:551) (ABL) bestämmelser. Den sista delen i enkäten innehåller frågor om utformningen av ett eventuellt utsträckt prospektansvar för juridiska personer. Aktörerna har också getts möjlighet att lämna ytterligare synpunkter i slutet av enkäten.

Utöver enkäten har FI haft två möten med branschföreningarna Svenska Bankföreningen och Svensk Värdepappersmarknad.

FI har även tagit fram statistik över hur många prospekt som godkändes av myndigheten under perioden 21 juli 2019 – 31 december 2020. Totalt godkändes 422 prospekt under denna period (tilläggsprospekt undantagna). Vidare har vi tagit

fram statistiska uppgifter om vilken aktör (emittent, erbjudare, ansökare eller garant) som upprättade de prospekt som godkändes under perioden, samt om den som upprättade respektive prospekt är en svensk juridisk person (aktiebolag, ekonomisk förening eller annan) eller en utländsk juridisk person.

## 5 Prospekt och prospektansvar

### 5.1 Motiv bakom prospektskyldigheten

En ordnad informationsgivning på värdepappersmarknaden är en förutsättning för en väl fungerande marknad. I kombination med exempelvis regler om flaggning, offentliggörande av insiderinformation, rapportering till insynsregister och offentliggörande av regelbunden finansiell information är prospektreglerna viktiga för att uppnå en ordnad informationsgivning.

De huvudsakliga ändamålen med prospektförordningen är att säkerställa investerarskydd och marknadseffektivitet samt stärka den inre kapitalmarknaden. Offentliggörande av prospekt anses gynna värdepappersmarknadens utveckling och sätt att fungera samt skydda investerare genom att informationsasymmetrier mellan dem och emittenterna minskar. Eftersom prospektförordningen bland annat syftar till att säkerställa investerarskydd har det i förordningen ställts upp krav på att sådan information som är nödvändig för att investerare ska kunna fatta välavvägda investeringsbeslut ska tillhandahållas genom ett prospekt. Offentliggörandet av information genom prospekt anses bidra till att öka förtroendet för värdepapper, vilket gynnar värdepappersmarknadernas utveckling och sätt att fungera (skäl 3 och 7). Ett prospekt ska därför innehålla den nödvändiga information som är väsentlig för att en investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av emittentens och en eventuell garants ekonomi och framtidsutsikter. Prospektet ska också innehålla information om de rättigheter som är förenade med värdepapperen, skälen till emissionen samt emissionens effekt på emittenten (artikel 6). Informationen kan variera, bland annat beroende på emittentens art och typen av värdepapper. Prospektreglerna anses dessutom stärka förtroendet för marknadernas transparens (skäl 5).

Prospektförordningen är också en del av EU:s kapitalmarknadsunion. Kapitalmarknadsunionens syfte är att hjälpa företag att få tillgång till mer diversifierade kapitalkällor inom EU, få marknaderna att fungera mer effektivt samt ge investerare och sparare ytterligare möjligheter att använda sin pengar på ett mer effektivt sätt för att stärka tillväxten och skapa arbetstillfällen (skäl 1).

Genom harmoniseringen av prospektreglerna inom EU förenklas också den gränsöverskridande kapitalanskaffningen för aktiebolag och andra juridiska personer. Ett godkänt prospekt kan efter anmälan till Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma), och den behöriga myndigheten i respektive värdmedlemsstat, användas för erbjudanden till allmänheten och upptagande till handel på en reglerad marknad i andra EES-stater. Det innebär att den som upprättar ett prospekt endast behöver ha kontakt med en myndighet under

gransknings- och godkännandeförfarandet. Prospektet eller dess sammanfattning kan dock behöva översättas till något annat språk.

## 5.2 Motiv bakom prospektansvaret

Om det finns felaktigheter och brister i prospekt kan det leda till att den som tecknar eller köper finansiella instrument gör en affär som denne annars skulle ha avstått från. Det kan också leda till att investerare betalar ett överpris för finansiella instrument. Detta är exempel på en förmögenhetsskada som en investerare kan lida till följd av felaktig eller bristfällig information i ett prospekt. Bestämmelser om prospektansvar kan fylla en reparativ funktion, genom att den enskilde investeraren ges möjlighet att få ersättning för liden skada.<sup>10</sup>

Prospektansvarsbestämmelser kan dessutom fylla en preventiv funktion genom att bidra till att prospektreglerna följs och därmed är effektiva. Utan effektiva ansvarsbestämmelser för innehållet i prospekt finns det en risk för att incitamentet att följa prospektreglerna försvagas, att antalet felaktigheter och brister i prospekt ökar samt att förtroendet för värdepappersmarknaden så småningom därmed minskar. Ett minskat förtroende bland investerarna skulle kunna leda till att färre investerare placerar sitt kapital på marknaden, vilket i sin tur skulle kunna vara negativt för värdepappersmarknadens utveckling. En förutsebar och effektiv prospektansvarsreglering kan således bidra till att allmänhetens och investerares förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls, vilket främjar bolagens kapitalförsörjning och därmed samhällsekonomin i stort.

FI ska granska prospekt utifrån de krav som är tillämpliga i respektive enskilt ärende. Är informationen i prospektet fullständig, konsekvent och begriplig – i förhållande till de krav som ställs för det relevanta prospektet – ska FI godkänna prospektet (se avsnitt 5.5). Granskningen skyddar alltså inte mot att en emittent till exempel undanhåller information eller informerar om något som är felaktigt. Bestämmelser om prospektansvar kan av dessa skäl bidra till att ett högt förtroende för finansmarknaden upprätthålls.

## 5.3 Vem som ska upprätta och offentliggöra prospekt

Av artikel 3 i prospektförordningen framgår att ett prospekt i regel ska offentliggöras innan värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. Den som avser att vidta en åtgärd som innebär att denne blir skyldig att offentliggöra ett prospekt – det vill säga avser att lämna ett erbjudande till allmänheten eller ansöka om upptagande till handel på en reglerad marknad – är skyldig att upprätta prospektet, ansöka hos den behöriga myndigheten

---

<sup>10</sup> Se till exempel Ds 2013:16 s. 72 f.

om att få det godkänt och slutligen offentliggöra det godkända prospektet innan erbjudandeperioden påbörjas eller värdepapperen tas upp till handel (se bland annat artiklarna 3, 20 och 21 i prospektförordningen). Det är alltså emittenten, erbjudaren eller ansökaren som ska offentliggöra ett prospekt enligt prospektförordningen.

Det kan tilläggas att även om det finns en garant, som enligt prospektförordningen i vissa fall kan hållas ansvarig för informationen i ett prospekt, är det inte garanten som enligt prospektförordningen är skyldig att offentliggöra prospektet.

## 5.4 Olika typer av prospekt

Prospekt kan behöva upprättas i flera olika typer av situationer. Det kan röra sig om allt från relativt enkla situationer som involverar få intressenter till mycket komplexa situationer med många olika intressenter. Vidare kan det för emittenten vara en engångshändelse, till exempel en börsintroduktion, eller en del i den löpande finansieringen av verksamheten, såsom upprättande av ett nytt grundprospekt kopplat till ett befintligt upplåningsprogram.

Vid framtagandet av ett prospekt kan ett antal olika aktörer vara involverade, något som styrs av situationen och av hur prospektet ska användas.

Ett exempel på en på en situation som kräver att ett prospekt upprättas, och som är en omfattande process som oftast involverar många aktörer, är ett företag som vill notera sina aktier på en reglerad marknad (börsintroduktion, IPO).

Ett exempel på en process som i regel är mindre omfattande är den där en så kallad frekvent emittent (på engelska: frequent issuer) förnyar ett prospekt för ett visst upplåningsprogram. Ett sådant program är ofta ett finansieringsverktyg bland flera som dessa emittenter använder sig av som en del i sin löpande finansiering. I dessa fall upprättas ett grundprospekt som emittenten kan utnyttja för löpande utgivning (inom vissa ramar) av obligationer under en period på tolv månader. Att upprätta grundprospekt är i många avseenden en standardiserad process. Vissa större företag med stora resurser och god kunskap om regelverken upprättar grundprospekt på egen hand, det vill säga utan inblandning av externa rådgivare.

Ytterligare ett exempel på när prospekt kan behöva upprättas är om en emittent vill ge ut en ny typ av finansiella instrument. I vissa fall är det inte behovet av finansiering som är orsaken till att prospekt upprättas, utan att emittenten har som affärsidé att erbjuda finansiella produkter till allmänheten. Exempel på sådana produkter är warranter och certifikat vars värdeutveckling är kopplade till en underliggande tillgång såsom råvaror eller valutor.

## 5.5 FI:s roll och mandat gällande prospekt

Som redogörs för ovan syftar prospektreglerna bland annat till att säkerställa investerarskydd. Prospektreglerna ställer krav på att offentliggöra information om såväl emittenten som de värdepapper som avses. Vilken information som ska tillhandahållas i ett prospekt kan skilja sig åt, bland annat beroende på emittentens art, typen av värdepapper och om värdepapperen ska kunna erbjudas till professionella eller icke-professionella investerare.

Den behöriga myndigheten, som i Sverige är FI, ska granska prospekt utifrån de krav som är tillämpliga i respektive enskilt ärende. Om informationen i prospektet är fullständig, konsekvent och begriplig – i förhållande till de krav som ställs för det relevanta prospektet – ska FI godkänna detta. För att det ska vara tydligt för investerare vad den behöriga myndighetens godkännande innebär, ställer prospektreglerna krav på att det i ett prospekt ska lämnas ett uttalande om detta.<sup>11</sup> Uttalandet ska ange att myndigheten godkänner prospektet enbart i så måtto att det uppfyller kraven på fullständighet, begriplighet och konsekvens samt att godkännandet inte bör betraktas som något slags stöd för emittenten eller för kvaliteten på de värdepapper som avses. Vidare ska det i ett prospekt finnas en förklaring av de som ansvarar för prospektet att informationen överensstämmer med sakförhållandena och att ingen uppgift som sannolikt skulle kunna påverka dess innebörd har utelämnats.<sup>12</sup>

FI:s prospektgranskning ska således säkerställa att informationskraven i prospektreglerna är uppfyllda. Någon granskning av att de lämnade uppgifterna är riktiga ingår exempelvis dock inte. Att informationen i prospektet är fullständig och korrekt utifrån de faktiska omständigheterna är alltså något som FI:s prospektgranskning inte fullt ut kan garantera. Ansvaret för detta ligger alltid på den som ansvarar för prospektet.

I lag (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning (kompletteringslagen) finns bestämmelser om bland annat FI:s tillsyns- och utredningsbefogenheter och om ingripanden som gäller prospektreglerna. Av 3 kap. 2 § kompletteringslagen framgår att FI tillfälligt får förbjuda ett planerat eller påbörjat erbjudande av värdepapper till allmänheten eller ett upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad. Detta får FI göra om det finns skälig anledning att anta att erbjudandet eller upptagandet till handel strider mot bestämmelserna i prospektförordningen. Av förarbetena till bestämmelsen framgår att behovet att meddela ett förbud till exempel kan uppstå om ett erbjudande av

---

<sup>11</sup>Se bland annat punkt 1.5 i bilaga 1 till Kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/980.

<sup>12</sup> Se bland annat punkt 1.2 i bilaga 1 och 11 till Kommissionens delegerade förordning (EU) 2019/980.

värdepapper har lämnats till allmänheten utan att ett prospekt har lämnats in till FI för godkännande.<sup>13</sup>

Om det förekommer felaktiga eller vilseledande uppgifter i ett prospekt får FI, enligt 3 kap. 7 § kompletteringslagen, offentliggöra korrekta uppgifter. En situation där denna bestämmelse skulle kunna aktualiseras är om FI, när ett prospekt har godkänts och offentliggjorts, får kännedom om information som enligt prospektreglerna borde ha varit med i prospektet. I denna situation kan det finnas anledning för FI att snabbt gå ut med korrigerande information för att säkerställa investerarskyddet.

Vidare framgår följande av 5 kap. 2 § kompletteringslagen: FI ska ingripa mot en emittent, erbjudare eller person som ansöker om upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad och som i ett prospekt har utelämnat väsentlig information, eller som har lämnat information som är vilseledande eller felaktig på ett sätt som är ägnat att påverka allmänhetens möjlighet att göra en välgrundad bedömning av emittenten eller de värdepapper som erbjuds eller tas upp till handel. Bestämmelsen syftar bland annat till att FI ska ha möjlighet att ingripa mot sådant som inte omfattas av myndighetens granskning av det relevanta prospektet. Det kan till exempel i efterhand visa sig att innehållet i ett prospekt är felaktigt eller vilseledande. Enligt 5 kap. 4 § kompletteringslagen kan ett ingripande exempelvis ske genom att FI utfärdar en sanktionsavgift som, enligt 5 kap. 6 § samma lag, tillfaller staten. Att de behöriga myndigheterna ska ha rätt att utfärda denna typ av administrativa sanktioner framgår av prospektförordningen.<sup>14</sup> Förordningen ställer således krav på att det ska finnas både ett civilrättsligt ansvar och möjlighet att utfärda administrativa sanktioner för vissa typer av överträdelse av prospektreglerna.

Sammanfattningsvis kan konstateras att FI:s prospektgranskning i möjligaste mån ska säkerställa dels att tillräcklig information enligt tillämpliga regler finns med i prospektet, dels att prospektet inte innehåller felaktig eller vilseledande information. Om det däremot visar sig att väsentlig information har utelämnats eller att felaktig eller vilseledande information förekommer, har FI möjlighet att använda de tillsyns- och ingripandebefogenheter som står till buds.

## 5.6 Statistik: Prospekt som godkänts av FI

För att få en uppfattning om hur många prospekt som har godkänts av FI, vem som är emittent och om prospektet innehöll en beskrivning av en eller flera garantier har vi sammanställt information om prospekt som myndigheten har godkänt. Från och med den 21 juli 2019, då prospektförordningen började tillämpas fullt ut, och till

---

<sup>13</sup> Jfr prop. 2018/19:83 s. 72.

<sup>14</sup> Artikel 38 och 39.

och med den 31 december 2020 godkände FI 422 prospekt. Samtliga dessa prospekt har upprättats av en emittent.<sup>15</sup>

Av 23 av de godkända prospekten framgår att emittenten garanteras av en eller flera garantier. Av de emittenter som upprättade prospekt var 396 svenska aktiebolag, 5 ekonomiska föreningar, 3 sparbanker och 18 utländska juridiska personer.

Av sammanställningen framgår alltså att det endast är emittenter som har ansökt om godkännande av prospekt enligt prospektförordningen i Sverige och att emittenten i de i allra flesta fall har varit ett svenskt aktiebolag.

---

<sup>15</sup> Godkända tilläggsprospekt är inte medräknade.



## 6 Finansmarknadens funktion och struktur

### 6.1 Finansmarknaden och dess syfte

Med finansmarknaden menas ofta hela det finansiella systemet som inbegriper finansiella marknader, instrument och institutioner. Kapitalmarknaden är en del av de finansiella marknaderna<sup>16</sup> och är en av de försörjningskanaler som ger företag, hushåll, organisationer och stater tillgång till kapital att använda till investeringar och drift. Omvänt hjälper denna marknad också investerare att få tillgång till intressanta placeringsmöjligheter.

Kapitalmarknaden består av aktiemarknaden och räntemarknaden, där räntemarknaden i sin tur utgörs av obligationsmarknaden och penningmarknaden. Gemensamt för aktie- och obligationsmarknaden är att marknaderna kan användas av företag, organisationer och stater för att finansiera exempelvis investeringar och drift. Marknaderna hjälper också investerare att få tillgång till intressanta placerings-möjligheter. Utöver denna uppdelning, kan en distinktion göras mellan publika och icke-publika marknader. På publika marknader handlas överlåtbara värdepapper över en marknadsplats. På icke-publika marknader byter värdepapper generellt sätt ägare mer sällan, eftersom köpare och säljare inte möts via en marknadsplats utan att affärerna görs upp direkt mellan parterna. Vidare är utländska finansmarknader i många fall ett alternativ till den nationella för emittenter som söker kapital.

Utöver den finansiering som nämns ovan, finns exempelvis även traditionell lånefinansiering (till exempel banklån) som ett alternativ. Emittenter som söker finansiering har alltså flera olika alternativ att välja mellan. Olika emittenter har olika preferenser och många emittenter använder flera finansieringssätt.

### 6.2 Skyddsintressen och intresseemotsättningar

Nedan redogör vi för vissa skyddsintressen och intresseemotsättningar som kan ha betydelse för vilka konsekvenser ett utsträckt prospektansvar kan tänkas få.

*Aktieägarintresset* och de flesta aktiebolags mål att generera vinst för sina aktieägare är av central betydelse inom aktiebolagsrätten. I samband med till exempel en börsnotering eller kapitalanskaffning kan det uppstå intresseemotsättningar mellan de befintliga aktieägarnas intressen på den ena sidan och utomstående investerare (*investerarintresset*) på den andra sidan.

---

<sup>16</sup> Exempelvis ingår valutamarknaden och råvarumarknaden i den finansiella marknaden men inte i kapitalmarknaden.

Intressekonflikter kan också uppstå mellan en *emittents eller erbjudares intressen* och *investerarintresset*. Sådana konflikter kan uppstå eftersom emittenter och erbjudare har ett informationsövertag gentemot utomstående investerare när det gäller emittentens interna angelägenheter och ekonomiska ställning. Som framgått av den tidigare redogörelsen är det detta informationsövertag som prospektreglerna syftar till att åtgärda genom att ställa upp informationskrav. Kraven syftar till att – i kombination med exempelvis regler om flaggning, offentliggörande av insiderinformation, rapportering till insynsregister och offentliggörande av regelbunden finansiell information – skydda investerarna från att fatta investeringsbeslut grundade på felaktig eller bristfällig information. Det *investerar skydd* som prospektförordningen syftar till att säkerställa har i svenska förarbeten beskrivits som ett skydd från att bli felinformerad snarare än ett skydd från att göra felaktiga affärer.<sup>17</sup> De personer som upprättar prospekt ska inte kunna utnyttja sitt informationsövertag för att exempelvis finansiera sin verksamhet genom att ge investerare felaktig eller bristfällig information.

*Omsättningsintresset* kan beskrivas som ett allmänt intresse av tillgång till snabb, enkel, effektiv och trygg omsättning av värdepapper. Samhället, och ekonomin i stort, har ett intresse av att underlätta effektiv allokering av kapital. Ett gott investerar skydd och transparens på finansmarknaden gynnar omsättningsintresset. Samtidigt kan detta intresse ibland komma i konflikt med investerar skyddet.

Vid bedömningen av eventuella för- och nackdelar med ett utsträckt prospektansvar för aktiebolag eller andra juridiska personer kan frågor uppkomma om hur investerarintresset ska vägas mot *borgenärsskyddet*. Ett starkt borgenärsskydd inom aktiebolagsrätten har framhållits som skäl till att det särskilda skadeståndsansvaret för prospekt i svensk rätt inte har placerats hos aktiebolag.<sup>18</sup>

Enligt skäl 7 i prospektförordningen är syftet med förordningen att säkerställa investerar skyddet och marknadseffektivitet, samtidigt som den inre kapitalmarknaden stärks. Genom att information offentliggörs i prospekt undanröjs informationsasymmetrier mellan emittenten och investerarna. Nackdelen är att en alltför betungande reglering om prospekt och prospektansvar kan få till följd att färre företag tar upp sina finansiella instrument till handel, eller att kapitalförsörjningen hämmas genom att färre erbjuda av finansiella instrument riktas till allmänheten. En sådan utveckling kan i förlängningen få konsekvenser för investeringsklimatet, vilket gör att funktionssättet på de publika finansiella marknaderna i en sådan situation kan försämrats. Den svenska lagstiftaren har också i överväganden av hur prospektreglerna ska utformas – när

---

<sup>17</sup> Prop. 2011/12:129 s. 32.

<sup>18</sup> SOU 2005:83 s. 45 och 103 och Ds 2013:16 s. 87.

det har funnit möjlighet till valfrihet – strävat efter att uppnå balans mellan investerarskydd och marknadseffektivitet.<sup>19</sup>

Effektiva och tydliga regler om prospekt och prospektansvar kan alltså gynna finansmarknadens funktionssätt om de säkerställer ett högt förtroende för marknaden, medan alltför betungande prospektansvarsregler för emittenter eller frånvaron av investerarskydd riskerar att påverka finansmarknadens funktionssätt på ett negativt sätt om det leder till färre emissioner på publika marknader. Om prospektansvarsreglerna leder till att företag väljer att söka kapital på andra sätt än genom att erbjuda allmänheten att investera i listade eller noterade värdepapper – till exempel via den icke-publika marknaden – kan strukturen på den publika marknaden komma att ändras. Samma sak gäller om ett lågt förtroende för kapitalmarknaden styr om investeringsviljan bort från emittenter som söker kapital på den publika marknaden.

---

<sup>19</sup> Jfr prop. 2004/05:158 s. 59.

## 7 Rättsliga utgångspunkter för prospektansvar

### 7.1 Prospektansvar enligt svensk civilrätt

Det enda uttryckliga civilrättsliga ansvaret för prospekt som finns i svensk rätt är det som gäller vissa företrädare för aktiebolag. Genom bestämmelsen i 29 kap. 1 § andra stycket ABL har ett särskilt reglerat skadeståndsansvar för innehållet i prospekt införts för en stiftare, styrelseledamot eller verkställande direktör i ett aktiebolag. Därutöver kan, enligt 29 kap. 2 § ABL, även en revisor, lekmannarevisor eller särskild granskare bli ersättningsskyldig enligt de grunder som anges i 29 kap. 1 § ABL.

Organföreträdare för andra svenska juridiska personer än aktiebolag omfattas inte av det aktiebolagsrättsliga prospektansvaret och det saknas därmed särskilda regler i svensk rätt om skadeståndsansvar för information i prospekt som har offentliggjorts av någon annan juridisk person än ett svenskt aktiebolag.<sup>20</sup>

Eftersom särskilda skadeståndsbestämmelser saknas får frågan om en juridisk person kan bli skadeståndsansvarig för innehållet i ett prospekt bedömas enligt allmänna bestämmelser om skadestånd för ren förmögenhetsskada inom och utom kontraktsförhållanden, exempelvis enligt allmänna avtalsrättsliga eller köprättsliga regler. Eftersom det inte ingår i uppdraget att utreda dessa frågor behandlar vi dem inte mer utförligt i denna rapport.

I tidigare utredningar om prospektansvaret har Aktiebolagskommittén, Prospektutredningen och Finansdepartementet konstaterat att svensk rätt om prospektansvar skiljer sig från motsvarande rätt i andra länder som Sverige brukar jämföras med i dessa sammanhang.<sup>21</sup> Det har framhållits att den internationella utvecklingen visar att en modern syn på prospektansvar bör innefatta en möjlighet att kunna utkräva ansvar för fel och brister i ett prospekt av den som har upprättat prospektet, emitterat överlåtbara värdepapper och fått de medel som har kommit in genom emissionen. Det har också framhållits att den osäkerhet som finns beträffande svenska juridiska personers prospektansvar enligt gällande rätt därför bör undanröjas.<sup>22</sup>

---

<sup>20</sup> Detta har också Prospektutredningen och Finansdepartementet konstaterat, se SOU 2005:18 s. 64 och Ds 2013:16 s. 29. Se även till exempel Johansson, Svante, Svensk associationsrätt, (2018), s. 409 f. och NJA 2019 s. 94, p. 14.

<sup>21</sup> SOU 2005:18 s. 60 f., s. 64 och Ds 2013:16 s. 44 f.

<sup>22</sup> SOU 2005:18 s. 65 och Ds 2013:16 s. 44 f.

## 7.2 EU-rättens krav på prospektansvar

Av artikel 11 i prospektförordningen följer att det ankommer på medlemsstaterna att säkerställa att ansvaret för den information som ges i ett prospekt åtminstone ligger på emittenten, dess organföreträdare, erbjudaren, ansökaren eller garanten. Artikeln innebär också att medlemsstaterna är skyldiga att tillhandahålla ett effektivt rättsmedel i form av ett regelverk om civilrättsligt ansvar som kan läggas på åtminstone emittenten, dess organföreträdare, erbjudaren, ansökaren eller garanten gentemot enskilda som har lidit skada till följd av informationen i ett prospekt som ska offentliggöras enligt förordningen. Hur det civilrättsliga ansvaret för information i prospekt närmare ska utformas – exempelvis som skadestånd eller som återbetalning av köpeskillning i förening med återtagande av värdepapper – regleras dock inte genom prospektförordningen eller annan EU-lagstiftning.

Artikel 11 är i princip likalydande med artikel 6 i det tidigare gällande prospektdirektivet. De krav som prospektdirektivet ställde på de nationella bestämmelserna om civilrättsligt ansvar sammanfattades på följande sätt i promemorian Ds 2013:16.

”I fråga om alla prospekt som omfattas av prospektdirektivets tillämpningsområde ska medlemsstaternas lagar och andra författningar om civilrättsligt ansvar vara tillämpliga på de personer som är ansvariga för innehållet. Bland de ansvariga ska åtminstone emittenten eller dess förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad eller garanten finnas. **Det innebär att direktivets krav i detta avseende måste anses uppfyllda så länge det för varje prospekt finns ett ansvar för någon av de uppräknade personerna** (FI:s fetstil). Medlemsstaterna kan således i nationell rätt ange att till exempel emittenten ska vara ansvarig för vissa typer av prospekt, medan dess styrelse ska vara ansvarig för andra, eller att emittenten och styrelsen ska ansvara för vissa typer av prospekt och enbart emittenten för andra. Motsvarande gäller i fråga om ansvaret gentemot olika grupper av skadelidande, det vill säga att det skulle vara möjligt att ange att emittenten är ansvarig gentemot vissa skadelidande och styrelsen gentemot andra.”

I Ds 2013:16 har ansvarssubjekten som räknas upp i artikel 6 i prospektdirektivet, som är samma personer som anges i artikel 11 i prospektförordningen, bedömts vara helt alternativa. Samma uppfattning har Esma gett uttryck för i sina frågor och svar om prospektförordningen.<sup>23</sup> Enligt Esma är det tillräckligt att ett av de angivna ansvarssubjekten ansvarar för prospektet i dess helhet och att det i övrigt är upp till medlemsstaterna att i lagstiftning ange om någon ytterligare person ska ansvara för hela eller delar av prospektet.

---

<sup>23</sup> Esma, Questions and Answers on the Prospectus Regulation, ver. 8, A10.1a och A10.1b.

De krav som ställs i artikel 11 i prospektförordningen gör ingen skillnad på om emittenten eller erbjudaren är en svensk eller utländsk juridisk person. Det saknar också betydelse var den juridiska personen har sitt registrerade säte.

Sammanfattningsvis kan konstateras att utformningen av artikel 11 i prospektförordningen innebär att svensk rätt ska innehålla regler om civilrättsligt ansvar som omfattar samtliga prospekt som godkänns och offentliggörs enligt prospektförordningen i Sverige eller som svensk rätt annars är tillämplig på. Ansvaret får inte begränsas med hänsyn till vilken typ av associationsform den som ansökt om det godkända och offentliggjorda prospektet har. Det får heller inte begränsas vad gäller utländska juridiska personer som ansöker om godkännande av och därefter offentliggör prospekt i Sverige. Som framgår av avsnittet ovan saknar den svenska lagstiftningen uttryckliga regler som omfattar samtliga dessa situationer. Enligt myndighetens uppfattning bör frågan om svensk rätt implementerar prospektförordningens krav på civilrättsligt prospektansvar fullt ut utredas närmare.

## 8 Del 1: Kartläggning av klagomål om fel och brister i prospekt

### 8.1 Inledning

I detta avsnitt presenterar vi de klagomål om fel och brister i prospekt som FI har kartlagt på det sätt som framgår av avsnitt 4.3. Klagomålen är dels sådana som myndigheten har fått kännedom om i den löpande verksamheten, dels sådana som med anledning av regeringsuppdraget har begärts in från berörda externa aktörer (bland annat branschorganisationer, företag samt företrädare för konsumenter) genom en enkät. De klagomål som vi har fått kännedom om i den löpande verksamheten inbegriper både klagomål som har framförts av allmänheten direkt till FI och klagomål eller kritik som myndigheten har tagit del av genom omvärldsbevakning.

Inledningsvis redogör vi för sådana klagomål om fel och brister i prospekt som FI har fått kännedom om och som lett till ärenden hos allmän domstol. Därefter redogör vi för sådana klagomål som myndigheten har fått kännedom om i den löpande verksamheten och genom vår omvärldsbevakning. Slutligen presenteras de enkätsvar om klagomål om fel och brister i prospekt som FI har fått in inom ramen för detta regeringsuppdrag.

### 8.2 Klagomål i domstol

Som ett led i kartläggningen har FI gått igenom publicerade domstolsavgöranden som gäller fel och brister i prospekt. Vi redogör för dessa avgöranden nedan.

Det första avgörandet är en dom av Svea hovrätt den 29 januari 2014 som gäller det aktiebolagsrättsliga skadeståndsansvaret för ett bolags styrelseordförande, styrelseledamot och verkställande direktör för vilseledande information.<sup>24</sup> Skadestånd yrkades med hänvisning till bristfälliga (och därmed skadeståndsgrundande) uppgifter i bland annat ett emissionsprospekt. Det andra avgörandet gäller en revisors skadeståndsskyldighet enligt 29 kap. 2 § ABL.<sup>25</sup> I ett äldre avgörande från Hovrätten över Skåne och Blekinge prövades en skadeståndstalan på utomobligatorisk grund gentemot en juridisk person (emissionsbank) där kärandena till grund för talan gjorde gällande att ett prospekt var bristfälligt.<sup>26</sup>

---

<sup>24</sup> Svea hovrätts mål nr T 1845-12.

<sup>25</sup> Se NJA 2014 s. 272.

<sup>26</sup> Hovrätten över Skåne och Blekinges dom den 6 maj 2004, mål nr T 532-99.

I slutet av 2020 väckte ett antal kunder talan vid Stockholms tingsrätt mot ett värdepappersbolag som hade förmedlat en obligation. Som grund för sin talan har kunderna bland annat anfört att prospektet innehöll vilseledande information och att värdepappersbolaget hade överträtt prospektreglerna. Som stöd för ersättningsyrkandena har kunderna åberopat lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och värdepappersbolagets interna riktlinjer.<sup>27</sup>

### 8.3 Klagomål som FI har fått kännedom om i vår löpande verksamhet

I detta avsnitt redogör vi för klagomål som FI har fått kännedom om i den löpande verksamheten.

Inledningsvis bör i detta sammanhang särskilt nämnas något om den skadeståndsrättsliga relevansen av ett klagomål. Klagomål eller kritik om fel och brister i prospekt kan antingen handla om att informationskraven i prospektreglerna inte uppfylls, eller att den information som lämnas inte är sådan som krävs enligt prospektreglerna, även om informationen kan vara önskvärd för investerare.

Sådana fel och brister som handlar om att informationskraven i prospektreglerna inte uppfylls kan, som vi redogör för i avsnitt 5.5, bestå av att information felaktigt har utelämnats eller av att felaktig eller vilseledande information har lämnats i prospektet. Krav på att lämna någon annan information än den som krävs enligt tillämpliga regler kan rimligen inte ställas på den som offentliggör prospekt. Relevansen av ett klagomål eller kritik som riktas mot innehållet i ett prospekt bör därför bedömas mot bakgrund av vilka informationskrav i prospektreglerna som har ställts på det specifika prospektet.

När FI får in klagomål om fel och brister i prospekt kan informationen, under förutsättning att den gäller bristande uppfyllelse av prospektreglerna, användas inom ramen för den löpande tillsynen. Ett klagomål som lämnas in till FI kan därmed liknas vid att lämna en uppgift om en eventuell regelöverträdelse och kan, som framgår av avsnitt 5.5, exempelvis utmynna i en administrativ sanktion. Det ingår dock inte i FI:s uppdrag att utreda om informationen i klagomålet kan innebära att den klagande har rätt till ersättning eller om bolaget i övrigt kan hållas ansvarigt gentemot till exempel en investerare.

Majoriteten av de klagomål eller den kritik som gäller fel och brister i prospekt som FI har fått kännedom om i den löpande verksamheten rör missnöje med att viss information i de relevanta prospekten inte har ansetts vara korrekt eller helt saknats. Av klagomålen och kritiken framgår i huvudsak att investerare inte har

---

<sup>27</sup> Se till exempel stämningsansökan i Stockholms tingsrätt mål nr T 18540-20.



kunnat göra en välgrundad bedömning av emittenten, värdepapperen eller skälen till emissionen och inte heller har kunnat avgöra hur emissionen påverkar emittenten. Bortsett från den skadeståndsrättsliga relevansen i klagomålen och kritiken – som är knuten till om prospektreglernas krav har följts – innehåller klagomålen och kritiken i huvudsak påståenden om att investerare, som en följd av bristerna och felaktigheterna, har haft svårt att fatta välavvägda beslut om en eventuell investering i ett värdepapper.

### 8.3.1 Klagomål som har lämnats till FI

Den kartläggning av handlingar som har lämnats in till FI, som har gjorts inom ramen för uppdraget, visar att myndigheten tog emot nio klagomål om fel och brister i prospekt under perioden 1 januari 2013 – 30 juni 2021. Nedan redogör vi för de huvudsakliga dragen i dessa klagomål.

Ett av klagomålen kommer från en enskild person som anser att viss information, bland annat en delårsrapport, borde ha ingått i ett prospekt som offentliggjordes vid en emission och en listning av ett bolags aktier på en multilateral handelsplattform (MTF-plattform). En annan enskild framför i sitt klagomål att den information som hade lämnats i ett aktieprospekt om beräkningen av teckningskursen i emissionen var svårförståelig och därmed inte uppfyllde prospektreglerna. I ett tredje klagomål framgår att viss information saknas i prospektet och att en investerare inte har kunnat göra en välgrundad bedömning av emittenten och värdepapperen. I ytterligare ett klagomål framförs kritik mot hur en svensk bank har marknadsfört ett av sina certifikat och hur banken har kommunicerat med personen om dennes kritik av informationen i prospektet.

Därutöver har FI mottagit ett klagomål med kritik mot att en emittent inte har upprättat ett tilläggsprospekt. Enligt den som har lämnat klagomålet borde ett tilläggsprospekt ha upprättats eftersom emittenten genom ändringar i sina emissionsvillkor möjliggjort för handel i teckningsrätter. Ett annat klagomål, som gäller samma emittent men ett annat prospekt, handlar om att informationen i prospektet avviker från information som emittenten har lämnat i pressmeddelande. Klagomålet gäller information om beräkningen av det pris som optionsinnehavare ska få teckna aktier för.

FI har även tagit emot ett klagomål om att information som lämnas i ett specifikt prospekt är felaktig. Den information som har lämnats i prospektet om en emittents utvecklingsprojekt stämmer inte överens med annan offentliggjord information från emittenten. I klagomålet anges även att uppgifter om emittentens dotterbolag i prospektet är felaktig.

Vidare har FI tagit emot ett klagomål om vilseledande information som ett läkemedelsbolag, i egenskap av emittent, har lämnat om en valideringsstudie i ett av emittentens projekt.

Slutligen har en enskild person lämnat in ett klagomål om att informationen i ett aktieprospekt inte på ett fullgott sätt redogör för en tvist som emittentens dotterbolag är involverad i.

### 8.3.2 Klagomål och kritik som FI har fått kännedom om genom omvärldsbevakning

Genom FI:s omvärldsbevakning kan vi konstatera att det i ett par fall har framförts kritik i medier om påstådda fel och brister i specifika prospekt. Nedan redogörs för två sådana fall. I sammanhanget bör uppmärksammas att omvärldsbevakningen inte är heltäckande och att det därmed är sannolikt att det finns fler fall än de som nämns nedan.

I det ena fallet riktas kritik mot en emittent för att det saknades relevant information i det aktuella prospektet. Kritiken handlar om att det saknades information i prospektet om att ett leverantörsavtal var på väg att sägas upp inför en notering av en emittents värdepapper. I det andra fallet riktas kritik mot att en emittent hade utelämnat information om vilken skandinavisk storbank som emittenten hade ingått ett låneavtal med.

## 8.4 Sammanställning av extern kartläggning

FI har fått svar från 28 externa aktörer, varav majoriteten (20 aktörer) svarat att de inte har fått in några klagomål om fel och brister i prospekt (se bilaga 2 för vilka aktörer enkäten har skickats till).

Av svaren från de 8 aktörer som har fått in klagomål om fel och brister i prospekt, framgår att majoriteten av klagomålen i huvudsak rör emittentens beskrivningar av dess produkter eller tjänster som ska beskrivas i deras prospekt.

En svensk bank svarar att den har tagit emot två klagomål på samma prospekt som banken har upprättat för sina produkter. Båda klagomålen handlar om att valutarisken förknippad med emittentens produkt inte har beskrivits på ett fullständigt sätt i prospektet.

En annan svensk bank uppger att den har avgränsat sitt svar till perioden från 2015 och framåt och att den fick in ett klagomål under den perioden. Klagomålet, som rör ett grundprospekt för MTN<sup>28</sup>-, warrant- och certifikatprogram som banken själv har upprättat, handlade om att produkternas valutarisker inte var tillräckligt väl beskrivna i prospektet. Av klagomålet framgick även missnöje med hur produkterna var konstruerade.

En aktör har angett att den har fått in ett klagomål sedan 2010, där en av dess kunder ansåg att det fanns bristfällig information om skattejusteringars inverkan på

---

<sup>28</sup> Medium Term Note, ett löpande skuldebrev som har längre löptid än ett år.

prissättningen av ett certifikat. En annan aktör svarade att bolaget har fått in tre klagomål på olika prospekt, som bland handlar om att deras certifikat inte följde prisrörelserna i den underliggande produkten på det sätt som det hade informerats om i prospektet och att ett bear-certifikat<sup>29</sup> hade ombalanserats på fel sätt utifrån informationen i prospektet. Ytterligare en aktör har lämnat uppgifter om två klagomål från 2012 och framåt som handlade om dess egna prospekt, och där bland annat ett av klagomålen bestod av att en kund inte tyckte att uttagna avgifter framgick av prospektet.

En annan aktör har framfört att den i och för sig inte har fått in några klagomål men att en investerare till aktören har framfört att det fanns ett fel gällande en finansiell siffra i ett prospekt.

En aktör som svarat på enkäten har fått in klagomål med koppling till pågående juridiska processer i Danmark, där prospektet har hanterats av Finanstilsynet i Danmark. Ett antal danska institutionella investerare inledde 2016 en juridisk process i dansk domstol mot flera svarandeparter, däribland OW Bunker A/S i konkurs. Processen gällde ett krav på cirka 764 miljoner danska kronor (MDKK) jämte ränta och rättegångskostnader som investerarna framställt till följd av konkursen i OW Bunker A/S. Den danska aktieägarförening, Foreningen OW Bunker-investor, inledde samma år en liknande process om cirka 300 MDKK jämte ränta och kostnader. Aktören var en av de banker som biträdde OW Bunker A/S och dess ägare vid noteringen av bolaget på Nasdaq Köpenhamn i mars 2014. Med anledning av detta utvidgade de institutionella investerarna under 2017 den juridiska processen till att även omfatta två av bankerna. Härtill kommer den juridiska process som ett antal internationella investerare inledde 2017 mot två av bankerna om krav med anledning av konkursen på cirka 534 MDKK jämte ränta och kostnader. De rättsliga processerna pågår fortfarande. Aktören har i sitt svar till FI betonat att banken motsätter sig samtliga krav.

Ytterligare en av de aktörer som har ombetts besvara den första enkäten är Allmänna reklamationsnämnden (ARN). Av nämndens svar framgår att de inte för någon statistik över vilka fel och brister en anmälare klagar på annat än att de delar upp klagomålen inom bankområdet på till exempel ”värdepapper”, ”fond” och ”rådgivning”. Av svaret framgår vidare att nämnden inte har möjlighet att ta fram de uppgifter som efterfrågas i enkäten.

Slutligen har *Konsumenternas Bank- och Finansbyrå* (bank- och finansbyrån) upplyst om att den under den efterfrågade perioden tog emot närmare 70 klagomål som på något sätt rörde frågor om prospekt. De flesta av klagomålen handlade om

---

<sup>29</sup> Ett värdepapper vars värdeutveckling följer, med motsatt effekt (där av ”bear”), värdet på en underliggande tillgång (till exempel en aktie, ett index eller en råvara).

att konsumenter inte har fått ta del av prospektet eller har fått prospektet sent, framför allt i rådgivningssituationer.

Konsumentens klagomål rör, i dessa fall, främst rådgivarens eller bolagens ansvar att informera om prospektet och inte själva innehållet i prospektet. Klagomål och frågor som rör själva prospektens innehåll handlar i stor utsträckning om att prospekt innehåller felaktiga uppgifter eller saknar viss information. Det har observerats att viktig prospektinformation har varit felaktig eller gravt missuppfattats av en konsument, vilket har lett till eller riskerat att leda till att konsumenter har gjort felaktiga investeringar och/eller förluster. Enligt bank- och finansbyrån är en förklaring till att klagomål på utebliven information inte förekommer i så stor utsträckning, att konsumenter inte känner till vad som ska finnas med eller vilken information de kan förvänta sig att hitta i ett prospekt.

## 8.5 FI:s kommentar

Kartläggningen visar att antalet klagomål som FI har fått kännedom om genom den löpande verksamheten och genom enkätsvaren är relativt få. Det kan finnas flera tänkbara anledningar till detta. I sammanhanget kan nämnas att det i Ds 2013:16 anges att mål om civilrättsligt ansvar för fel eller brister i prospekt är ovanligt förekommande i svenska domstolar. Vidare anges att det ringa antalet tvister om prospektansvar inte behöver betyda att fel eller brister i prospekt inte förekommer över huvud taget. Det anges även ett antal olika tänkbara anledningar till att det inte uppkommer en tvist, trots att det finns fel eller brister i ett prospekt.

FI anser, i likhet med vad som anges i Ds 2013:16 om det ringa antalet tvister om prospektansvar, att det ringa antalet klagomål som FI har fått kännedom om inte behöver betyda att fel och brister i prospekt inte förekommer i särskilt stor utsträckning. En anledning kan vara att felet eller bristen inte är av sådan art och omfattning att det har inneburit någon skada för investeraren, eller att en skada visserligen har uppkommit men att den inte har varit så stor att investeraren bemödar sig med att klaga. Ytterligare en anledning kan vara att investeraren inte tror att klagomålet kommer att leda till någonting och därför avstår. En förklaring skulle även kunna vara osäkerhet om gällande rätt. Sammanfattningsvis kan därmed konstateras att ett ringa antal klagomål inte nödvändigtvis bör tas till intäkt för att antalet fel och brister i prospekt är få.

## 9 Del 2: Konsekvenser av ett utsträckt prospektansvar

### 9.1 Inledning

I detta avsnitt redovisar FI den andra delen av uppdraget. Som nämnts ovan består denna del i att – utifrån ett samhällsekonomiskt perspektiv – kartlägga och sammanställa fördelar, nackdelar och tänkbara konsekvenser för den svenska finansmarknadens funktionssätt och struktur, om skadeståndsansvaret för innehållet i prospekt skulle utsträckas till att även omfatta juridiska personer som ska offentliggöra prospekt enligt prospektförordningen. Som vi redogör för i avsnitt 5.3 är det emittenten, erbjudaren eller ansökaren som ska offentliggöra prospekt enligt prospektförordningen.

Som vi redogör för i avsnitt 4.3 har FI skickat ut en enkät med 15 frågor till totalt 71 aktörer för att kartlägga och sammanställa de efterfrågade uppgifterna. 36 av aktörerna har svarat på enkäten. Av dessa har 5 valt att inte besvara frågorna i detalj, utan har svarat på utvalda frågor eller bara lämnat övergripande kommentarer. Utöver vad som nämns nedan om det gemensamma svaret, går det inte att utifrån de svar vi har fått säga att vissa kategorier av de tillfrågade har svarat på liknande sätt eller har liknande åsikter.

*Svenska Bankföreningen* och *Föreningen Svensk Värdepappersmarknad* har lämnat ett gemensamt svar. Ytterligare åtta aktörer (*ABG Sundal Collier*, *Erik Penser Bank*, *Carnegie*, *Swedbank*, *Nordea*, *Avanza*, *Handelsbanken* och *Skandiabanken*) har anslutit sig till föreningarnas gemensamma svar. Av det gemensamma svaret framgår att man även hänvisar till de remissvar som Svenska Bankföreningen lämnade om SOU 2005:18 och Ds 2013:16 samt till Svenska Bankföreningens framställan om lagändring av prospektansvaret vid obligationsemissioner, som har behandlats i Ds 2013:16.<sup>30</sup> Även *Pareto Securities* har i huvudsak valt att ansluta sig till det gemensamma svaret.

För att sätta kartläggningen i sitt sammanhang bör det noteras att den svenska marknaden inte är fristående, utan att den är nära kopplad till andra europeiska marknader och deras funktionssätt. Om en geografiskt intilliggande marknad har en liknande attraktionskraft som den svenska, kan en liten upplevd negativ effekt på den svenska marknaden få aktörer att byta marknad. Skulle hindren för att söka sig till en annan marknad upplevas som större, skulle effekterna rimligen bli mindre. Mot bakgrund av detta är det svårt att fullt ut förutse eventuella ändrade beteenden bland de aktörer som i dag är aktiva på den svenska marknaden och, genom sin verksamhet, är en del av den svenska finansiella marknadens funktionssätt och struktur.

---

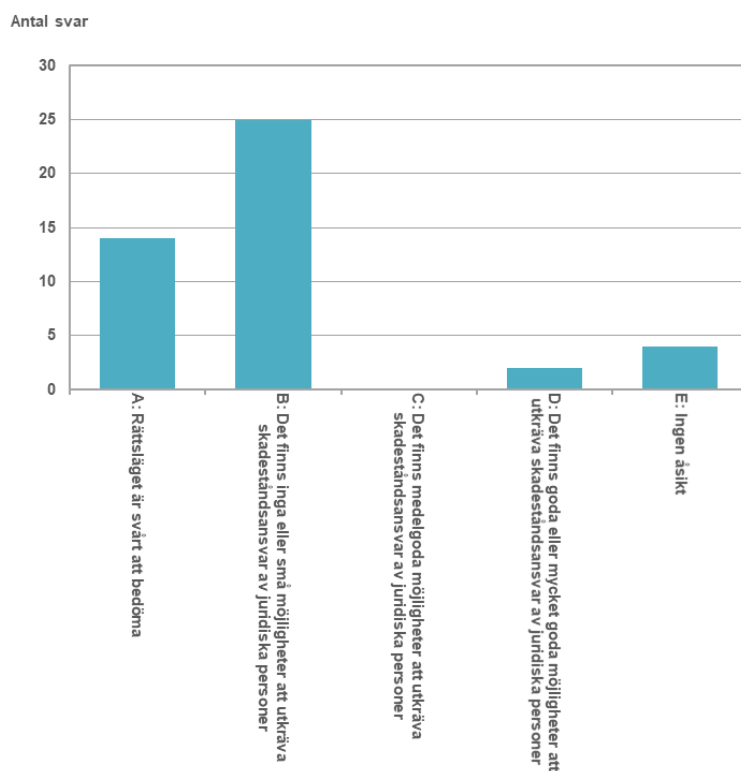
<sup>30</sup> Ds 2013:16 s. 50 ff.

Vidare bör det i sammanhanget även nämnas att det svårigen kan utrönas i vilken grad det nuvarande prospektansvarets utformning har påverkat vissa aktörer att välja den svenska marknaden och andra aktörer att inte göra det. Dessutom har inte alla aktörer möjlighet att göra det valet även om de skulle vilja.

## 9.2 Bör ett uttryckligt prospektansvar införas för juridiska personer?

Som inledande fråga i enkäten efterfrågades hur den svarande ser på juridiska personers skadeståndsansvar för information i prospekt utifrån den befintliga regleringen. En mycket stor del av de svarande uppgav att rättsläget är svårt att bedöma eller att det saknas eller finns små möjligheter att utkräva skadeståndsansvar av juridiska personer för information i ett prospekt.

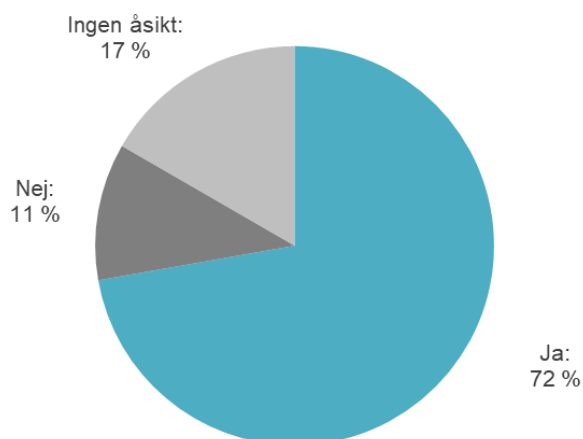
Diagram 1. Fördelning av svar på frågan om hur den svarande ser på juridiska personers skadeståndsansvar för informationen i prospekt i dag (flera svarsalternativ möjliga).



Den andra frågan i enkäten var om aktörerna anser att juridiska personer bör åläggas ett uttryckligt skadeståndsansvar för informationen i prospekt. En mycket stor del, 26 av totalt 36 aktörer som har besvarat enkäten, var positiva till att prospektansvaret skulle utsträckas även till juridiska personer och av de resterande 10 svarande hade 6 ingen åsikt. En klar majoritet av de som besvarat enkäten anser

alltså att även juridiska personer bör åläggas ett uttryckligt prospektansvar enligt svensk rätt. I detta sammanhang kan noteras att denna syn delas av såväl investerare och emittenter som av rådgivare.

Diagram 2. Fördelning av svar på frågan om den svarande anser att juridiska personer bör åläggas ett uttryckligt skadeståndsansvar för information i prospekt



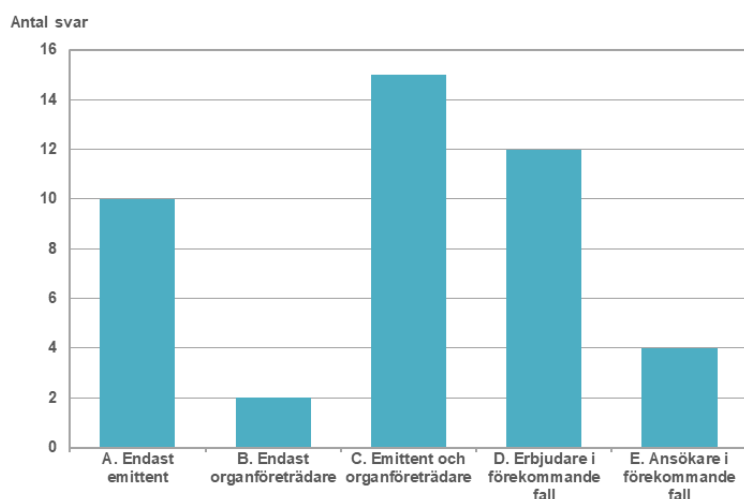
Nedan redogör vi för de huvudsakliga motiveringarna från de aktörer som svarade ”ja” på frågan om de anser att juridiska personer bör åläggas ett uttryckligt ansvar:

- Det är naturligt att den som tar emot emissionslikviden, och alltså är den part som tar emot de medel som kommer in i emissionen, det vill säga bolaget, också är den som huvudsakligen bör bära skadeståndsansvaret för eventuella fel i prospektet.
- Det är svårt att se några tungt vägande skäl till att ansvaret skulle begränsas till organföreträdarna.
- Ur ett investerarskyddsperspektiv och för att säkerställa förtroendet för värdepappersmarknaden är det viktigt att möjligheten att utkräva ansvar inte upplevs som en omöjlig uppgift.
- Förutsättningarna för att göra ansvar gällande bör inte påverkas av vem emittenten, eller den som upprättar prospektet, är.
- Eftersom ett prospekt är det anvisade dokument som en investerare förväntas grunda ett investeringsbeslut på är det naturligt centralt att den som upprättar prospektet förstår vikten av att säkerställa att informationen i prospektet är fullständig och korrekt. Ett tydligt utpekad ansvar för emittenten/upprättaren kan möjligen understryka detta.

Fyra av de aktörer som besvarade enkäten svarade ”nej” på frågan om juridiska personer bör åläggas ett uttryckligt skadeståndsansvar. Aktörerna bestod av en finansiell rådgivare, en juridisk rådgivare, en bank och en intresseorganisation. En aktör framhöll i huvudsak att incitamentet för att tillhandahålla korrekt information i prospekt i stället bör inriktas på de individer som har möjlighet att påverka innehållet i prospektet, nämligen den juridiska personens företrädare. Vidare motiverade vissa av aktörerna sina svar med att ett prospektansvar inte är lämpligt om den juridiska personen är den emittent som erbjudandet avser andelar i. Detta eftersom ett skadestånd i sådana fall skulle drabba aktieägarna och andra som köper in sig i den emittenten.

Av uppställningen nedan framgår de tillfrågade aktörernas svar på frågan om vilka som bör omfattas av ett uttryckligt skadeståndsansvar. Av de 36 svarande har 9 avstått att svara på denna fråga. I sitt svar kunde de tillfrågade aktörerna kombinera svarsalternativ D och E med A–C.

Diagram 3. Fördelning av svar på frågan om vilka aktörer som bör åläggas ett uttryckligt prospektansvar.



### 9.3 Fördelar och nackdelar med ett utsträckt prospektansvar

Eftersom ett prospekt är det dokument som en investerare förväntas grunda ett investeringsbeslut på är det avgörande att informationen i prospektet är fullständig, konsekvent och korrekt i förhållande till de krav som ställs på det relevanta prospektet.

I avsnitt 9.3.1 och 9.3.2 redogör vi för de möjliga för- och nackdelarna med ett utsträckt prospektansvar som aktörerna fört fram. Utöver fördelar och nackdelar har en aktör även framfört att ett utsträckt prospektansvar för juridiska personer bör



ersätta ansvaret för vissa företrädare för aktiebolag enligt aktiebolagslagen. Som skäl för detta anges att organföreträdarens ansvar för obligationsprospekt anses vara särskilt bekymmersamt eftersom utgivandet av obligationer är en del i den ordinära verksamheten och därmed något som inte kan anses vara en uppgift för styrelsen.

### 9.3.1 Möjliga fördelar

Följande möjliga fördelar av ett utsträckt prospektansvar har lyfts fram i enkätsvaren från de externa aktörerna.

- **Större möjligheter att få ersättning**  
Ett uttryckligt prospektansvar för juridiska personer leder troligen till större möjligheter för investerarna att få ersättning (reparativ funktion). Denna effekt bör även gälla trots att ansvarsförsäkringar lär vara relativt vanliga i denna kontext.
- **Risken minskar att det står fel i prospektet**  
Ett utsträckt och tydligare prospektansvar medför troligen att risken för att det står fel i prospektet (preventiv funktion) minskar, med följden att det skulle kunna ge en mer korrekt prissättning på marknaden. Följden av detta är att förtroendet för de kapitalmarknaderna ökar. Med ökat förtroende minskar transaktionskostnaderna vilket är bra för kapitalanskaffningen. Det leder till ökad tillväxt, skapar arbetstillfällen och är positivt för samhället i stort. I utbyte får allmänheten och institutionella investerare en förbättrad möjlighet att investera och få aktieägarvärde och avkastning. För ett gott förtroende för marknaden är det även av stor vikt att möjligheten att utkräva ansvar inte upplevs som en omöjlig uppgift, en uppfattning som ett utsträckt ansvar kan minska.
- **Minska risken för långdragna och kostsamma domstolsprocesser**  
Den minskade risken för långdragna och kostsamma domstolsprocesser anses vara effektivt från ett samhällsekonomiskt perspektiv. Från den skadelidandes perspektiv borde det i många fall vara enklare att utkräva ansvar från en juridisk person än från en organföreträdare. Det har även framhållits att det inte är sannolikt att antalet rättsprocesser skulle öka dramatiskt och därför är det inte sannolikt att det medför ökade samhällskostnader.
- **Avvikande ur internationell jämförelse**  
Vissa marknadsaktörer upplever det svenska regelverket som avvikande vid en internationell jämförelse, och att ett utsträckt ansvar medför en harmonisering med vad som gäller många andra västerländska marknader. Ett harmoniserat regelverk med konkurrerande marknader borde medföra ökad konkurrens med ökad likviditet och omsättningsbarhet som följd, vilket är av stor vikt för samhälls ekonomin i stort.

- **Bolaget tar emot medlen**

Det framhålls även i vissa av enkätsvaren som rimligt att bolaget som tar emot emissionslikviden i emissionen och tar emot medlen primärt är skadeståndsansvarig för fel i prospektet.

### 9.3.2 Möjliga nackdelar

Följande möjliga nackdelar av ett utsträckt prospektansvar har lyfts fram i enkätsvaren.

- **Sämre incitament för organföreträdare**

Det finns en risk att felaktig information i prospekt skulle öka om organföreträdare och emittent bar ett gemensamt prospektansvar. Potentiellt minskar incitamentet för organföreträdare att säkerställa kvaliteten och korrektheten i informationsgivningen i prospekt. Fler skadelidande skulle välja att rikta sina krav mot emittenten, vilket skulle minska incitamentet för organföreträdarna att utföra sitt uppdrag på ett aktsamt sätt. Potentiellt kan även riskbenägenheten i informationsgivningen öka för organföreträdare om dessa upplever det som att skadestånd primärt kommer att riktas mot emittenten eftersom då denna har större finansiella resurser.

- **Ökade kostnader**

Det finns en risk för ökade kostnader för bolag eller emittenter i samband med emissioner eller noteringar på grund av ökade krav på bland annat juridiskt bistånd, rådgivare och försäkringar för att mitigera (minska) risken för skadeståndsanspråk. Detta skulle kunna medföra att emittenten i stället väljer alternativa finansieringsformer.

- **Ökad administration**

Den information som lämnas i prospekt, som redan i dag är mycket omfattande, kan komma att utökas. Det innebär att prospekten i ännu större utsträckning får formen av friskrivningsdokument.

- **Större risk för skadeståndsprocesser**

Det kan finnas en risk för att ett uttryckligt prospektansvar för juridiska personer leder till mindre välgrundade skadeståndskrav som betungar börsbolagen och rättsväsendet. Det finns också en risk för att mindre seriösa aktörer kan försöka göra gällande fel i prospekt, samla de privatpersoner som har tecknat eller köpt värdepapperen i fråga och hota emittenten med att inleda grupptalan för att nå en snabb förlikning (legal blackmail).

- **Urholkat borgenärsskydd**

Ett utsträckt prospektansvar för juridiska personer innebär ett urholkat borgenärsskydd. Ett minskat borgenärsskydd kan innebära att möjligheterna för bolag att få extern lånefinansiering minskar (kostnaden ökar). Ett ansvar för emittenten skulle i praktiken innebära att potentiella finansörer behöver beakta potentiella latent aaktieägarskulder.
- **Svårare finna finansiering**

Det kan bli något svårare för emittenter att få lånefinansiering, som är villkorad av att en emission genomförs (så kallad bryggfinansiering), på samma villkor och i motsvarande utsträckning som i dag. Detta som en följd av att finansören (oftast en bank) då konkurrerar om likviden (som inflyter i emissionen) med ett potentiellt skadeståndsanspråk från aktieägare i bolaget. Även mer normal bankfinansiering kan påverkas negativt utifrån samma resonemang beroende på hur det utökade prospektansvaret utformas.
- **Skadeståndet drabbar aktieägarna**

Om skadeståndsansvaret riktas mot en emittent och erbjudandet avser andelar i emittenten kan skadeståndet i slutändan drabba aktieägarna, inklusive de som köper in sig i den emittenten genom det erbjudande som prospektet avser.
- **Avstår publika marknaden**

Om emittenten anser att de negativa effekterna av ett utsträckt prospektansvar är för betungande finns en risk för att emittenten söker kapital på annat sätt, till exempel via den icke publika marknaden eller via bankfinansiering.

### 9.3.3 FI:s kommentar

FI instämmer i bedömningen av många av de för- och nackdelar som har framhållits av de aktörer som har svarat på enkätfrågan om vad ett uttryckligt prospektansvar för juridiska personer kan tänkas föra med sig. Vidare noterar FI att många av de faktorer som lyfts fram kan tänkas påverka det förtroende som behöver finnas för att en marknad ska fungera friktionsfritt och fortsätta vara likvid och attraktiv för såväl emittenter som investerare.

Utifrån enkätsvaren noterar vi även att ett utsträckt prospektansvar anses kunna påverka marknaden, vilken dock kan ha både positiva och negativa aspekter. Det gäller till exempel möjligheten till ersättning vid fel eller brister i prospektet, som troligen ökar med ett utsträckt prospektansvar. Detta kan ha en positiv effekt för den enskilde investeraren men samtidigt medföra negativa effekter för densamma om skadestånd blir vanligare och aktierna genom detta minskar i värde. Om skadestånd blir vanligare skulle det troligen vara negativt för emittenten i form av ökade kostnader och ökad komplexitet i processen att upprätta ett prospekt, vilket i sin tur kan medföra ett lägre intresse för den publika marknaden. Detta visar på

komplexiteten i frågan, då en parameter kan ha en positiv effekt (bättre möjlighet till ersättning i exemplet ovan) för en aktör – investerare i detta fall – och en negativ effekt (på emittentens möjlighet till kapitalförsörjning) för en annan aktör.

Det har även framförts i enkätsvaren att prospektansvaret på den svenska marknaden avviker från det som gäller på många europeiska marknader och att detta upplevs som en svaghet. FI anser att det är viktigt att den svenska marknaden fungerar på ett liknande sätt som utländska konkurrerande finansmarknader. Uppdraget innefattar dock inte en sådan kartläggning.

Vidare noteras att det i enkätsvaren har framförts synpunkten att en eventuell utsträckning av prospektansvaret kan komma att påverka emittenters möjlighet till bankfinansiering.

## 9.4 Begränsningar i ett utsträckt prospektansvar

Vilka fördelar, nackdelar och tänkbara konsekvenser för den svenska finansmarknadens funktionssätt och struktur som ett utsträckt prospektansvar skulle kunna få, beror till stor del på hur ett sådant ansvar skulle utformas.

Utformningen avgör till exempel vilka aktörer som ska inkluderas och om förutsättningarna för ansvar ska vara olika i fråga om olika typer av värdepapper. Utformningen kan även tänkas innebära begränsningar i ansvaret, till exempel genom särskilda bestämmelser om preskriptionstiden eller beloppsmässiga begränsningar. Som vi redogör för i avsnitt 4.2 omfattar regeringsuppdraget inte frågan hur ett eventuellt ansvar bör utformas.

FI har i sin kartläggning frågat marknadens aktörer om de ser ett behov av att begränsa ett eventuellt utsträckt prospektansvar. Samtliga aktörer som har besvarat den frågan (22 aktörer) har sagt att de ser ett sådant behov. Merparten (20 av 22) har framhållit att den ersättningsberättigade kretsen bör begränsas, men att även preskriptionsregler och begränsningar i beloppets storlek bör övervägas.

### 9.4.1 Den ersättningsberättigade kretsen

De 20 aktörer som anser att den ersättningsbegränsade kretsen ska begränsas har främst lyft fram att det bör göras en skillnad mellan investerare på primärmarknaden respektive sekundärmarknaden, eller som anges i några svar, mellan primärkretsen och sekundärkretsen.

En sådan avgränsning motiveras främst av att prospektet ger en bild av ett bolag vid en specifik tidpunkt och att det därefter kan hända mycket, även på kort tid, som påverkar bolagets värdering. Ett annat argument som lyfts fram för att den ersättningsberättigade kretsen bör begränsas vid ett eventuellt utsträckt prospektansvar är att en alltför vid krets av personer som kan få ersättning kan skapa en osäkerhet på marknaden. Det kan komma att påverka utformningen av

prospektet med ökade kostnader och en negativ påverkan på innehållet i prospektet som följd. Eventuellt skulle det även kunna leda till fler processer.

I enkätsvaren framförs också att prissättningen på sekundärmarknaden, till skillnad från prissättningen i emissioner, är utanför emittentens kontroll. Köpeskillingen för värdepapper vid transaktioner på sekundärmarknaden tillfaller en erbjudare (säljare) och inte emittenten.

Som exempel på problem som de 20 aktörer som har svarat på frågan om begränsning av den ersättningsberättigade kretsen har tagit upp – och som skulle kunna komma att aktualiseras vid en avgränsning av den ersättningsberättigade kretsen – lyfts i enkäten särskilt två områden. Inget av dessa områden går att strukturera utifrån primär-, respektive sekundärmarknad, utan rör andra värdepapper som på något sätt är relaterade till det underliggande värdepapperet. Det första är att den investerare som, med utgångspunkt i den information som finns i ett prospekt, handlar i ett derivat som är knutet till det värdepapper som omfattas av prospektet, inte kommer att ingå i den ersättningsberättigade kretsen. Det andra är i de fall ett prospekt har upprättats med anledning av ett erbjudande av ett bolags ena aktieslag (exempelvis bolagets B-aktie), och där en investerare, med utgångspunkt i den information som finns i prospektet, handlar i ett annat av bolagets aktieslag (exempelvis bolagets A-aktie).

I det särskilda fall ett prospekt upprättas enbart för upptagande till handel på en reglerad marknad, det vill säga där det inte finns en investerare som skulle kunna vara skadeståndsberättigad, anser en aktör att en rimlig lösning är att något skadeståndsansvar inte ska gälla.

#### 9.4.2 Beloppsmässig begränsning

Nio av de svarande anser att ansvaret bör begränsas i förhållande till det belopp som skadeståndsskyldigheten för den juridiska personen ska kunna uppgå till. Exempelvis framförs att skadeståndsskyldigheten skulle kunna begränsas till det kapital som har anskaffats vid användandet av prospektet (något som flera aktörer föreslår), att skadeståndsskyldigheten inte bör vara så omfattande att beloppet inkräktar på bolagets bundna egna kapital eller att beloppet begränsas till aktieägarens andel av bolagets fria egna kapital per den dag då anspråket framställs. Tolv svarande anser att ett eventuellt ansvar inte bör ha någon beloppsmässig begränsning.

#### 9.4.3 Andra begränsningar

Samtliga aktörer som har svarat på frågan om begränsning av prospektansvaret i något annat avseende (20 aktörer) är för någon form av preskriptionstid. Detta för att minska risken för att ett utsträckt prospektansvar för bolagen skulle medföra ett försämrat borgenärsskydd, och därmed ökade kostnader och möjligheter för bolagen att ta externa lån. Det skulle kunna bli följderna då det i praktiken skulle

innebära att potentiella finansiärer skulle behöva beakta potentiella latenta aktieägarskulder (det vill säga möjliga skadeståndsanspråk) med anledning av eventuella felaktigheter och brister i prospekt.

#### 9.4.4 FI:s kommentar

Som framkommit ovan har stor andel av de aktörer som har besvarat enkäten uttryckt åsikter om hur ett eventuellt utsträckt prospektansvar bör begränsas och vilka effekter, både negativa och positiva, som utformningen av ett sådant prospektansvar kan tänkas medföra. Även FI är av uppfattningen att frågan om vilka fördelar, nackdelar och tänkbara konsekvenser för den svenska finansmarknadens funktionssätt och struktur som ett eventuellt utsträckt prospektansvar skulle kunna medföra till stor del beror på hur ett sådant ansvar utformas.

### 9.5 Påverkan på funktionssätt och struktur

Som vi beskrev i avsnitt 6.1 väljer vissa bolag bankfinansiering och andra finansierar sig via kapitalmarknaden (eller så väljer man en mix därav). Av de senare väljer vissa att utnyttja den publika marknaden och andra den privata. Även i valet mellan att utnyttja den svenska marknaden kontra att söka finansiering utomlands är båda alternativen realiteter för emittenter. Ett utsträckt prospektansvar skulle kunna påverka emittenternas val av vägar till finansiering, vilket skulle kunna få en effekt på finansmarknaden.

I enkäten framkommer att ingen av de tillfrågade aktörerna ser någon större påverkan på marknadens funktionssätt eller struktur som en effekt av ett eventuellt utsträckt prospektansvar. Svaren på frågan har i många fall varit ”inte mycket”, ”svårbedömt”, ”inga större förändringar”, ”begränsade konsekvenser”, ”i vissa fall” samt ”beror på”. Det visar att de tillfrågade inte ser någon eller en oklar, påverkan. Dock har vissa möjliga effekter påtalats.

Som framgår ovan har det anförts att ett för stort skadeståndsbelopp kan medföra försämringar för företagets möjlighet till bankfinansiering. Vidare har det framkommit i svaren att en möjlig effekt skulle kunna vara att utländska investerarens intresse för den svenska marknaden skulle öka vid ett utsträckt prospektansvar samt att ett sådant ökat intresse i sin tur skulle kunna medföra en ökad likviditet och ett förbättrat funktionssätt för den svenska finansmarknaden.

Det har även framförts att processen för publika emissioner och noteringar riskerar att blir tyngre och dyrare eftersom fler personer skulle kunna behöva involveras. Även risken för ökade kostnader för ansvarsförsäkringar har framhållits som något som skulle kunna minska incitamenten för publika kapitalanskaffningar till förmån för finansiering genom marknaden för icke-noterade bolag. Vidare har delvis motstridiga åsikter framförts om att ett tydligt prospektansvar skulle kunna leda till

enklare domstolsprocesser samt att ett utsträckt prospektansvar skulle kunna innebära en ökad risk för skadeståndsanspråk, vilket kan leda till fler rättsliga processer. Det senare skulle kunna leda till minskat intresse för bolag att söka finansiering via de publika marknaderna för att i stället vända sig till marknaden för icke-noterade bolag.

## 9.6 Övriga synpunkter från enkäten

I enkäten har flera aktörer, bland annat Svenska Bankföreningen och Föreningen Svensk Värdepappersmarknad tillsammans med de som har anslutit sig till deras gemensamma svar samt Svenskt Näringsliv, framfört att det är viktigt att utreda frågan om vilka aktörer som ska omfattas av ett eventuellt utsträckt prospektansvar samt hur prospektansvaret ser ut på utländska marknader. Svenskt Näringsliv framhåller att det är viktigt att svenska företags konkurrenskraft inte försämras vid en eventuell utvidgning av prospektansvaret. Svenska Bankföreningen och Föreningen Svensk Värdepappersmarknad med flera tycker att ett nytt ansvar för juridiska personer bör ersätta ansvaret för organföreträdare i aktiebolagslagen, då de anser att det nuvarande ansvaret är bekymmersamt, särskilt vid obligationsemissioner. Likaså efterfrågas en kartläggning av om utländska underwriter-institut<sup>31</sup> har dragit sig ur transaktioner på grund av osäkerheten om det skadeståndsrättsliga läget i Sverige samt om nuvarande regler har lett till uteblivna emissioner med en negativ finansieringsmöjlighet för svenska företag som följd.

## 9.7 Avslutande kommentarer

Av kartläggningen framgår att majoriteten av de som har svarat på enkäten anser att den befintliga lagstiftningen inte ger några, eller endast små, möjligheter att utkräva skadeståndsansvar av juridiska personer för information i ett prospekt. En stor del har också svarat att det är svårt att bedöma vilket skadeståndsansvar som juridiska personer kan tänkas ha för information i ett prospekt, enligt svensk rätt.

Som framgår av avsnitt 7.2 är FI av uppfattningen att det är otydligt om den svenska lagstiftningen inför prospektförordningens krav på civilrättsligt prospektansvar fullt ut. Vi anser att detta bör utredas vidare.

Utifrån enkätsvaren kan vi också konstatera att det finns både för- och nackdelar med ett utsträckt prospektansvar. Vilken effekt ett utsträckt prospektansvar skulle få i form av förbättringar och försämringar – för enskilda aktörer, vissa grupper av aktörer och hela kapitalmarknaden – beror till stor del på hur ansvaret utformas. Som framgår ovan anser dock majoriteten av de som har besvarat enkäten att ett förändrat prospektansvar skulle innebära små eller inga förändringar alls i marknadens funktionssätt och struktur. Svaren visar också att det inte är troligt att

---

<sup>31</sup> Underwriter-institut kan liknas vid den svenska termen emissionsinstitut.

ett utsträckt och tydligt utpekat prospektansvar för juridiska personer skulle få emittenterna att söka sig till alternativa finansieringssätt.

Flertalet av de som svarat på enkäten anser att det civilrättsliga prospektansvaret bör utsträckas till att omfatta även juridiska personer. FI anser – i linje med vad som har förts fram i tidigare utredningar om prospektansvar – att det finns fortsatt anledning att utreda frågan. Anledningarna till detta är flera, bland annat att det i dagsläget är osäkert om, och i vilken utsträckning, det går att utkräva skadeståndsansvar från juridiska personer, samt att det finns frågetecken kring utformningen av den svenska lagstiftningen i förhållande till utländska konkurrerande finansmarknaders reglering. Att en majoritet av branschens aktörer dessutom anser att marknadens funktionssätt och struktur inte skulle påverkas alls eller endast i begränsad omfattning, samt att effekterna till stor del skulle kunna hanteras genom den närmare utformningen av ansvaret talar enligt FI:s uppfattning ytterligare för att frågan bör utredas vidare.



# Bilaga 1. Uppdrag enligt regleringsbrevet



Finansdepartementet

Regeringsbeslut

II 5

2020-05-20

Fi2020/02371/FPM

Finansinspektionen  
Box 7821  
103 97 Stockholm

## Ändring av regleringsbrev för budgetåret 2020 avseende Finansinspektionen

Riksdagen har för budgetåret 2020 beslutat om anslag för Finansinspektionens verksamhet (prop. 2019/20:1 utg.omr. 2, bet. 2019/20:FiU2, rskr. 2019/20:129).

## VERKSAMHET

---

### 3 Uppdrag

---

7. Kartläggning av eventuella klagomål om fel och brister i prospekt  
Myndigheten ska redogöra för eventuella klagomål som den får  
kännedom om när det gäller fel och brister i prospekt som ska  
offentliggöras enligt EU:s prospektförordning (EU) 2017/1129.

Myndigheten ska även utifrån ett samhällsekonomiskt 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 offentliggöras prospekt. Det kan till  
exempel handla om kostnaden förknippad med att anskaffa kapital via  
reglerade marknader samt hur investeringsviljan bland olika kategorier  
investerare skulle påverkas.

Postadress  
103 33 Stockholm

Telefonväxel  
08-405 10 00

E-Post  
fi.registrator@regeringskansliet.se

Besöksadress  
Jakobsgatan 24

Telefax  
08-21 73 86

Myndigheten ska inhämta synpunkter från berörda  
branschorganisationer, företag och företrädare för konsumenter.


Uppdraget ska redovisas skriftligen senast den 1 september 2021.

---

På regeringens vägnar



Per Bolund



Johanna Demander

Kopia till

Statsrådsberedningen, internrevisionen,  
Justitiedepartementet, enheten för samordning av samhällets  
krisberedskap,  
Socialdepartementet, socialförsäkringsenheten,  
Finansdepartementets budgetavdelning,  
Finansdepartementet, konsumentenheten,  
Miljödepartementet, klimatenheten,  
Infrastrukturdepartementet, enheten för digitalisering,  
Förvaltningsavdelningen, RK Ekonomi,  
Riksdagens finansutskott,  
Riksbanken,  
Konsumentverket,  
Pensionsmyndigheten,  
Riksgäldskontoret,  
Konsumenternas Bank- och finansbyrå,  
Konsumenternas Försäkringsbyrå.

## Bilaga 2. Externa aktörer del 1

Carnegie Investment Bank AB  
Nordea Bank Abp, filial i Sverige  
Svenska Handelsbanken AB  
Skandinaviska Enskilda Banken AB  
Swedbank AB  
Erik Penser Bank AB  
ABG Sundal Collier AB  
Nordnet AB  
Avanza Bank AB  
Mangold Fondkommission AB  
Eminova Fondkommission AB  
Naventus Corporate Finance AB  
Västra Hamnen Corporate Finance AB  
Pareto Securities AB  
ATS Finans AB (Sedermera Fondkommission)  
Augment Partners AB  
Aqurat Fondkommission AB  
Redeye AB  
Günther & Wikberg Kapitalförvaltning AB  
Stockholm Corporate Finance AB  
Nasdaq Stockholm AB  
Nordic Growth Market NGM AB  
ATS Finans AB (Spotlight Stock Market)  
Konsumentombudsmannen, Konsumentverket  
Konsumenternas Bank- och Finansbyrå  
Ekobrottsmyndigheten  
Allmänna Reklamationsnämnden  
Svenskt Näringsliv

## Bilaga 3. Externa aktörer del 2

Carnegie Investment Bank AB  
Nordea Bank Abp, filial i Sverige  
Svenska Handelsbanken AB  
Swedbank AB  
Erik Penser Bank AB  
ABG Sundal Collier AB  
Nordnet AB  
Avanza Bank AB  
Mangold Fondkommission AB  
Eminova Fondkommission AB  
Naventus Corporate Finance AB  
Västra Hamnen Corporate Finance AB  
Pareto Securities AB  
ATS Finans AB (Sedermera Fondkommission)  
Augment Partners AB  
Vator Securities AB  
Aqurat Fondkommission AB  
Redeye AB  
Günther & Wikberg Kapitalförvaltning AB  
Stockholm Corporate Finance AB  
Mannheimer Swartling Advokatbyrå AB  
Advokatfirman Vinge KB  
Gernandt & Danielsson Advokatbyrå KB  
Roshier Advokatbyrå AB  
Advokatfirman Lindahl KB  
Setterwalls Advokatbyrå AB  
Kanter Advokatbyrå KB  
Advokatfirman Schjøt AS  
Wistrand Advokatbyrå Stockholm KB  
Advokatfirman Cederquist KB  
Harvest Advokatbyrå AB  
DLA Piper Sweden  
Advokatfirman Delphi KB  
White & Case Advokat AB  
Baker McKenzie Advokatbyrå  
Hannes Snellman Advokatbyrå AB  
Advokatfirman Hammarskiöld & Co AB  
Advokatfirman Glimstedt Stockholm KB  
Advokatsamfundet  
Nasdaq Stockholm AB  
Nordic Growth Market NGM AB  
ATS Finans AB (Spotlight Stock Market)  
Första AP-fonden

Andra AP-fonden  
Tredje AP-fonden  
Fjärde AP-fonden  
Sjätte AP-fonden  
Sjunde AP-fonden  
Alecta AB  
AMF Pensionsförsäkring AB  
Folksam Fondförsäkringsaktiebolag  
Folksam ömsesidig livförsäkring  
KPA Pensionsförsäkring AB  
Alecta Pensionsförsäkrings, ömsesidigt  
SPP  
Kåpan  
Länsförsäkringar Liv  
Institutionella Ägares Förening  
Konsumentombudsmannen, Konsumentverket  
Allmänna reklamationsnämnden  
Ekobrottsmyndigheten  
Svenskt Näringsliv  
Skandiabanken AB  
Apriori Advokatbyrå  
Fondbolagens förening  
Tjänstepensionsförbundet  
Svensk Försäkring  
Industrins Finansförening  
Aktiemarknadsbolagen Förening  
Föreningen Svensk Värdepappersmarknad  
Svenska Bankföreningen

## Bilaga 4. Enkäter

### Frågeformulär 1

#### **Bakgrund**

Finansinspektionen (FI) har den 20 maj 2020 fått i uppdrag av regeringen att redogöra för eventuella klagomål som FI får kännedom om när det gäller fel och brister i sådana prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. I uppdraget ingår även att analysera konsekvenser av ett utökat skadeståndsansvar, men det är inte aktuellt för det här frågeformuläret.

Vid genomförandet av uppdraget ska FI inhämta synpunkter från berörda branschorganisationer, företag och företrädare för konsumenter.

FI undrar därför om ni har tagit del av eller känner till klagomål om fel och brister i prospekt.

Om så skulle vara fallet ber vi er beskriva vilket prospekt klagomålet hänför sig till samt vad synpunkterna består i. Vi ber er även redogöra för konkreta klagomål som ni har ansett vara utan fog. Dessutom önskar vi återkoppling även om ni inte har fått kännedom om några klagomål. Vid besvarandet av frågan ber vi er beakta exempelvis följande:

klagomål på såväl prospekt som tillägg till prospekt och sammanfattningar,

klagomål på information som finns i ett godkänt prospekt, och

klagomål om att viss information saknas.

Den period som FI undersöker gäller i första hand tiden efter den 1 januari 2010, men även information om klagomål som hänför sig till tiden före kan vara av intresse. I ert svar ber vi er dock ange eventuella avgränsningar i tid som ni baserar ert svar på.

Notera att de uppgifter som lämnas in till FI blir allmänna handlingar men att ni kan välja att anonymisera eventuella känsliga uppgifter (t.ex. namn på de personer som har lämnat in eventuella klagomål).

### **Återkoppling**

Vänligen skicka ovanstående information till [prospekt@fi.se](mailto:prospekt@fi.se) senast fredagen den 23 oktober 2020. Ange 20-22450 som referens. Om ni skulle ha frågor avseende frågeformuläret kan ni kontakta Sara Eriksson enligt kontaktuppgifter nedan.

FI kommer eventuellt återkomma till er senare för frågor gällande den andra delen i regeringsuppdraget.

Med vänlig hälsning

FINANSINSPEKTIONEN

## Frågeformulär 2

### Bakgrund till brevutskick och frågeformulär

Finansinspektionen (FI) har den 20 maj 2020 fått i uppdrag av regeringen att – utifrån ett samhällsekonomiskt perspektiv – kartlägga och sammanställa fördelar, nackdelar och tänkbara konsekvenser för finansmarknadens funktionsätt och struktur, *om det skadeståndsrättsliga ansvaret för innehållet i ett prospekt skulle utsträckas till att även omfatta juridiska personer som ska offentliggöra prospekt enligt prospektförordningen*<sup>32</sup>, dvs. juridiska personer som är *emittent*<sup>33</sup>, *erbjudare*<sup>34</sup>, *eller en person som ansöker om upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad*. Som exempel nämner regeringen att det kan handla om kostnaden förknippad med att anskaffa kapital via reglerade marknader samt hur investeringsviljan bland olika kategorier investerare skulle påverkas.

Vid genomförandet av uppdraget ska FI inhämta synpunkter från berörda branschorganisationer, företag och företrädare för konsumenter. FI har beslutat att inhämta sådana synpunkter från er. Ni får därför bilagt frågeformulär. [Ni har tidigare i oktober i år fått ett frågeformulär från FI gällande eventuella klagomål om fel och brister i prospekt. Det frågeformuläret är en del av samma regeringsuppdrag].

### Några utgångspunkter för FI:s uppdrag

Av artikel 11.1 i prospektförordningen följer bl.a. att medlemsstaterna ska säkerställa att ansvaret för den information som ges i ett prospekt som omfattas av förordningen, och eventuella tillägg till detta, åtminstone åvilar emittenten *eller* dess förvaltnings-, lednings- eller tillsynsorgan, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad eller garanten, beroende på omständigheterna.

Enligt artikel 11.2 ska medlemsstaterna säkerställa att deras lagar och andra författningar om civilrättsligt ansvar är tillämpliga på de personer som är ansvariga för den information som ges i prospekt. I artikel 11.2 andra stycket begränsas det

---

<sup>32</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG.

<sup>33</sup> I artikel 2 h i EU:s prospektförordning definieras emittenten enligt följande. En juridisk person som emitterar eller erbjuder emission av värdepapper.

<sup>34</sup> I artikel 2 i i EU:s prospektförordning definieras erbjudaren enligt följande. En juridisk eller fysisk person som erbjuder värdepapper till allmänheten.



civilrättsliga ansvaret för informationen i sammanfattningar och översättningar av sammanfattningar på ett i artikeln närmare angivet sätt.<sup>35</sup>

I kapitel 29 i aktiebolagslagen (2005:551) finns bestämmelser om ansvar för skada som har tillfogats aktieägare eller någon annan när ett prospekt har upprättats och prospektförordningen har överträtts.

Artikel 11 i prospektförordningen har genomförts i svensk rätt genom bestämmelsen i 29 kap. 1 § aktiebolagslagen. Av denna bestämmelse framgår att vissa organföreträdare i de aktiebolag som omfattas av aktiebolagslagen har ett uttryckligt skadeståndsansvar gentemot aktieägare eller någon annan bland annat när ett prospekt har upprättats och prospektförordningen har överträtts.

Något motsvarande uttryckligt reglerat skadeståndsansvar för informationen i prospekt finns enligt svensk rätt inte för juridiska personer.

En följd av att artikel 11 i prospektförordningen genomförts i svensk rätt genom 29 kap. 1 § aktiebolagslagen är således att det inte finns något uttryckligt ansvar för informationen i ett prospekt för ett svenskt aktiebolag. Endast organföreträdarna har ett uttryckligt skadeståndsansvar i det fall ett svenskt aktiebolag har upprättat prospektet.

En annan följd av att artikel 11 i prospektförordningen genomförts i svensk rätt endast genom bestämmelsen i 29 kap. 1 § aktiebolagslagen är att det helt saknas uttryckliga skadeståndsbestämmelser avseende information i ett prospekt för de juridiska personer som inte omfattas av aktiebolagslagens tillämpningsområde. Organföreträdare för dessa juridiska personer omfattas inte av bestämmelsen i 29 kap. 1 § aktiebolagslagen.

Detta innebär att i de fall prospekt upprättats av t.ex. en ekonomisk förening, en sparbank eller en utländsk juridisk person (t.ex. ett utländskt aktiebolag) saknas uttryckliga skadeståndsbestämmelser för informationen i ett prospekt helt.

#### *Sammanfattning av det uttryckliga prospektskadeståndsansvaret*

Sammanfattningsvis innebär svensk rätt att ett uttryckligt skadeståndsansvar för informationen i ett prospekt endast finns i förhållande till organföreträdarna i ett svenskt aktiebolag, inte i förhållande till aktiebolaget.

I svensk rätt saknas ett uttryckligt skadeståndsansvar för informationen i ett prospekt i de fall prospekt upprättats av en emittent, erbjudare eller en person som ansöker om upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad, om aktören inte omfattas av aktiebolagslagens regler. Det innebär att ett uttryckligt

---

<sup>35</sup> Artikel 11.2 andra stycket är genomförd i svensk rätt genom 4 kap. 2 § i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning.

prospektskadeståndsansvar saknas för bland annat en utländsk juridisk person om svensk rätt är tillämplig på prospektet, en svensk ekonomisk förening eller en svensk sparbank. Organföreträdarna för utländska juridiska personer, ekonomiska föreningar eller sparbanker omfattas inte av skadeståndsbestämmelsen i 29 kap. 1 § aktiebolagslagen.

### 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.

#### 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

Ev. motivering:

2. Anser ni att juridiska personer bör åläggas ett uttryckligt skadeståndsansvar för information i prospekt?

- a) Ja
- b) Nej
- c) Ingen åsikt

Ev. motivering:

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?

Motiverat svar:

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?

Motiverat svar:

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

Motiverat svar:

**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

Ev. motivering:

7. Anser ni att det är motiverat att svenska juridiska personer som inte omfattas av aktiebolagslagens tillämpningsområde inte har något uttryckligt prospektskadeståndsansvar alls medan organföreträdarna för svenska aktiebolag har ett sådant uttryckligt skadeståndsansvar (29 kap. 1 § aktiebolagslagen)?

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

Ev. motivering:

**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

Ev. motivering:

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

Ev. motivering:

#### **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) Ansökaren<sup>36</sup> i förekommande fall

Ev. motivering:

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

Ev. motivering:

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

Ev. motivering:

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

Ev. motivering:

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

Ev. motivering:

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

---

<sup>36</sup> Med "ansökaren" menas här en person som ansöker om upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad.

- 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?**

Motivering:

### **Återkoppling**

Ovanstående information skickas till [prospekt@fi.se](mailto:prospekt@fi.se) senast [ ] datum och ange 20–28212 som referens. Har ni frågor kontakta [ ] enligt kontaktuppgifter nedan.

Med vänlig hälsning

FINANSINSPEKTIONEN