



PROSPEKT

Nya regler om prospekt m.m.



Delbetänkande av Prospektutredningen

Stockholm 2004



STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

SOU 2004:95





SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst. För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes Offentliga Publikationer på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.



Beställningsadress:
Fritzes kundtjänst
106 47 Stockholm
Orderfax: 08-690 91 91
Ordertel: 08-690 91 90
E-post: order.fritzes@nj.se
Internet: www.fritzes.se

Svara på remiss. Hur och varför. Statsrådsberedningen, 2003.
– En liten broschyr som underlättar arbetet för den som skall svara på remiss.

Broschyren kan beställas hos:
Information Rosenbad
Regeringskansliet
103 33 Stockholm
Fax: 08-405 42 95
Telefon: 08-405 47 29
www.regeringen.se/propositioner/sou/pdf/remiss.pdf

Tryckt av Edita Norstedts Tryckeri AB
Stockholm 2004

ISBN 91-38-22216-7
ISSN 0375-250X



Till statsrådet Gunnar Lund

Genom beslut den 1 april 2004 bemyndigade regeringen statsrådet Gunnar Lund att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att se över frågor som rör lagstiftningen om värdepappersprospekt (dir. 2004:41). Med stöd av bemyndigandet förordnades samma dag juris kandidaten Björn Wendleby som särskild utredare.

Att som sakkunniga biträda utredningen förordnades från och med den 20 april juris kandidaten Lena Falk, Aktiespararna, juris kandidaten Mats Hultman, Finansinspektionen, hovrättsassessorn Kenneth Edgren, Finansdepartementet, hovrättsassessorn Anna-Karin Winroth, Justitiedepartementet, juris kandidaten Liselotte Calander, Svenska Handelsbanken, advokaten Göran Nyström, Mannheimer Swartling Advokatbyrå och civilekonomen Torsten Örtengren, Stockholmsbörsen.

Till sekreterare förordnades från och med den 5 april 2004 filosofie kandidaten Erik Utterström.

Utredningen har antagit namnet Prospektutredningen (Fi 2004:05).

I delbetänkandet lämnar utredningen sitt förslag till hur det nya EG-direktivet om prospekt kan genomföras i svensk rätt och hur reglerna bör utformas. I sitt slutbetänkande kommer utredningen att redovisa sina överväganden avseende frågan om reglerna om ansvar för fel och brister i ett prospekt bör ändras.

Härmed överlämnas delbetänkandet *Prospekt – nya regler om prospekt m.m.* (SOU 2004:95).

Stockholm den 1 oktober 2004

Björn Wendleby

/Erik Utterström

Innehåll

Sammanfattning	11
Författningsförslag	19
1 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385).....	19
2 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)	23
3 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument	27
4 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse	64
5 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet	66
1 Nya prospektregler	71
1.1 Vad är ett prospekt?.....	71
1.2 Olika typer av prospekt	72
1.3 Nuvarande reglering om prospekt	73
1.4 Några frågor som bör bli föremål för överväganden av utredningen	76
1.4.1 Begreppen ”öppen” och ”vidare” krets, m.m.....	76
1.4.2 Undantag från skyldigheten att upprätta prospekt.....	77
1.4.3 Godkännande och registrering av prospekt	78
1.4.4 Prospektansvar.....	79

1.5	Allmänt om det nya direktivet och förordningen	79
1.5.1	”Lamfalussymodellen”	82
1.6	Skyddet för investerare är utgångspunkten för direktivet	83
1.7	Prospektlagstiftningens tekniska utformning	84
2	Prospektreglernas placering och tillämpningsområde, m.m.	87
2.1	Inledning	87
2.2	Prospektreglernas placering	87
2.3	Prospektreglernas tillämpningsområde	88
2.4	Begreppen fondpapper och finansiella instrument	89
2.4.1	Gällande definitioner av begreppen	89
2.4.2	Begreppet värdepapper i prospektdirektivet	90
2.4.3	Vilka finansiella instrument och fondpapper bör omfattas av de nya reglerna om prospekt?	92
2.5	Undantag från skyldigheten att upprätta prospekt	94
2.5.1	Undantagen i artikel 1.2, 3 och 4 i prospektdirektivet, m.m.	94
2.5.2	Vilka undantag från prospektskyldighet bör den nya lagstiftningen innehålla?	96
2.6	Kvalificerade investerare	100
3	En behörig myndighet	103
3.1	Tillsynsansvaret förändras	103
3.2	Gällande bestämmelser om tillsynsansvaret	103
3.2.1	Nuvarande tillsyn över börsprospekt	104
3.2.2	Nuvarande tillsyn över övriga prospekt	106
3.3	Finansinspektionen föreslås bli behörig myndighet	108
3.3.1	Alternativa myndigheter	110
3.4	Delegation av tillsynsuppgifter	112
3.4.1	Kan det i en övergångsperiod bli någon försämring i kvalitén vid granskning och godkännande av prospekt?	115

4	Prospektets utformning och innehåll	117
4.1	Inledning.....	117
4.2	Olika typer av prospekt	118
4.2.1	Registreringsdokument och värdepappersnot	118
4.2.2	Sammanfattningen	119
4.2.3	Grundprospekt	121
4.2.4	Prospektens giltighet.....	123
4.3	Information som skall ingå i prospektet	124
4.3.1	Förordningen innehåller detaljerade bestämmelser.....	124
4.3.2	Förordningens bilagor.....	126
4.3.3	Något om bilagornas innehåll.....	127
4.4	Utelämnande av information	132
4.5	Införlivande av information genom hänvisning.....	135
4.6	Språkbestämmelser	136
4.7	Årlig information till myndigheten	139
5	Former för godkännande och offentliggörande av prospekt, m.m.....	143
5.1	Godkännande av prospekt.....	143
5.1.1	Former för godkännande av prospekt.....	147
5.2	Offentliggörande av prospekt	149
5.2.1	Prospekten skall offentliggöras i elektronisk form	151
5.2.2	Finansinspektionen skall offentliggöra prospekten på sin hemsida	152
5.3	Offentliggörande via meddelande.....	152
5.4	Annonsering.....	153
5.4.1	Annonsernas innehåll	153
5.4.2	Kontrollbefogenheter rörande annonseringen	155
5.5	Tillägg till prospekt.....	157

5.6	Gränsöverskridanden – tillräckligt att anmäla prospektet... 159
5.6.1	Värdmedlemsstaten får ett upplysnings- och ingripandeansvar..... 160
5.7	Om prospekt kommer från ett land utanför EES-området 161
6	Ansvar för prospektet 163
6.1	Prospektansvaret skall regleras..... 163
6.2	Skyldigheten att upprätta prospekt..... 164
6.3	Informationskravet avseende ansvariga för prospektets innehåll, m.m. 165
6.4	Ett aktiebolags organföreträdares ansvar för fel och brister i ett prospekt..... 165
6.5	Överväganden..... 168
7	Finansinspektionens befogenheter..... 171
7.1	Befogenheter vid tillsynen 171
7.1.1	Direktivets bestämmelser 171
7.1.2	Nuvarande bestämmelser med sanktioner avseende prospektregler..... 172
7.1.3	Marknadsmisbruksutredningens genomgång av sanktionsavgifter 173
7.2	Överväganden avseende Finansinspektionens befogenheter, m.m. 176
7.2.1	Rätten att begära upplysningar och få ta del av handlingar 177
7.2.2	Rätten att utföra inspektioner på plats 178
7.2.3	Rätten att förbjuda ett erbjudande eller handel med finansiella instrument 182
7.2.4	Övriga befogenheter enligt direktivet 184

8	Särskilda regler om uppköpserbudanden, m.m.	187
8.1	Allmänt om uppköpserbudanden	187
8.2	Förslag till regler avseende uppköpserbudanden	189
8.3	Upprättande av ett särskilt dokument vid vissa fusioner	190
8.4	Ny bestämmelse avseende upprättande av ett särskilt dokument vid vissa fusioner.....	191
9	Övergångsbestämmelser.....	193
10	Konsekvenser av förslagen.....	195
10.1	Ekonomiska konsekvenser	195
10.1.1	Utökade krav på innehållet i ett prospekt.....	195
10.1.2	Konsekvenser för små företag	196
10.2	Finansinspektionens arbete	197
10.2.1	Utökat ansvar.....	197
10.2.2	Nuvarande och kommande resursbehov.....	198
10.2.3	Finansiering av Finansinspektionens verksamhet	199
10.3	Allmän översyn av ökad reglering.....	201
10.4	Övriga konsekvensanalyser	201
11	Författningskommentar	203
11.1	Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385).....	203
11.2	Förslaget till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)	205
11.3	Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument	206
11.4	Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse	233
11.5	Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet	235

Bilagor

1	Kommittédirektivet.....	237
2	EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV 2003/71/EG	245
3	CORRIGENDA.....	297

Sammanfattning

Nya regler om prospekt

Ett prospekt skall upprättas när finansiella instrument i olika sammanhang erbjuds till allmänheten eller blir föremål för handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats. Prospektet skall innehålla information om de finansiella instrumenten och om utgivaren av prospektet. Informationen skall ge en investerare möjlighet att göra en välgrundad bedömning av den avkastning och risk som är förknippad med en investering i de aktuella finansiella instrumenten.

Bestämmelser om prospekt finns i ett flertal olika lagar och andra regelverk. För närvarande finns bestämmelser om prospekt bl.a. i aktiebolagslagen (1975:1385), försäkringsrörelselagen (1982:713), lagen om handel med finansiella instrument (1991:980) och lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet samt i Finansinspektionens föreskrifter om prospekt (FFFS 1995:21).

Europaparlamentet och rådet antog i november 2003 ett direktiv om prospekt (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. Direktivet syftar bl.a. till att säkerställa ett gott investerarskydd och att underlätta kapitalanskaffning över gränserna inom EU. Bestämmelserna i direktivet kompletteras av genomförandeåtgärder utfärdade av kommissionen (Kommissionens förordning (EG) av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om information i prospekt, dessas format, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och annonsering). Förordningen är direkt tillämplig i svensk rätt.

Utredningens huvuduppgift har varit att analysera vilka lagändringar som krävs för att genomföra prospektdirektivet. Vidare har det i uppdraget ingått att överväga och lämna förslag till lagändringar avseende sådana prospekt som inte omfattas av direktivets

tillämpningsområde. Därutöver har utredningen haft i uppdrag att göra en allmän översyn av den svenska lagstiftningen om prospekt, och särskilt se över om regleringen bör sammanföras i en enda lag. En annan huvuduppgift är att överväga om bestämmelserna om ansvar för fel och brister i prospekt bör ändras. Utredningsdirektiven fogas till detta delbetänkande som *bilaga 1*.

I detta delbetänkande lämnas förslag till nya regler avseende prospekt. I sitt slutbetänkande kommer utredningen att redovisa sina överväganden i frågan om reglerna om ansvar för fel och brister i ett prospekt bör ändras.

Förslagen i detta betänkande handlar om när ett prospekt skall upprättas, dess utformning och innehåll, hur det skall godkännas och offentliggöras och vilken tillsyn som skall bedrivas till följd av de nya bestämmelserna. I betänkandet föreslås också att reglerna om prospekt skall sammanföras i en enda lag, lagen om handel med finansiella instrument. Detaljerade bestämmelser om de uppgifter som ett prospekt skall innehålla finns i kommissionens förordning.

Prospektreglernas tillämpningsområde och placering

Utredningen föreslår att ett prospekt skall upprättas vid erbjudanden eller upptagande till handel på en reglerad marknad av finansiella instrument.

Vid ett erbjudande av finansiella instrument till allmänheten behöver ett prospekt *inte* upprättas om erbjudandet riktas till färre än 100 juridiska eller fysiska personer per stat inom EES eller om erbjudandet enbart riktar sig till s.k. kvalificerade investerare. Med kvalificerade investerare avses bl.a. professionella aktörer på de finansiella marknaderna. Undantag görs också för de fall varje investerare skall betala en ersättning om minst 50 000 euro (ca 455 000 kronor) eller om det nominella värdet för vart och ett av de finansiella instrumenten är minst 50 000 euro. Ett undantag görs även i det fall det sammanlagda belopp som den som lämnar ett erbjudande kan erhålla inte överstiger 100 000 euro (ca 910 000 kronor). De olika undantagen kan kombineras, vilket exempelvis innebär att ett mindre företag som har behov av kapital kan vända sig till ett obegränsat antal kvalificerade investerare samt upp till 100 ytterligare personer, i varje medlemsstat, utan att behöva upprätta ett prospekt.

Särskilda undantag föreslås också vid bl.a. emissioner av vissa slag av finansiella instrument, exempelvis emissioner av räntebär-

ande finansiella instrument som emitteras av staten, landsting och kommuner.

När det gäller ansökningar om notering vid en börs eller auktoriserad marknadsplats av finansiella instrument medför de nya reglerna en utvidgad skyldighet att upprätta ett prospekt. Till skillnad mot idag kommer reglerna att omfatta alla situationer när ett bolag ansöker om att få finansiella instrument upptagna till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats. I praktiken blir dock skillnaden inte så stor för bolagen. Börserna och de auktoriserade marknadsplatserna har redan idag ett omfattande eget regelverk som uppställer motsvarande krav. Reglerna om vilka uppgifter ett prospekt skall innehålla kommer dock i många fall att bli mer omfattande.

Vid uppköpserbjudanden och fusioner behöver prospekt enligt den nya lagstiftningen inte upprättas. Emellertid ställs det krav på att den som lämnar ett uppköpserbjudande eller ska uppta finansiella instrument till handel upprättar ett dokument med information som är likvärdig med den i ett prospekt. Vidare ställs det krav på att Finansinspektionen skall granska dokumentet och bedöma om detta är likvärdigt. Motsvarande krav ställs också vid fusioner. Utredningen anser att dessa situationer kräver särskild lagstiftning. Mot denna bakgrund föreslår utredningen ändringar i reglerna om fusioner i aktiebolagslagen och att särskild lagstiftning om uppköpserbjudanden införs i lagen om handel med finansiella instrument.

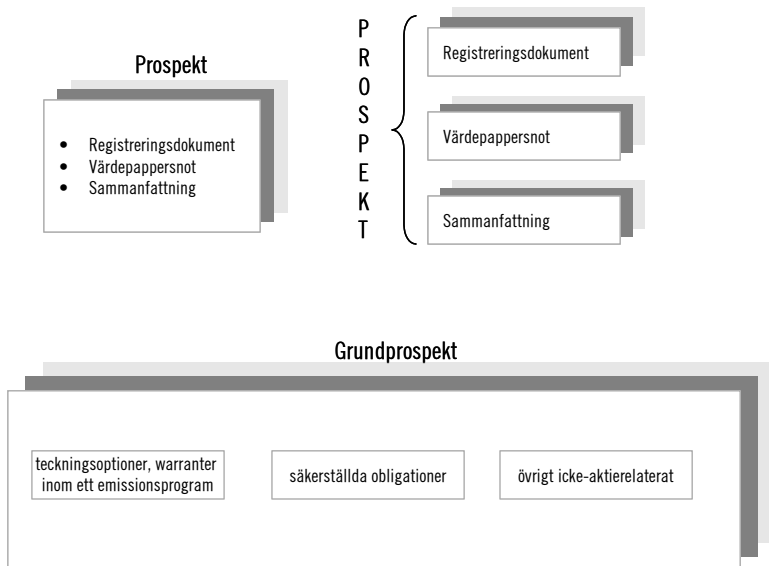
De nuvarande reglerna om prospekt återfinns i ett flertal regelverk. I samband med att de nya bestämmelserna i prospekt-direktivet genomförs föreslår utredningen att reglerna samlas i lagen om handel med finansiella instrument. Syftet är att underlätta överskådligheten och att skapa enhetliga bestämmelser.

Prospektens utformning och innehåll

Ett prospekt skall kunna upprättas som ett enda eller tre separata dokument; *registreringsdokument*, *värdepappersnot* och *sammanfattning*. Uppgifterna i registreringsdokumentet berör emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad. Värdepappersnoten är ett dokument som innehåller information om det finansiella instrumentet. Sammanfattningen skall innehålla väsentliga uppgifter om emittenten, eventuell garanti-givare och det finansiella instrumentet, och särskilt ange förekommande risker.

Prospekt som avser emissionsprogram av icke-aktierelaterade finansiella instrument, teckningsoptioner eller warranter samt utgivning av säkerställda obligationer och bostadsobligationer kan upprättas som ett enda dokument, kallat grundprospekt.

Giltighetstiden för de olika prospekten är som regel 12 månader.



Om ett erbjudande riktar sig till allmänheten i Sverige eller avser upptagande till handel på en reglerad marknad här, skall prospektet som regel upprättas på svenska. I vissa fall har dock Sverige mot bakgrund av innehållet i prospektdirektivet inte möjlighet att kräva att prospektet upprättas på svenska. En sammanfattning av prospektet bör dock alltid finnas tillgänglig på svenska.

Ett företag som har givit ut finansiella instrument som upptagits till handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats skall årligen till Finansinspektionen ge in en sammanställning av information som har offentliggjorts under de senaste 12 månaderna. Sammanställningen skall vara ett dokument som innehåller eller hänvisar till all den information som bolaget har gjort tillgänglig till följd av reglerna om upptagande till handel av finansiella instrument.

Former för godkännande och offentliggörande av prospekt

Finansinspektionen skall besluta om godkännande av prospekt inom tio vardagar från inlämnandet av prospektet. Under vissa förutsättningar kan tidsfristen förlängas ytterligare tio vardagar. Granskningen innebär att inspektionen kontrollerar att prospektet är fullständigt, sammanhängande och begripligt. Däremot krävs inte att Finansinspektionen skall verifiera att uppgifterna i prospekten är riktiga.

Planeras ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel i flera länder inom EES är det tillräckligt att prospektet godkänns hos en behörig myndighet inom EES. Därefter kan den som har upprättat prospektet begära att myndigheten inom tre arbetsdagar efter begäran, eller inom en vardag efter godkännandet, meddelar behöriga myndigheter i andra berörda länder att prospektet är godkänt.

I de fall ett prospekt har godkänts i en annan medlemsstat och exempelvis avses att spridas till allmänheten i Sverige får Finansinspektionen endast begära att en sammanfattning av prospektet översätts till svenska.

Efter godkännandet skall prospektet offentliggöras innan ett erbjudande till allmänheten kan påbörjas eller finansiella instrument kan tas upp till handel. Prospektet skall alltid offentliggöras på en hemsida. De kan även offentliggöras i en eller flera rikstäckande dagstidningar eller genom att det i tryckt form finns tillgängligt hos emittenten, de finansiella mellanhänderna eller hos den reglerad marknad där de finansiella instrumenten skall upptas till handel. Investerare skall alltid ha möjlighet att utan kostnad kunna få en papperskopia av prospektet.

Finansinspektionen skall på sin hemsida ha en förteckning över samtliga godkända och registrerade prospekt, samt prospekten eller länkar till de hemsidor där prospekten finns tillgängliga.

Nya regler införs om innehållet i annonser om prospekt. Annonser skall innehålla viss bestämd information och i övrigt överensstämma med vissa bestämmelser om annonsering i marknadsföringslagen. All information i annonser som riktar sig till allmänheten skall överensstämma med den information som lämnas i prospektet. Även i de fall något prospekt inte behöver upprättas för ett erbjudande finns ett särskilt informationskrav.

Under vissa omständigheter skall tillägg göras till godkända prospekt. Investerarare har rätt att i sådana fall återkalla en redan gjord anmälan om teckning eller köp under minst fem arbetsdagar efter tillägget.

Under vissa förutsättningar får Finansinspektionen godkänna prospekt som upprättats av emittenter från länder utanför EES-området.

Ansaret för prospekt

Utredningen kommer att återkomma till frågor som bl.a. rör juridiska personers ansvar för fel och brister i ett prospekt i sitt slutbetänkande. Inom ramen för detta delbetänkande har emellertid behandlats vissa frågor om ansvar för prospekt, som har anknytning till andra förslag som lämnas.

Bestämmelserna i aktiebolagslagen om styrelsens och revisorernas ansvar för prospekt föreslås bli utvidgade till att omfatta samtliga regler om prospekt och inte som nu endast de regler som återfinns i aktiebolagslagen. Ansvarsbestämmelsen bör även omfatta fel och brister i den erbjudandehandling som skall upprättas vid ett uppköpserbjudande.

Vidare har utredningen behandlat frågan om vem som är skyldig att upprätta prospekt. Enligt utredningen bör prospektet vid erbjudanden till allmänheten som innefattar emission av finansiella instrument och vid en ansökan om handel på en reglerad marknad av finansiella instrument upprättas av utgivaren. Vid andra fall av erbjudanden bör som huvudregel den som lämnar erbjudandet vara ansvarig för att ett prospekt upprättas. När en person säljer fondpapper som givits ut av ett aktiebolag bör dock prospektet upprättas av bolaget. Bolaget bör i en sådan situation ha rätt att få ersättning för kostnader vid upprättandet av prospektet från den person som lämnar erbjudandet.

Tillsyn

Finansinspektionen föreslås bli den myndighet som skall granska och godkänna prospekt och ansvara för att övervaka att bestämmelserna om prospekt tillämpas enligt det nya regelverket. Finansinspektionen kommer därmed även att ansvara för granskning och godkännande av s.k. börsprospekt, vilka upprättas vid inregistrering av fondpapper vid en börs. Dessa prospekt har tidigare granskats och

godkänts av börs. Den tidsbegränsade möjlighet som finns i prospektdirektivet att delegera vissa tillsynsuppgifter till reglerade marknader bör enligt utredningen inte utnyttjas.

Finansinspektionen föreslås få utökade befogenheter vid sin tillsyn av aktörerna på de finansiella marknaderna. Befogenheterna innefattar bättre möjligheter att få tillgång till upplysningar och handlingar. Finansinspektionen får också utföra inspektioner på plats hos bl.a. företag som avser eller har upptagit finansiella instrument till handel på en reglerad marknadsplats. Vidare kan Finansinspektionen meddela ett tillfälligt eller permanent förbud för ett erbjudande till allmänheten eller handel på en reglerad marknad av finansiella instrument. Finansinspektionen får också förbjuda annonsering och möjlighet att utdöma en särskild avgift, när någon inte har följt bestämmelserna om godkännande och offentliggörande av ett prospekt eller en erbjudandehandling eller tillägg till dessa dokument.

Författningsförslag

1 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385)

Härigenom föreskrivs i fråga om aktiebolagslagen (1975:1385),¹ dels att 4 kap. 18–26 §§, 5 kap. 16 § och 7 kap. 27 § skall upphöra att gälla,

dels att 1 kap. 4 §, 7 kap. 21 § och 15 kap. 1 § skall ha följande lydelse,

dels att i lagen skall införas en ny paragraf, 14 kap. 1 a § av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

4 §²

Ett privat aktiebolag eller en aktieägare i ett sådant bolag får inte genom annonsering söka sprida aktier eller teckningsrätter i bolaget eller av bolaget utgivna skuldebrev eller optionsbevis.

Ett bolag eller en aktieägare som avses i första stycket får inte heller på annat sätt söka sprida i första stycket angivna värdepapper genom att erbjuda fler än 200 personer att teckna eller förvärva värdepapperen. Detta gäller dock

Ett privat aktiebolag som har givit ut finansiella instrument eller en innehavare av finansiella instrument utgivna av ett sådant bolag, får inte genom annonsering söka sprida de finansiella instrument.

Ett bolag eller en innehavare av finansiella instrument som avses i första stycket får dock erbjuda kvalificerade investerare samt ytterligare högst 100 personer att teckna eller köpa av bolaget ut-

¹ Lagen omtryckt 1993:150.

² Senaste lydelse 1994:802

inte om erbjudandet riktar sig till enbart en krets som i förväg har anmält intresse av sådana erbjudanden och antalet utbudna poster inte överstiger 200.

Begränsningarna i första och andra styckena gäller inte erbjudanden som avser överlåtelse till högst tio förvärvare.

I första stycket angivna värdepapper som har givits ut av ett privat aktiebolag får inte bli föremål för handel på börs eller annan organiserad marknadsplats.

givna finansiella instrument.

I första stycket angivna finansiella instrument som har givits ut av ett privat aktiebolag får inte bli föremål för handel på börs, auktoriserad marknadsplats eller annan reglerad marknad.

7 kap.

21 §³

Vid ett publikt aktiebolags överlåtelse av egna aktier på annat sätt än som anges i 18 § tillämpas

1. vad som gäller om nyemission i följande bestämmelser i 4 kap. denna lag:

1 § andra stycket om beslutanderätt,

2 § om företrädesrätt,

3 § om emissionsbevis m.m.,

3 a § om försäljning av udda företrädesrätter,

4 § om förslag till beslut m.m.,

6 § andra och tredje styckena om information om apport m.m.,

7 § om kungörelser m.m.,

8 § första–tredje styckena om aktieteckning,

9 § om tilldelning av aktier m.m.,

14 § första och andra styckena samt 15 § första, andra och

fjärde styckena om styrelsens beslut om nyemission,

fjärde styckena om styrelsens beslut om nyemission, *samt*

18 och 20–25 §§ om emissionsprospekt, samt

2. vad som enligt lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag, m.m. gäller vid nyemission eller överlåtelse av aktier.

³ Senaste lydelse 2000:66

14 kap.**1 a §**

Vid en fusion skall, i det fall ersättningen till aktieägarna i det överlåtande bolaget betalas i form av aktier i det övertagande bolaget, styrelserna för överlåtande och, vid absorption, övertagande bolag upprätta ett särskilt dokument som skall ges in till Finansinspektionen för granskning. Granskningen skall avse en bedömning av om dokumentets innehåll är likvärdigt med den information som skall finnas i ett prospekt som upprättas vid en emission av aktier. Regler om vad ett sådant prospekt skall innehålla finns i 2 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och i kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, dessas format, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och annonsering.⁴

Finansinspektionen skall avge ett yttrande över huruvida dokumentets innehåll uppfyller kravet i föregående stycke.

Efter det att Finansinspektionen har avgivit sitt yttrande, skall yttrandet och dokumentet hållas tillgängliga för aktieägarna i överlåtande bolag och, i fall som anges i 10 § andra stycket övertagande

⁴ EGT L 149, 30.4.2004, s.1.

bolag, under minst en vecka före den bolagsstämma då respektive bolag skall fatta beslut om godkännande av fusionsplanen. Handlingarna skall genast och utan kostnad skickas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

15 kap.**1 §⁵**

En stiftare, styrelseledamot eller verkställande direktör som när han fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar bolaget, skall ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas en aktieägare eller någon annan genom överträdelse av denna lag, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen.

En stiftare, styrelseledamot eller verkställande direktör som när han fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar bolaget, skall ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas en aktieägare eller någon annan genom överträdelse av denna lag, tillämplig lag om årsredovisning, 2 kap. eller 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument eller bolagsordningen.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2005.

⁵ Senaste lydelse 1998:760

2 Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)

Härigenom föreskrivs i fråga om försäkringsrörelselagen (1982:713),⁶ dels att 4 kap. 20-27 §§ och 5 kap. 19 § skall upphöra att gälla, dels att 1 kap. 11 §, 6 a kap. 21 § och 16 kap. 1 § skall ha följande lydelse,

dels att i lagen skall införas en ny paragraf, 15 a kap. 1 a § av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

11 §⁷

Ett privat försäkringsaktiebolag eller en aktieägare i ett sådant bolag får inte genom annonsering söka sprida aktier eller teckningsrätter i bolaget eller av bolaget utgivna skuldebrev eller optionsbevis.

Ett bolag eller en aktieägare som avses i första stycket får inte heller på annat sätt söka sprida i första stycket angivna värdepapper genom att erbjuda fler än 200 personer att teckna eller förvärva värdepapperen. Detta gäller dock inte om erbjudandet riktar sig enbart till en krets som i förväg har anmält intresse av sådana erbjudanden och antalet utbudna poster inte överstiger 200.

Begränsningarna i första och andra styckena gäller inte erbjudanden som avser överlåtelse till högst tio förvärvare.

Ett privat försäkringsaktiebolag som har givit ut finansiella instrument eller en innehavare av finansiella instrument utgivna av ett sådant bolag, får inte genom annonsering söka sprida sådana finansiella instrument.

Ett bolag eller en innehavare av finansiella instrument som avses i första stycket får dock erbjuda kvalificerade investerare samt ytterligare högst 100 personer att teckna eller köpa av bolaget utgivna finansiella instrument.

I första stycket angivna finansiella instrument som har givits ut av ett privat försäkringsaktiebolag får inte bli föremål för handel på börs, auktoriserad marknadsplats eller annan reglerad marknad.

⁶ Lagen omtryckt 1995:1567.

⁷ Senaste lydelse 1999:600

I första stycket angivna *värdepapper* som har givits ut av ett privat försäkringsaktiebolag får inte bli föremål för handel på börs eller annan organiserad marknadsplats

6 a kap.

21 §⁸

Vid ett publikt försäkringsaktiebolags överlåtelse av egna aktier på annat sätt än som anges i 18 § tillämpas

1. 2 kap. 2 § andra stycket om medgivande till betalning med apportegendom,

2. vad som gäller om nyemission i följande bestämmelser i 4 kap. denna lag:

1 § andra stycket om beslutanderätt,

3 § andra-fjärde styckena och 4 § om information om apport m.m.,

5 § om företrädesrätt m.m.,

6 § om emissionsbevis m.m.,

6 a § om försäljning av udda företrädesrätter,

7 § om förslag till beslut m.m.,

9 § om kungörelser m.m.,

10 § första-tredje styckena om aktieteckning,

11 § om tilldelning av aktier m.m.,

16 § första och andra styckena samt 17 § första, andra och fjärde styckena om styrelsens beslut om nyemission,	16 § första och andra styckena samt 17 § första, andra och fjärde styckena om styrelsens beslut om nyemission, <i>samt</i>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

20 och 22–26 §§ om emissionsprospekt, samt

3. vad som enligt lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag, m.m. gäller vid nyemission eller överlåtelse av aktier.

⁸ Senaste lydelse 2000:67

15 a kap.**1 a §**

Vid en fusion skall, i det fall ersättningen till aktieägarna i det överlåtande bolaget betalas i form av aktier i det övertagande bolaget, styrelserna för överlåtande och, vid absorption, övertagande bolag upprätta ett särskilt dokument som skall ges in till Finansinspektionen för granskning. Granskningen skall avse en bedömning av om dokumentets innehåll är likvärdigt med den information som skall finnas i ett prospekt som upprättas vid en emission av aktier. Regler om vad ett sådant prospekt skall innehålla finns i 2 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument och i kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, dessas format, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och annonsering.⁹

Finansinspektionen skall avge ett yttrande över huruvida dokumentets innehåll uppfyller kravet i föregående stycke.

Efter det att Finansinspektionen har avgivit sitt yttrande, skall yttrandet och dokumentet hållas tillgängliga för aktieägarna i överlåtande bolag och, i fall som anges i 10 § andra stycket över-

⁹EGT L 149, 30.4.2004, s.1

tagande bolag, under minst en vecka före den bolagsstämma då respektive bolag skall fatta beslut om godkännande av fusionsplanen. Handlingarna skall genast och utan kostnad skickas till de aktieägare som begär det och uppger sin postadress.

16 kap. Skadestånd m.m.

1 §¹⁰

Stiftare, styrelseledamot, verkställande direktör och aktuarie, som vid fullgörandet av sitt uppdrag uppsåtligen eller av oakt-samhet skadar försäkringsbolaget, skall ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan vållas aktie-ägare, delägare eller någon annan genom överträdelse av denna lag, lagen (1995:1560) om årsredo-visning i försäkringsföretag, bo-lagsordningen, de försäkringstek-niska riktlinjerna *eller* placerings-riktlinjerna.

Stiftare, styrelseledamot, verkställande direktör och aktuarie, som vid fullgörandet av sitt uppdrag uppsåtligen eller av oakt-samhet skadar försäkringsbolaget, skall ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan vållas aktie-ägare, delägare eller någon annan genom överträdelse av denna lag, lagen (1995:1560) om årsredo-visning i försäkringsföretag, bo-lagsordningen, de försäkringstek-niska riktlinjerna, placeringsrikt-linjerna *eller 2 kap. eller 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.*

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2005.

¹⁰ Senaste lydelse 1999:600

3 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs i fråga om lag (1991:980) om handel med finansiella instrument,

dels att 1 kap. 1 §, 2 kap. 1–6 §§, 6 kap. 1 a §, 6 kap. 3 § och 7 kap. 1 § samt rubriken till 7 kap. skall ha följande lydelse,

dels att det i lagen skall införas nya paragrafer, 2 kap. 7–24 §§, 6 kap. 1 b–1 d, 3 a, 3 b §§ och 7 kap. 2–5 §§, samt närmast före 2 kap. 1, 6, 7, 15–17, 20, 22–24 §§, 6 kap. 1 a–c, 3 a, 3 b §§, och 7 kap. 3 § nya rubriker av följande lydelse,

dels att det skall införas en ny rubrik närmast före 6 kap. 2 § som skall lyda ”Vite”, och en ny rubrik närmast före 7 kap. 1 § som skall lyda ”Överklagande”,

dels att i lagen skall införas ett nytt kapitel, 2 a kap., av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

1 §¹¹

I denna lag betyder

finansiellt instrument: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

fondpapper: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägars rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

EES: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

anmält avvecklingssystem: vad som anges i 2 § lagen (1999:1309)

I denna lag betyder

1. *finansiellt instrument*: fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden,

2. *fondpapper*: aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och aktieägars rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis),

3. *EES*: Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

4. *anmält avvecklingssystem*: vad som anges i 2 § lagen (1999:1309)

¹¹ Senaste lydelse 2004:55

om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden.

om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden,

5. kvalificerade investerare:

a) juridiska personer som står under tillsyn av behörig myndighet inom EES med anknytning till finansmarknaderna eller annars har en lagreglerad behörighet att verka på finansmarknaderna,

b) juridiska personer vars verksamhet uteslutande omfattar handel med finansiella instrument,

c) nationella och delstatliga regeringar, centralbanker, internationella och överstatliga institutioner,

d) juridiska personer som uppfyller två av följande tre kriterier; ett genomsnittligt antal anställda under räkenskapsåret på över 250, en balansslutning som överstiger ett belopp motsvarande 43 miljoner euro och en årlig nettoomsättning som överstiger ett belopp motsvarande 50 miljoner euro, och

e) andra juridiska personer ända som omfattas av punkterna a–d samt fysiska personer, under förutsättning att en stat inom EES tillåtit att dessa får betraktas som kvalificerade investerare,

6. emissionsprogram: ett program som möjliggör utgivning av icke-aktierelaterade finansiella instrument, teckningsoptioner eller warranter av samma slag, serie, kategori eller motsvarande, fortlöpande eller vid upprepade tillfällen under en särskilt angiven emissionsperiod,

7. finansiella instrument som ges ut fortlöpande eller vid upprepade tillfällen: emissioner i omgångar

eller minst två separata emissioner under en tolv månadersperiod av finansiella instrument av samma slag, serie, kategori eller motsvarande,

8. reglerad marknad: börs och auktoriserad marknadsplats som står under tillsyn av Finansinspektionen, samt utländsk marknadsplats inom EES under förutsättning att marknadsplatsen står under tillsyn av behörig myndighet, utgörs av ett multilateralt system som drivs eller leds av en marknadsplatsoperatör, systemet sammanför eller möjliggör sammanförandet av flera köp- och säljintressen i finansiella instrument så att detta leder till avslut i finansiella instrument inom systemet enligt dess regler som inte får vara skönsmässiga,

9. hemmedlemsstat:

a) den stat inom EES där emittenten har sitt säte, eller

b) vid emissioner av icke-aktierelaterade finansiella instrument som antingen vart och ett har ett nominellt värde som motsvarar minst 1 000 euro, eller innefattar en rätt att förvärva finansiella instrument eller erhålla ett kontantbelopp under förutsättning att utgivaren varken är utgivare av de underliggande finansiella instrumenten eller ett företag inom den koncern där utgivaren ingår: den stat inom EES som väljs av emittenten, av den som lämnar erbjudandet eller av den som ansöker om upptagande till

handel, under förutsättning att de finansiella instrumenten skall erbjudas allmänheten eller har tagits eller skall tas upp till handel i den staten, eller

c) när det gäller emittenter som har sitt säte i ett land utanför EES och som ger ut andra finansiella instrument än de som nämns i punkten b: den stat inom EES som väljs av emittenten, av den som lämnar erbjudandet eller av den som ansöker om upptagande till handel, under förutsättning att det är i den staten som de finansiella instrumenten antingen kommer att erbjudas till allmänheten första gången efter den 31 december 2003 eller först kommer att tas upp till handel på en reglerad marknad efter den dagen, eller

d) när det gäller emittenter som avses i c men som inte själva valt hemmedlemsstat: den stat inom EES som emittenten väljer senare under samma förutsättningar som i c,

10. uppköpserbjudande: ett offentligt erbjudande till innehavare av finansiella instrument utgivna av en juridisk person, att från dessa förvärva alla eller en del av de finansiella instrumenten.

2 kap.

*Tillämpningsområde m.m.*1 §¹²

Vid emissioner som avses i 2 § och erbjudanden som avses i 3 §, som är riktade till en öppen krets, skall prospekt upprättas om summan av de belopp som till följd av emissionen eller erbjudandet kan komma att erläggas uppgår till minst 300 000 kronor. Ett sådant prospekt skall innehålla de upplysningar som, med hänsyn till de finansiella instrument som avses, behövs för en välgrundad bedömning av emissionen eller erbjudandet.

Prospekt behöver inte upprättas om

1. emissionen eller erbjudandet görs av en stat inom EES,

2. emissionen eller erbjudandet avser andelar i en investeringsfond eller i ett sådant fondföretag som avses i 1 kap. 7 § lagen (2004:46) om investeringsfonder,

3. emissionen eller erbjudandet avser fordringsrätter med kortare löptid än ett år,

4. lägsta beloppet som skall erläggas av en enskild investerare är 300 000 kronor eller mer.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela föreskrifter om ytterligare undantag från skyldigheten att upprätta prospekt.

När finansiella instrument erbjuds till allmänheten eller skall bli föremål för handel på en reglerad marknad skall ett prospekt upprättas.

Prospekt skall inte upprättas när de finansiella instrumenten utgörs av

1. sådana finansiella instrument som inte är överlåtbara,

2. andelar i en investeringsfond eller i ett sådant fondföretag som avses i 1 kap. 7 § lagen (2004:46) om investeringsfonder,

3. andelar i ett sådant fondföretag som avses i 1 kap. 9 § lagen om investeringsfonder under förutsättning att det för företaget finns dokument som innehåller information motsvarande den som skall finnas i en informationsbroschyr och ett faktablad enligt 4 kap. 15 och 16 §§ lagen om investeringsfonder,

4. fordringsrätter med kortare löptid än ett år,

5. finansiella instrument som erbjuds som ersättning i samband med ett uppköpserbjudande, under förutsättning att det har upprättats en erbjudandehandling som har godkänts och registrerats av Finansinspektionen i enlighet med bestämmelserna i 2 a kap., eller

6. aktier som erbjuds, tilldelas

¹² Senaste lydelse 2004:55

eller skall tilldelas i samband med en fusion, under förutsättning att det har upprättats ett särskilt dokument som har granskats av Finansinspektionen i enlighet med vad som anges i 14 kap. 1 a § aktiebolagslagen (1975:1385) och 15 a kap. 1 a § försäkringsrörelselagen (1982:713).

Prospekt behöver inte heller upprättas när de finansiella instrumenten utgörs av

1. finansiella instrument som villkorslöst och oåterkalleligen garanteras av stat, kommun, landsting eller motsvarande inom EES, eller

2. icke-aktierelaterade finansiella instrument som ges ut av stat, centralbank, kommun, landsting, eller motsvarande inom EES eller av ett internationellt offentligt organ där en eller flera EES-medlemsstater är medlemmar.

Trots vad som angivits i föregående stycke kan emittenten, erbjudaren eller den som ansöker om upptagande av finansiella instrument till handel i där angivna fall välja att upprätta ett prospekt. Vid sådant fall skall bestämmelserna i denna lag och kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, dessas format, införlivande genom hänvisning

¹³ EGT L 149, 30.4.2004, s.1

samt offentliggörande av prospekt och annonsering¹³ följas.

Vissa bestämmelser om lämnande av information i situationer där ett prospekt inte behöver upprättas finns i 21 §.

2 §¹⁴

Vid emission av fondpapper som inte är inregistrerade eller föremål för ansökan om inregistrering vid en börs, skall utgivaren upprätta prospekt.

Vid erbjudanden till allmänheten behöver ett prospekt, utöver vad som angetts i 1 §, inte heller upprättas vid

1. erbjudanden som endast riktas till kvalificerade investerare,

2. erbjudanden som riktas till färre än hundra fysiska eller juridiska personer, som inte är kvalificerade investerare, per stat inom EES,

3. erbjudanden som riktas till investerare att förvärva finansiella instrument för en sammanlagd ersättning i varje erbjudande som motsvarar minst 50 000 euro per investerare,

4. erbjudanden av finansiella instrument som vart och ett har ett nominellt värde som motsvarar minst 50 000 euro,

5. erbjudanden av finansiella instrument för en sammanlagd ersättning som motsvarar högst 100 000 euro, varvid detta tröskelvärde skall beräknas för en tolv månadersperiod, dock skall såvitt avser aktier som utan ersättning erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas de befintliga aktieägarna

¹⁴ Senaste lydelse 1992:1713

samt vinstutdelning som betalas i form av aktier av samma slag som de aktier som utdelningen hänför sig till, ett dokument som innehåller information om aktiernas antal och slag samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet göras tillgängligt,

6. emission av aktier som ges ut som ersättning för aktier av samma slag, under förutsättning att emissionen inte innebär någon ökning av bolagets aktiekapital, eller vid

7. erbjudanden av finansiella instrument från ett företag till nuvarande eller tidigare anställda och styrelseledamöter i företaget eller inom den koncern där företaget ingår, under förutsättning att företaget har givit ut finansiella instrument som är föremål för handel på en reglerad marknad och att ett dokument som innehåller information om de finansiella instrumenten och dessas antal samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt.

Vid erbjudande om köp eller försäljning av finansiella instrument, skall den som lämnar erbjudandet upprätta prospekt.

^{3 §¹⁵} *Vid upptagande av finansiella instrument till handel på en reglerad marknad behöver ett prospekt, utöver vad som angetts i 1 §, inte heller upprättas när*

1. antalet aktier, beräknat för en tolv månadersperiod, motsvarar mindre än tio procent av det antal aktier som vid början av

¹⁵ Senaste lydelse 1992:558

tolvmånadersperioden var upptagna till handel på samma reglerade marknad,

2. aktier givits ut som ersättning för aktier av samma slag, som redan finns upptagna till handel på samma reglerade marknad, under förutsättning att emissionen inte innebär någon ökning av bolagets aktiekapital,

3. aktier utan ersättning erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas de befintliga aktieägarna samt vinstutdelning som betalas i form av aktier av samma slag som de aktier som utdelningen hänför sig till, under förutsättning att ett dokument som innehåller information om aktiernas antal och slag samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt,

4. ett företag erbjuder finansiella instrument till nuvarande eller tidigare anställda och styrelseledamöter i företaget eller inom den koncern där företaget ingår, under förutsättning att företaget har givit ut finansiella instrument som är föremål för handel på samma reglerade marknad och att ett dokument som innehåller information om de finansiella instrumenten och dessas antal samt om motiven och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt, eller när

5. upptagandet till handel avser aktier som har tillkommit genom konvertering eller utbyte av finansiella instrument eller genom

utnyttjande av optionsrätter, under förutsättning att dessa aktier är av samma slag som de som redan finns upptagna till handel på samma reglerade marknad.

4 §¹⁶

Prospektet skall lämnas in till Finansinspektionen med ansökan om registrering.

Om ansökan gäller ett prospekt som avses i 2 § skall det godkännas av inspektionen innan det registreras.

Om samma fondpapper emitteras i ett eller flera andra länder inom EES, vars lagstiftning kräver förhandsgranskning av prospekt, och utgivaren därvid upprättar prospekt enligt reglerna om börsprospekt, skall inspektionen dock inte pröva frågan om godkännande om

1. utgivaren har sitt säte i ett av länderna och fondpapperen emitteras där, eller

2. utgivaren i annat fall har ansökt om godkännande av prospektet i något av länderna.

I det fall finansiella instrument skall upptas till handel på en reglerad marknad, och finansiella instrument av samma slag, kategori, serie eller motsvarande redan finns upptagna till handel på någon annan reglerad marknad inom EES, skall ett prospekt inte upprättas under förutsättning att

1. finansiella instrument av samma kategori är upptagna till handel på den andra reglerade marknaden sedan mer än 18 månader och upptagandet till handel på den andra reglerade marknaden grundades på ett godkänt prospekt som gjorts tillgängligt för allmänheten enligt vad som föreskrivs i 17 och 18 §§ eller motsvarande bestämmelser i annat EES-land, eller upptagandet till handel på den andra reglerade marknaden grundades på ett godkänt prospekt enligt kraven i rådets direktiv 80/390/EEG av den 17 mars 1980 om samordning av kraven på upprättande, granskning och spridning av prospekt som skall offentliggöras när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten eller rådets direktiv 2001/34/EG av

¹⁶ Senaste lydelse 1992:1713

den 21 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper,

2. den som har givit ut de finansiella instrumenten har fullgjort sina löpande skyldigheter avseende handeln på den andra reglerade marknaden,

3. den person som ansöker om upptagande av de finansiella instrumenten till handel gör ett sammanfattande dokument tillgängligt för allmänheten på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten i den stat inom EES där den reglerade marknad som ansökan avser är belägen,

4. det sammanfattande dokumentet offentliggörs enligt 18 § eller motsvarande bestämmelse i den stat inom EES där den reglerade marknad som ansökan avser är belägen, och

5. det sammanfattande dokumentet står i överensstämmelse med vad som anges i 10 § samt det i dokumentet anges var det senaste godkända prospektet kan erhållas och var den finansiella information som emittenten offentliggjort finns tillgänglig.

5 §¹⁷

Om en emission av utländska fondpapper görs både här i landet och i ett eller flera andra länder inom EES och ett prospekt som

Prospekt skall vid erbjudanden till allmänheten som innefattar emission av finansiella instrument upprättas av den som ger ut

¹⁷ Senaste lydelse 1992:1714

har upprättats enligt reglerna om börsprospekt har godkänts av behörig myndighet i något av dessa länder inom tre månader före ansökan om registrering, skall Finansinspektionen godta prospektet utan ny prövning.

Inspektionen får trots bestämmelserna i första stycket kräva att ett utländskt prospekt skall översättas till svenska språket och kompletteras med uppgifter som särskilt gäller förhållandena här i landet.

de finansiella instrumenten. I andra fall av erbjudanden till allmänheten skall prospektet upprättas av den som lämnar erbjudandet. När en innehavare av aktier, teckningsrätter, optionsbevis eller konvertibla skuldebrev utgivna av ett aktiebolag lämnar ett erbjudande till allmänheten om köp av nämnda finansiella instrument, skall dock prospektet upprättats av aktiebolaget. Innehavaren skall underrätta styrelsen om sin försäljningsavsikt senast sex veckor före den dag då köp tidigast avses kunna ske.

Vid en ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad av finansiella instrument skall prospektet upprättas av den som ansöker om upptagande till handel av de finansiella instrumenten.

Ersättning för upprättande av prospekt i vissa fall

Sedan Finansinspektionen har registrerat prospektet skall det offentliggöras.

6 §¹⁸ Upprättas prospekt av ett aktiebolag i en sådan situation som anges i 5 § första stycket tredje meningen, får aktiebolaget från den som lämnar erbjudandet ta emot ersättning för sina kostnader för upprättandet av prospektet. Uppträder flera innehavare av finansiella instrument som säljare, skall kostnaderna fördelas mellan dem i förhållande till det antal

¹⁸ Senaste lydelse 1992:1714

finansiella instrument av samma slag som var och en utbjudit till försäljning.

Prospektets innehåll och utformning, m.m.

7 §

Ett prospekt skall innehålla all den information som, med hänsyn till typen av emittent och arten av de finansiella instrumenten, är nödvändig för att investerare skall kunna göra en välgrundad bedömning av emittentens och en eventuell garanti-givares tillgångar och skulder, finansiella ställning, resultat och framtidsutsikter samt av de rättigheter som är hänförliga till de finansiella instrumenten.

Detaljerade bestämmelser om den information som ett prospekt skall innehålla finns i kommissionens förordning (EG) nr 809/2004.

Behandling av uppgifter i syfte att upprätta och sprida ett prospekt får ske utan hinder av bestämmelserna i personuppgiftslagen (1998:204).

8 §

När finansiella instrument erbjuds till allmänheten eller skall bli föremål för handel på en reglerad marknad i Sverige skall prospektet upprättas på svenska. När ett prospekt avser upptagande till handel av finansiella instru-

ment med ett nominellt värde per enhet som motsvarar minst 50 000 euro, kan dock den som upprättar prospektet välja att avfatta detta på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar.

Finansinspektionen kan, om särskilda skäl föreligger, medge att ett prospekt som omfattas av första stycket första meningen helt eller delvis får avfattas på ett annat språk.

När finansiella instrument erbjuds till allmänheten eller skall bli föremål för handel på en reglerad marknad i en eller flera stater inom EES, men inte i Sverige, får prospektet antingen upprättas på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar eller på det språk som den behöriga myndigheten i det andra EES-landet godtar. Det prospekt som inges till Finansinspektionen för dess granskning enligt 16 § skall dock upprättas på svenska eller ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar.

I det fall ett prospekt har godkänts av en annan behörig myndighet inom EES och avser ett erbjudande till allmänheten i Sverige eller ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad i Sverige har Finansinspektionen, under förutsättning att inspektionen erhållit ett intyg och en kopia av prospektet enligt vad som anges i 23 § första

stycket samt att prospektet är avfattat på ett språk som allmänt används i internationella finans-kretsar, endast rätt att kräva att en sammanfattning av prospektet översätts till svenska.

9 §

När det slutgiltiga priset eller det antal finansiella instrument som erbjuds till allmänheten inte har angivits i prospektet, skall prospektet innehålla uppgifter om de kriterier eller villkor som skall tillämpas för att fastställa dessa uppgifter, det högsta antalet finansiella instrument som erbjudandet omfattar och det högsta priset. Uppgift om det slutliga priset och antalet finansiella instrument skall ges in till Finansinspektionen och offentliggöras enligt 18 §.

I det fall prospektet varken innehåller det slutgiltiga priset och det antal finansiella instrument som erbjuds till allmänheten eller de kriterier eller villkor som skall tillämpas för att fastställa dessa uppgifter, det högsta antalet finansiella instrument som erbjudandet omfattar och det högsta priset, skall uppgifterna offentliggöras vid ett senare tillfälle. I sådant fall skall en investerare ha rätt att återkalla sin anmälan om köp eller teckning av de finansiella instrument som omfattas av prospektet, under minst fem vardagar efter det att priset och antalet finansiella instrument som erbjuds allmänheten har fastställts

slutgiltigt, informationen givits in till Finansinspektionen och offentliggjorts enligt 18 §.

10 §

I ett prospekt skall, med det undantag som anges i tredje stycket, ingå en sammanfattning som innehåller väsentliga uppgifter om emitenten, eventuell garantigivare och de finansiella instrumenten, med särskilt angivande av förekommande risker. Sammanfattningen skall vara kortfattad och skriven på ett lättfattligt språk.

Sammanfattningen skall även innehålla uppgift om att

1. den skall ses som en introduktion till prospektet,

2. varje beslut om att investera i de finansiella instrumenten skall baseras på en bedömning av prospektet i dess helhet,

3. en investerare som väcker talan vid domstol i anledning av uppgifterna i ett prospekt kan bli tvungen att svara för kostnaderna för att översätta prospektet innan talan väcks, och att

4. inget civilrättsligt ansvar kan åläggas en person enbart på grundval av sammanfattningen och en översättning av denna, såvida sammanfattningen inte är vilseledande, felaktig eller oförenlig med de andra delarna av prospektet.

Prospektet behöver inte innehålla en sammanfattning om det upprättats i anledning av upptagande till handel av icke-

aktierelaterade finansiella instrument som vart och ett har ett nominellt värde som motsvarar minst 50 000 euro, utom i det fall en medlemsstat inom EES begär detta i enlighet med vad som anges i 23 §.

11 §

Ett prospekt kan bestå av ett sammanhängande eller flera separata dokument. I ett prospekt som består av separata dokument skall informationen i prospektet delas upp i ett registreringsdokument, en värdepappersnot och en sammanfattning. Registreringsdokumentet skall innehålla information som rör emittenten. Värdepappersnoten skall innehålla information om de finansiella instrument som erbjuds allmänheten eller som skall upptas till handel på en reglerad marknad. I 13 § finns bestämmelser om möjligheten att i vissa fall upprätta grundprospekt.

En emittent som har fått ett registreringsdokument godkänt och registrerat av Finansinspektionen är, under förutsättning att registreringsdokumentet är giltigt enligt vad som anges i 15 §, endast skyldig att upprätta en värdepappersnot och en sammanfattning när finansiella instrument erbjuds allmänheten eller upptas till handel på en reglerad marknad. Om det i ett sådant fall har inträffat någon väsentlig förändring eller händelse som skulle kunna påverka en investerares bedöm-

ning, och förändringen eller händelsen har inträffat efter det att det senaste registreringsdokumentet eller eventuella tillägg enligt 22 § godkändes, skall information om händelsen eller förändringen lämnas i värdepappersnoten och motsvara den information som normalt skulle ha lämnats i registreringsdokumentet. Värdepappersnoten och sammanfattningen skall godkännas av Finansinspektionen i enlighet med vad som anges i 16 §.

12 §

Information kan införlivas i prospektet genom hänvisning till ett eller flera dokument som tidigare har godkänts och registrerats av Finansinspektionen eller givits in till Finansinspektionen i enlighet med vad som anges i 11 kap. 1 b § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet. I sammanfattningen får dock information inte införlivas genom hänvisning.

När information införlivas genom hänvisning skall en förteckning med hänvisningar tillhandahållas så att investerarna utan svårigheter kan identifiera informationsmaterialet.

13 §

Utöver vad som anges i 11 § kan ett prospekt upprättas som ett grundprospekt. Ett sådant prospekt skall innehålla all relevant information om emittenten och om de finansiella instrument som skall erbjudas till allmänheten eller tas

*upp till handel på en reglerad
marknad.*

*Ett grundprospekt får upprättas
om de finansiella instrumenten
utgörs av*

*1. icke-aktierelaterade finansiella
instrument, teckningsoptioner eller
warranter som ges ut inom ramen
för ett emissionsprogram,*

*2. icke-aktierelaterade finansiella
instrument som ges ut fortlöpande
eller vid upprepade tillfällen av
ett kreditinstitut, under förutsätt-
ning att de belopp som emissionen
inbringar placeras enligt särskild
lagstiftning i tillgångar som ger
tillräcklig täckning för de åtag-
anden som är förenade med de
finansiella instrumenten fram till
förfallodagen och tillgångarna är
förenade med förmånsrätt i händ-
else av kreditinstitutets insolvens,
eller*

*3. bostadsobligationer som vid
upprepade tillfällen erbjuds till
allmänheten i Sverige av kredit-
institut vars främsta syfte är att
bevilja hypotekslån, förutsatt att
obligationerna utgör delar av
obligationslån avsett att utfärdas i
omgångar under en specifik emis-
sionsperiod, emissionsvillkoren inte
ändras under emissionsperioden
och att de belopp som härrör från
emissionerna enligt emittentens
bolagsordning placeras i tillgångar
som ger tillräcklig täckning för de
åtaganden som är förenade med
obligationerna.*

*Om ett grundprospekt eller ett
tillägg till detta inte innehåller de*

slutgiltiga villkoren för erbjudandet, skall prospektet, i enlighet med vad som anges i 9 § första stycket, innehålla uppgifter om de kriterier som skall tillämpas för att fastställa dessa villkor, det högsta antalet finansiella instrument som erbjudandet omfattar och det högsta priset. Uppgift om de slutliga villkoren skall ges in till Finansinspektionen och offentliggöras enligt 18 § vid varje tillfälle ett erbjudande lämnas till allmänheten.

14 §

Finansinspektionen får medge att uppgift som krävs enligt 7 § och kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 utelämnas i prospektet, om Finansinspektioner finner att

1. offentliggörandet av uppgiften skulle strida mot det allmänna intresset,

2. offentliggörandet av uppgiften skulle medföra allvarlig skada för emittenten, och utelämnandet av den inte kan antas medföra att allmänheten vilseleds i fråga om förhållanden och omständigheter som är av väsentlig betydelse för en välgrundad bedömning av emittenten, erbjudaren eller eventuell garantigivare och av de rättigheter som är hänförliga till de finansiella instrument som prospektet avser,

3. uppgiften endast är av mindre betydelse och inte heller av den arten att den skulle påverka

bedömningen av emittentens, erbjudarens eller eventuell garanti-givares finansiella ställning och framtidsutsikter,

4. uppgiften inte är relevant för emittentens verksamhetsområde eller dennes rättsliga form eller de finansiella instrument som prospektet avser, under förutsättning att prospektet ändå innehåller uppgifter som är likvärdiga med den som annars krävs.

Prospektets giltighetstid

15 §

Ett prospekt enligt 11 § och 13 § andra stycket 1 är giltigt under en tid av högst tolv månader från den dag det har offentliggjorts enligt 18 §.

Ett grundprospekt enligt 13 § andra stycket 2 och 3 är giltigt fram till dess att inga ytterligare finansiella instrument ges ut fortlöpande eller vid upprepade tillfällen.

Godkännande av prospekt

16 §

Ett prospekt får inte offentliggöras förrän det har godkänts och registrerats av Finansinspektionen. Om Sverige inte är hemmedlemsstat, skall en ansökan om godkännande avvisas.

Finansinspektionen skall meddela beslut i anledning av ansökan

om godkännande inom tio vardagar från det att en ansökan har kommit in till inspektionen. I det fall ett erbjudande till allmänheten avser finansiella instrument som utges av en emittent som inte tidigare har erbjudit finansiella instrument till allmänheten eller fått finansiella instrument upptagna till handel på en reglerad marknad, skall Finansinspektionen meddela beslut i anledning av ansökan om godkännande inom 20 vardagar från det att ansökan har kommit in.

Om Finansinspektionen vid sin prövning finner att de dokument som har givits in är ofullständiga eller att det krävs kompletterande information, skall Finansinspektionen så snart som möjligt och senast tio vardagar från det att ansökan kom in till inspektionen, underrätta sökanden och begära nödvändiga kompletteringar. De tidsfrister som anges i första stycket skall börja löpa först den dag den kompletterande informationen har kommit in till Finansinspektionen.

Finansinspektionen får besluta att ansökan skall lämnas över till en behörig myndighet i en annan medlemsstat inom EES, under förutsättning att denna myndighet inte har något att invända mot detta. Sökanden skall underrättas om överlämnandet inom tre vardagar från det att Finansinspektionen fattade sitt beslut.

Offentliggörande av prospekt

17 §

Ett prospekt skall, sedan det har godkänts och registrerats av Finansinspektionen, så snart det är praktiskt möjligt offentliggöras av emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande av finansiella instrument till handel. Under alla förhållanden skall prospektet offentliggöras senast dagen innan anmälningstiden i erbjudandet börjar löpa eller de finansiella instrumenten tas upp till handel. I det fall det rör sig om ett erbjudande till allmänheten av visst slag av aktier som inte tidigare finns upptagna till handel på en reglerad marknad och som följaktligen skall tas upp till handel för första gången, får erbjudandet inte löpa ut tidigare än sex dygn efter det att prospektet har offentliggjorts.

När prospektet offentliggörs skall dess innehåll och utformning överensstämma med den ursprungliga version av prospektet som har godkänts och registrerats av Finansinspektionen.

18 §

Ett prospekt skall offentliggöras

- 1. i en eller flera dagstidningar med rikstäckande eller omfattande spridning i en stat inom EES där ett erbjudande till allmänheten eller ansökan om upptagande till handel görs,*
- 2. genom att i tryckt form göras*

tillgänglig för allmänheten där de finansiella instrumenten upptas till handel, eller vid emittentens huvudkontor och i förekommande fall hos de värdepappersinstitut som medverkar vid erbjudandet,

3. i elektronisk form på emittentens hemsida, samt i förekommande fall på hemsidan hos de värdepappersinstitut som medverkar vid erbjudandet, eller

4. i elektronisk form på hemsidan hos den reglerade marknad där ansökan om upptagande till handel av finansiella instrument görs.

Oavsett vilken form som väljs för att offentliggöra prospektet skall en emittent som har upprättat ett prospekt alltid offentliggöra prospektet i elektronisk form på sin hemsida.

En investerare skall utan kostnad kunna erhålla en papperskopia av prospektet, om han begär detta från emittenten, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel av finansiella instrument eller värdepappersinstitut som medverkar vid erbjudandet.

Om ett prospekt består av flera dokument får dessa dokument spridas separat, under förutsättning att en investerare på begäran utan kostnad kan få en papperskopia av de olika dokumenten enligt vad som anges i tredje stycket. I varje dokument skall det anges var de övriga dokument som hör till prospektet finns tillgängliga.

Ytterligare bestämmelser om offentliggörande finns i kommissionens förordning (EG) nr 809/2004.

De personuppgifter som finns i ett prospekt får föras över till en annan stat.

19 §

Finansinspektionen skall på sin hemsida offentliggöra en förteckning över samtliga godkända och registrerade prospekt, och prospekten i dess helhet eller länkar till de hemsidor där prospekten har offentliggjorts. Förteckningen skall åtminstone omfatta de prospekt som offentliggjorts under de senaste tolv månaderna.

Annonsering, m.m.

20 §

En annons avseende ett erbjudande till allmänheten eller upptagande till handel av finansiella instrument skall innehålla information om att ett prospekt har offentliggjorts och var det finns tillgängligt.

All information till allmänheten om erbjudandet eller upptagandet till handel på en reglerad marknad som lämnas muntligen eller skriftligen skall överensstämma med den information som lämnas i prospektet.

Ytterligare bestämmelser om annonsering finns i kommissionens förordning (EG) nr 809/2004.

21 §

Vid ett erbjudande av finansiella instrument som inte omfattas av prospektskyldighet, skall väsentlig information som lämnas vid sammankomster eller på något annat sätt av emittenten eller den som lämnar erbjudandet lämnas till samtliga investerare som erbjudandet riktar sig till. Uppkommer därefter prospektskyldighet avseende erbjudandet skall sådan information ingå i prospektet eller i ett tillägg till prospektet, om den fortfarande är relevant.

Tillägg till prospekt

22 §

Varje omständighet av betydelse, felaktighet eller förbiseende som kan påverka bedömningen av finansiella instrument som omfattas av ett prospekt, och som inträffar eller uppmärksammas efter tidpunkten för godkännandet av prospektet fram till den tidpunkt då erbjudandet löpt ut eller handeln på en reglerad marknad påbörjas, skall tas in i ett tillägg till prospektet. Sammanfattningen, och eventuella översättningar av denna, skall också kompletteras om detta är nödvändigt för att återspegla informationen i tillägget.

Tillägg till prospektet skall godkännas av Finansinspektionen på samma sätt som det ursprungliga prospektet, inom högst sju vardagar från det att tillägget givits in till

Finansinspektionen. Det skall därefter offentliggöras på det sätt som användes vid offentliggörandet av det ursprungliga prospektet.

En investerare som innan tillägget till prospektet har offentliggjorts gjort en anmälan om köp eller teckning av de finansiella instrument som avses i prospektet, skall ha rätt att återkalla sin anmälan under en tid som inte får understiga fem vardagar efter det att tillägget har offentliggjorts.

Erbjudanden till allmänheten och upptagande till handel i flera stater inom EES

23 §

När ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel av finansiella instrument planeras i flera stater inom EES eller i en annan medlemsstat än hemmedlemsstaten, skall Finansinspektionen inom tre vardagar från att en begäran därom har kommit in till inspektionen, eller inom en vardag från godkännandet av prospektet om begäran bifogats ansökan om godkännande, översända ett intyg om godkännande av prospektet samt en kopia av detta till de behöriga myndigheterna i de berörda staterna inom EES. Av intyget skall framgå att prospektet har upprättats i enlighet med Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG. Om 14 § har tillämpats vid god-

kännandet av prospektet skall detta framgår av intyget. Av intyget skall även framgå skälen till att bestämmelsen har tillämpats. Samma förfarande skall tillämpas på ett tillägg till prospektet enligt 22 §.

Om översättning av hela eller delar av prospektet krävs av behörig myndighet i värdmedlemsstaten, skall denna bifogas den begäran som lämnas in till Finansinspektionen enligt första stycket och översändas till behörig myndighet tillsammans med intyget och kopian av prospektet.

Emittenter med säte i en stat utanför EES

24 §

Om en emittent har sitt säte i en stat utanför EES, kan Finansinspektionen godkänna ett prospekt avseende erbjudande till allmänheten eller upptagande till handel på en reglerad marknad av finansiella instrument, vilket har utformats i enlighet med lagstiftningen i den stat där emittenten har sitt säte, under förutsättning att informationskraven motsvarar kraven i denna lag och kommissionens förordning (EG) nr 809/2004.

2 a kap. Uppköpserbjudanden

1 §

När någon lämnar ett uppköpserbudande skall den fysiska eller juridiska person som lämnar erbjudandet (budgivaren) upprätta en erbjudandehandling.

En erbjudandehandling skall innehålla den information som behövs för att de personer som omfattas av uppköpserbudandet skall kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet.

Erbjudandehandlingen skall innehålla uppgift om

1. budgivarens identitet och om budgivaren är en juridisk person, juridisk form, namn och säte,

2. identiteten hos personer som handlar i samförstånd med budgivaren och, såvitt avser juridiska personer, juridisk form, namn och säte samt den juridiska personens förhållande till budgivaren,

3. vilka finansiella instrument som omfattas av erbjudandet,

4. villkoren och acceptfristen för erbjudandet,

5. den ersättning som erbjuds för de finansiella instrument som uppköpserbudandet omfattar, hur erbjudandet är finansierat och, i det fall ersättningen utgörs av annat än kontanter, en beskrivning av ersättningen som gör det möjligt att värdera den,

6. det största och minsta antal finansiella instrument som budgivaren erbjuder sig att köpa,

7. antalet finansiella instru-

ment i målbolaget som budgivaren och de personer som handlar i samförstånd med budgivaren äger eller på annat sätt kontrollerar samt i förekommande fall hur stor andel av aktiekapitalet och röstetalet för samtliga aktier i målbolaget som dessa finansiella instrument representerar,

8. eventuella förbehåll som gäller för erbjudandet, och

9. motiven för erbjudandet, varvid budgivarens avsikter i fråga om den framtida verksamheten i målbolaget och, i den mån den påverkas, även verksamheten i det budgivande bolaget, samt budgivarens strategiska planer för bolagen och de effekter dessa kan förväntas få på sysselsättningen och de platser där bolagen bedriver verksamhet.

I det fall den ersättning som erbjuds utgörs av finansiella instrument som ges ut eller innehas av budgivaren, skall erbjudandehandlingen utöver vad som har angivits ovan innehålla de uppgifter om utgivaren och de finansiella instrumenten som krävs enligt 2 kap. 7 § och kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 när finansiella instrument erbjuds till allmänheten eller upptas till handel på en reglerad marknad.

Erbjudandehandlingen skall avfattas på svenska.

2 §

Vad som anges i 2 kap. 16-22 §§ skall tillämpas även såvitt avser ett uppköpserbjudande.

6 kap. Tillsyn m.m.

*Upplysningsskyldighet*1 a §¹⁹

För övervakningen av efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag, lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet och insiderstrafflagen (2000:1086), har Finansinspektionen rätt att få de uppgifter som den behöver för sin tillsyn från

1. ett aktiebolag eller annan juridisk person vars finansiella instrument tillsynen gäller,

2. en juridisk person som lämnat offentligt erbjudande om aktieförvärv,

3. moderföretag eller annan större ägare till sådant aktiebolag eller sådan annan juridisk person som avses i 1 och 2,

4. annan förvaltningsmyndighet,

5. börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation enligt 1 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet,

6. börsmedlem eller clearingmedlem enligt 1 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet, eller kontoförande institut enligt 3 kap. 1 § lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument,

För övervakningen av efterlevnaden av bestämmelserna i denna lag, lagen (1991:981) om värdepappersrörelse, lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet, lagen (2000:1087) om anmälningsskyldighet för vissa innehav av finansiella instrument, lagen (2004:000) om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument och kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 får Finansinspektionen för sin tillsyn ålägga

1. ett företag eller någon annan att tillhandahålla uppgifter eller handlingar,

2. den som förväntas kunna lämna upplysningar i saken att inställa sig till förhör på tid och plats som inspektionen bestämmer.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten i första stycket skall fullgöras.

¹⁹ Senaste lydelse 2000:1094

7. den som driver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d § lagen om värdepappersrörelse.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen får meddela närmare föreskrifter om hur uppgiftsskyldigheten skall fullgöras.

Platsundersökningar

1 b §

Finansinspektionen har rätt att när det är nödvändigt för att inspektionen skall kunna utföra sina tillsynsuppgifter genomföra undersökning hos börs, auktoriserad marknadsplats eller clearingorganisation enligt 1 kap. 4 § lagen om börs- och clearingverksamhet, central värdepappersförvarare enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument och hos den som bedriver värdepappersrörelse med stöd av 1 kap. 3, 3 c eller 3 d §§ lagen om värdepappersrörelse.

Finansinspektionen har även rätt att när det är nödvändigt för att inspektionen skall kunna utföra sina tillsynsuppgifter genomföra undersökning hos andra juridiska och fysiska personer än de som anges i föregående stycke, om

1. det finns anledning att anta att en överträdelse av någon bestämmelse i lag och förordning som anges i 1 a § första stycket har skett,

2. det finns särskild anledning

att anta att handlingar av betydelse för inspektionens tillsynsverksamhet finns hos den undersökningen avser,

3. den som undersökningen avser inte rättar sig efter ett åläggande enligt 1 a § första stycket eller det annars finns risk att handlingar undanhålls eller förvanskas, och

4. vikten av att åtgärden vidtas är tillräckligt stor för att uppväga det intrång eller annat men som åtgärden innebär för den som drabbas av åtgärden.

En platsundersökning skall utföras i samverkan med den som undersökningen avser. Om denne inte samverkar kan Finansinspektionen fatta beslut om att undersökningen ändå skall genomföras. Undersökningen får dock inte genomföras förrän beslutet har vunnit laga kraft eller prövats av allmän förvaltningsdomstol.

Med handling enligt andra stycket 2 förstås framställning i skrift eller bild samt upptagning som kan läsas, avlyssnas eller på annat sätt uppfattas endast med tekniskt hjälpmedel.

Förbud

1 c §

Finansinspektionen får tillfälligt förbjuda ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad av finansiella instrument eller ett uppköpserbjudande, om inspektionen har skäligen anledning att anta

att erbjudandet, upptagandet eller uppköpserbjudandet strider mot bestämmelserna i denna lag eller kommissionens förordning (EG) nr 809/2004. Förbudet kan bestå under högst tio vardagar.

Finansinspektionen får även meddela ett permanent förbud enligt första stycket om den finner att bestämmelserna i nämnda lag eller förordning har överträtts.

1 d §

Finansinspektionen får förbjuda annonsering avseende ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel av finansiella instrument eller ett uppköpserbjudande, om inspektionen har skälig anledning att anta att erbjudandet till allmänheten eller upptagandet till handel eller uppköpserbjudandet strider mot bestämmelserna i denna lag eller kommissionens förordning (EG) nr 809/2004. Förbudet kan vara tillfälligt under högst tio vardagar eller permanent.

Vite

3 §²⁰

Finansinspektionen får vid vite förelägga någon att göra rättelse om han inte fullgör skyldigheten att

1. upprätta och till Finansinspektionen lämna in prospekt enligt bestämmelserna i 2 kap.,

2. göra anmälan till aktiebolag och till börs eller auktoriserad marknadsplats enligt 4 kap. 1 §,

1. göra anmälan till aktiebolag och till börs eller auktoriserad marknadsplats enligt 4 kap. 1 §,

2. offentliggöra uppgifterna i en anmälan enligt 4 kap. 4 §, eller

²⁰ Senaste lydelse 2000:94

3. offentliggöra uppgifterna i en anmälan enligt 4 kap. 4 §,
4. lämna uppgifter enligt 6 kap. 1 a § 1–3 eller 5–7.

3. följa ett åläggande enligt 6 kap. 1 a §.

Särskild avgift

3 a §

Om någon har överträtt bestämmelserna i denna lag avseende godkännande och offentliggörande av prospekt eller erbjudandehandling eller tillägg till prospekt eller en erbjudandehandling, får Finansinspektionen besluta att emittenten, erbjudaren, budgivaren eller den som ansöker om upptagande till handel av finansiella instrument på en reglerad marknad skall betala en särskild avgift.

Innan beslut om särskild avgift meddelas skall den berörde ges tillfälle att yttra sig i ärendet hos Finansinspektionen. Beslut att ta ut avgift får inte meddelas, om den berörde inte inom sex månader från det att överträdelsen ägde rum har delgetts upplysning om att frågan om särskild avgift har tagits upp av inspektionen.

Den särskilda avgiften får uppgå till lägst 50 000 kr och högst tio miljoner kronor.

Avgiften tillfaller staten.

*Handräckning**3 b §*

Kronofogdemyndigheten får på begäran av Finansinspektionen genomföra åtgärd som har beslutats enligt 1 b §.

7 kap. Överklagande m.m*Överklagande**1 §²¹*

Finansinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos *allmän förvaltningsdomstol*. Inspektionen får bestämma att ett beslut skall gälla omedelbart.

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Finansinspektionens beslut enligt denna lag får överklagas hos *länsrätten*. Inspektionen får, *förutom i fråga om beslut som fattas enligt 6 kap. 1 b § tredje stycket*, bestämma att ett beslut skall gälla omedelbart.

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

I fråga om överklagande av kronofogdemyndighetens beslut om åtgärd enligt denna lag tillämpas bestämmelserna om talan mot utmätning i allmänhet.

2 §

Om Finansinspektionen i ett ärende om godkännande av ett prospekt eller en erbjudandehandling inte meddelar beslut inom angivna tidsfrister, skall inspektionen underrätta sökanden om skälen för detta. Sökanden får därefter begära förklaring hos kammarrätten att ärendet onödigt uppehålls. Om Finansinspektionen inte har meddelat beslut inom en månad från det att en sådan

²¹ Senaste lydelse 1995:85

förklaring avgetts, skall det anses som att ansökan har avslagits.

Handläggningen i domstol, m.m.

3 §

Mål som avser överklagande av beslut om platsundersökning enligt 6 kap. 1 b § tredje stycket, utdömande av vite som förelagts enligt 6 kap. 3 § 3 och beslut om särskild avgift enligt 6 kap. 3 a § skall handläggas skyndsamt.

4 §

Vid handläggning av sådana ärenden som rör beslut om platsundersökning enligt 6 kap. 1 b § tredje stycket, utdömande av vite som förelagts enligt 6 kap. 3 § 3 och beslut om särskild avgift enligt 6 kap. 3 a § skall länsrätten hålla muntlig förhandling om part begär det, och det inte är uppenbart obehövligt.

5 §

Domstols beslut enligt denna lag skall gälla omedelbart, om inte annat förordnas.

-
1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 2005.
 2. I fråga om ansökningar om godkännande och registrering av prospekt som inkommit till Finansinspektionen före den 1 juli 2005, gäller äldre bestämmelser.

4 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse

Härigenom föreskrivs att 1 kap. 3 § och 2 kap. 5 § i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

3 §²²

Värdepappersrörelse får, om inte annat följer av denna lag, drivas endast efter tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd får ges för

1. handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn,

2. förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument eller i annat fall medverkan vid transaktioner avseende sådana instrument,

3. handel med finansiella instrument för egen räkning,

4. förvaltning av någon annans finansiella instrument,

5. garantigivning eller annan medverkan vid emissioner *av* *eller* *fondpapper* eller erbjudanden om köp eller försäljning *av* finansiella instrument som är riktade till *en* *öppen krets*.

5. garantigivning eller annan medverkan vid emissioner *eller* *erbjudanden om* köp eller försäljning av finansiella instrument som är riktade till *allmänheten*.

Tillstånd att driva värdepappersrörelse får meddelas kreditinstitut samt svenska aktiebolag och utländska företag som inte är kreditinstitut.

2 kap.

5 §²³

Ett värdepappersbolag skall när verksamheten påbörjas ha ett startkapital som vid tidpunkten för beslut om tillstånd enligt 1 § motsvarar minst

1. fem miljoner euro om bolagets verksamhet skall innefatta mottagande av medel på konto enligt 3 kap. 4 § 4,

²² Senaste lydelse 2004:309

²³ Senaste lydelse 2004:309

2. 730 000 euro om bolaget skall bedriva verksamhet som avses i 1 kap. 3 § 3 eller 5,

3. 125 000 euro om inte högre belopp krävs enligt 1 eller 2, och

4. 50 000 euro om bolaget skall driva enbart verksamhet som avses i 1 kap. 3 § 2 och denna skall avse endast andelar i värdepappersfonder eller sådana utländska fondföretag som avses i 7 a och 7 b §§ lagen (1990:1114) om värdepappersfonder.

Finansinspektionen får medge undantag från det högre kapitalkrav som i första stycket 2 föreskrivs för bedrivande av verksamhet enligt 1 kap. 3 § 5, om den verksamheten bara avser annan medverkan vid emissioner än

Finansinspektionen får medge undantag från det högre kapitalkrav som i 2 föreskrivs för bedrivande av verksamhet enligt 1 kap. 3 § 5, om den verksamheten bara avser *sådan annan medverkan som där anges* än garantigivning.

Regeringen, eller efter regeringens bemyndigande Finansinspektionen, får meddela föreskrifter om vilka poster som får räknas in i startkapitalet.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2005.

5 Förslag till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet,

dels att 5 kap. 5–5 b §§ skall upphöra att gälla,

dels att 4 kap. 1 §, 5 kap. 1 §, 10 kap. 1 § och 11 kap. 10 § skall ha följande lydelse,

dels att det i lagen skall föras in en ny paragraf, 11 kap. 1 b § av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

4 kap.

1 §²⁴

Vid en börs får notering av och handel med alla slags finansiella instrument ske. Notering av och handel med ett visst finansiellt instrument får dock inte inledas förrän börsen har lämnat sitt godkännande till detta.

Om skyldighet föreligger enligt bestämmelserna i 2 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument att upprätta ett prospekt, får notering av och handel med ett visst finansiellt instrument inte inledas förrän prospektet har godkänts och registrerats av Finansinspektionen eller annan behörig myndighet inom EES och offentliggjorts enligt bestämmelserna i den lagen.

Fondpapper får godkännas för notering och handel genom att börsen, efter prövning enligt 5 kap. 1 §, beslutar om inregistrering av fondpapperen. För fondpapper som inte är föremål för inregistrering får sådant godkännande lämnas endast om prövning har skett enligt 6 kap. 1 §.

²⁴ Senaste lydelse 1998:261

Optioner och terminer får godkännas för notering och handel bara om

1. det förekommer en betydande handel med tillförlitlig kursättning i den eller de tillgångar som optionen eller terminen grundas på, eller

2. det av ett prospekt enligt 5 kap. 5 § denna lag eller 2 kap. 1 § första stycket lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument framgår att handel enligt 1 avses ske inom sex månader från offentliggörandet av prospektet.

Om det finns särskilda skäl får Finansinspektionen medge att optioner och terminer godkänns för notering och handel även i andra fall än som anges i tredje stycket. En förutsättning för sådant medgivande är att det finns en tillförlitlig prissättning på den eller de tillgångar som optionen eller terminen grundas på eller, om optionen eller terminen grundas på ett eller flera index, att dessa är tillförlitliga.

5 kap.

1 §²⁵

Inregistrering av fondpapper vid en börs sker efter ansökan av den som har gett ut fondpapperen.

Inregistrering får ske endast om det med hänsyn till marknadsförhållandena för de fondpapper som avses och omständigheterna i övrigt föreligger förutsättningar för en ändamålsenlig börshandel med fondpapperen.

Om skyldighet föreligger enligt 5 § att upprätta börsprospekt, får fondpapperen inte inregistreras förrän prospektet enligt vad som sägs i 5 a och 5 b §§ har godkänts eller godtagits av börsen och offentliggjorts av utgivaren.

Regeringen eller, efter regeringens bemyndigande, Finansinspektionen skall meddela närmare föreskrifter om villkoren för inregistrering.

²⁵ Senaste lydelse 1992:1712

10 kap.

1 §

Om allmänheten inte har tillgång till information om ett visst finansiellt instrument på lika villkor eller inte i tillräcklig omfattning har tillgång till information om utgivaren, eller om det finns särskilda skäl, skall en börs eller en auktoriserad marknadsplats besluta att handeln med det finansiella instrumentet skall avbrytas (handelsstopp). Sådant beslut får inte gälla längre än vad som oundgängligen behövs.

Om allmänheten inte har tillgång till information om ett visst finansiellt instrument på lika villkor eller inte i tillräcklig omfattning har tillgång till information om utgivaren *eller utgivarens ställning är sådan att handeln skulle skada investerarnas intressen*, eller om det finns särskilda skäl, skall en börs eller en auktoriserad marknadsplats besluta att handeln med det finansiella instrumentet skall avbrytas (handelsstopp). Sådant beslut får inte gälla längre än vad som oundgängligen behövs.

11 kap.

1 b §

Den som har givit ut finansiella instrument som har godkänts för notering och handel på en börs eller auktoriserad marknadsplats skall årligen offentliggöra ett dokument som innehåller eller hänvisar till all den information som utgivaren har offentliggjort eller gjort tillgänglig för allmänheten för att fullgöra sina uppgifter enligt denna lag och andra författningar under de senaste tolv månaderna. Om det i dokumentet hänvisas till information i en annan handling skall det anges var denna information kan erhållas.

Kompletterande bestämmelser om dokumentet och när det skall offentliggöras finns i artikel 27 i

kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, dessas format, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och annonsering²⁶.

Dokumentet skall ges in till Finansinspektionen. Om dokumentet inte kommer in inom den tid som anges i artikel 27 i förordningen, får Finansinspektionen förelägga utgivaren av de finansiella instrumenten att lämna de begärda uppgifterna.

Vad som anges i första stycket skall inte gälla avseende den som har givit ut icke-aktierelaterade finansiella instrument som vart och ett har ett nominellt värde om minst 50 000 euro.

11 kap.

10 §²⁷

Om Finansinspektionen meddelar föreläggande eller förbud enligt 3 kap. 3 a §, 8 kap. 10 §, eller 11 kap. 1 a eller 6–8 §§ denna lag får inspektionen förelägga vite.

Om Finansinspektionen meddelar föreläggande eller förbud enligt 3 kap. 3 a §, 8 kap. 10 §, eller 11 kap. 1 a, 1 b, eller 6–8 §§ denna lag får inspektionen förelägga vite.

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 2005.

²⁶ EGT L 149, 30.4.2004, s.1

²⁷ Senaste lydelse 1998:261

2. I fråga om ansökningar om godkännande av börsprospekt som inkommit till en börs före den 1 juli 2005, gäller äldre bestämmelser.

1 Nya prospektregler

1.1 Vad är ett prospekt?

Ett prospekt – som till omfång och utseende ofta kan liknas vid en årsredovisning – är en handling som innehåller den information som lämnas när finansiella instrument i olika sammanhang erbjuds till allmänheten eller börjar handlas vid en börs eller annan marknadsplats. Prospektet innehåller de uppgifter som krävs för att en investerare skall kunna göra en bedömning av vilken avkastning och risk som är förknippad med en investering i det finansiella instrumentet. Uppgifter som skall ingå i ett prospekt skall handla om såväl företaget och dess ekonomiska ställning som information om det finansiella instrumentet och dess egenskaper.

Regler om prospekt blir i huvudsak tillämpliga vid två olika tillfällen. Det första tillfället är när någon genom ett erbjudande till allmänheten erbjuder sig att köpa eller sälja finansiella instrument, exempelvis genom en nyemission av aktier eller en försäljning av ett innehav av finansiella instrument. Det andra tillfället är när finansiella instrument skall tas upp till handel på en reglerad marknad, exempelvis genom en notering på en börs. I båda fallen kommer de finansiella instrument som omfattas av prospektet att bli tillgängliga för handel på värdepappersmarknaden och därmed spridas till allmänheten. I många fall sammanfaller dessa två tillfällen när ett företag samtidigt ansöker om notering och gör en nyemission.

Att ett prospekt skall upprättas kan följa av lagbestämmelser, självreglering och regler som en börs eller auktoriserad marknadsplats tillämpar.

1.2 Olika typer av prospekt

Enligt nuvarande regler kan fyra olika typer av prospekt bli aktuella. *Börsprospekt* skall upprättas i samband med s.k. inregistrering av fondpapper.¹ Bestämmelserna om inregistrering av fondpapper är en anpassning till EG:s minimikrav för att ett fondpapper skall kunna bli ”officiellt noterat”. För att ett fondpapper skall kunna bli inregistrerat måste det uppfylla vissa särskilda krav avseende exempelvis ägarspridning och värdet av inregistrerade fondpapper.² Bestämmelserna finns i 5 kap. lagen om börs- och clearingverksamhet. Fondpapper som uppfyller dessa krav återfinns på Stockholmsbörsens A-lista och NGM:s officiella lista (NGM Official).³ Även prospekt som upprättas i samband med emissioner av obligationer sker ofta i enlighet med reglerna om börsprospekt. Det bör noteras att vid en inregistrering av fondpapper behöver någon nyemission av fondpapper inte ske, även om detta är vanligt förekommande.

Emissionsprospekt skall upprättas enligt 4, 5, och 7 kap. aktiebolagslagen, 4, 5 och 6 a kap. försäkringsrörelselagen och 2 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument vid emission av icke-inregistrerade fondpapper. Dessa fondpapper kan avse såväl fondpapper som skall noteras på t.ex. Stockholmsbörsens O-lista som fondpapper i onoterade företag. Det bör noteras att ett emissionsprospekt enligt aktiebolagslagen och försäkringsrörelselagen även kan avse utförsäljning av redan utgivna fondpapper.

Erbjudandeprospekt skall upprättas vid erbjudande om köp och försäljning av finansiella instrument i enlighet med 2 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument. Kraven på dessa prospekts innehåll är mindre omfattande än de krav som uppställs avseende börs- och emissionsprospekt. Erbjudandeprospekt upprättas också vid notering av exempelvis warranter. I de fall erbjudandeprospektet

¹ 5 kap. 5 § lagen om börs- och clearingverksamhet.

² Börslistorna för inregistrerade värdepapper följer de krav som ställs i det s.k. första börsdirektivet som senare kom att överföras till direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper. Se även FFFS 1995:43 och Beckman m.fl., Lagarna på värdepappersområdet, s. 18, 103 och 258 f.

³ Stockholmsbörsen AB och Nordic Growth Market (NGM) är börser, dvs. företag som enligt 1 kap. 4 § 1 lagen om börs- och clearingverksamhet fått auktorisation att driva verksamhet som syftar till att åstadkomma regelbunden handel med finansiella instrument mellan till verksamheten anslutna medlemmar.

avser fondpapper finns kompletterande regler i Näringslivets Börskommittés⁴ regler.⁵

Noteringsprospekt upprättas när ett företag avser att notera fondpapper på en börs eller auktoriserad marknadsplats, i Sverige f.n. Stockholmsbörsen, Nordic Growth Markets (NGM) eller Aktietorget.⁶ Några särskilda krav i lag på att noteringsprospekt skall upprättas finns inte. Däremot ställs det regelmässigt krav på att noteringsprospekt skall upprättas av den börs eller auktoriserade marknadsplats där noteringen skall ske. Detta prospekt skall dock inte prövas eller godkännas av någon myndighet. Ett undantag är dock den inte helt ovanliga situationen att det företag som avser att notera finansiella instrument genomför en nyemission i samband med noteringen. I en sådan situation blir reglerna om emissionsprospekt tillämpliga, och prospektet skall då granskas av Finansinspektionen.

1.3 Nuvarande reglering om prospekt⁷

Kravet på att ett prospekt skall upprättas och, på en övergripande nivå dess innehåll, har funnits i knappt 30 år, genom bestämmelserna i aktiebolagslagen. Av 4 kap. 18 § framgår att styrelsen skall upprätta prospekt när ett publikt aktiebolag eller en aktieägare i ett sådant bolag offentliggör eller på annat sätt till en vidare krets riktar en inbjudan att förvärva aktier eller teckningsrätter i bolaget. Aktiebolagslagens krav på prospektinnehåll anges i 4 kap. 19–26 §§ och är relativt kortfattade. Regler motsvarande de som uppställs i aktiebolagslagen återfinns även i försäkringsrörelselagen.

Företrädare för näringslivet ansåg att reglerna om prospekts innehåll behövde kompletteras genom s.k. självreglering. Närmare krav på prospektets innehåll har därför sedan 1986 funnits i de regler som Näringslivets Börskommitté har gett ut. Bestämmelserna reviderades senast 1999.⁸

⁴ Näringslivets Börskommitté (NBK) verkar för självreglering på aktiemarknaden. NBK bildades av dåvarande Sveriges industriförbund (numera Svenskt Näringsliv) och Stockholms Handelskammare, se www.naringslivetsborskommitte.se.

⁵ Näringslivets Börskommitté, Regler om utformning av prospekt (1999).

⁶ Stockholmsbörsen AB www.stockholmsborsen.se, Nordic Growth Market AB www.NGM.se är auktoriserade börser och Aktietorget AB, www.aktietorget.se, är en auktoriserad marknadsplats.

⁷ Se SOU 1997:22 s.149 ff. för en genomgång av gällande rätt, som fortfarande i allt väsentligt överensstämmer med gällande regler.

⁸ Se Näringslivets Börskommittés regler om utformning av prospekt (1999).

I samband med att EES-avtalet ingicks infördes i svensk rätt EG-regler om prospekt. Dessa regler baseras på två EG-direktiv på området. Förenklat kan sägas att det första direktivet reglerar kraven på prospekt avseende fondpapper som är inregistrerade på börs och det andra övriga situationer där värdepapper i annat fall erbjuds till allmänheten.⁹

Innehållet i dessa två direktiv kom att införas i svensk rätt – utan att reglerna i aktiebolagslagen togs bort – i lagen om börs- och clearingverksamhet och i lagen om handel med finansiella instrument. Lagen om börs- och clearingverksamhet innehåller bl.a. bestämmelser om förutsättningar för att fondpapper skall få inregistreras och att börsprospekt skall upprättas vid en ansökan om inregistrering. Bestämmelserna i lagen om handel med finansiella instrument innehåller bl.a. bestämmelser om skyldighet att upprätta ett prospekt vid emission av fondpapper som inte skall bli föremål för inregistrering. Som nämnts ovan finns det inte några särskilda lagregler avseende krav på upprättande av ett prospekt när redan utgivna finansiella instrument ”enbart” skall noteras och inte inregistreras.

Såväl lagen om börs- och clearingverksamhet som lagen om handel med finansiella instrument innehåller, liksom aktiebolagslagen, endast övergripande regler om prospekt. Detaljerade regler om prospektens utformning finns i stället i Finansinspektionens föreskrifter om prospekt.¹⁰ Föreskrifterna innehåller bestämmelser om skyldighet att upprätta prospekt och om innehållet i och offentliggörandet av sådana prospekt.

Föreskrifterna skiljer på två olika prospekt; börsprospekt och emissionsprospekt. Kraven på innehållet i ett börsprospekt är betydligt mer långtgående än de krav som ställs på ett emissionsprospekt.

NBK har i sitt regelverk för avseende prospekt anfört att föreskrifterna i stort sett ligger på direktivens miniminivå och av det skälet inte omfattar alla slags prospekt, vilket gör att det saknas lagregler för erbjudandeprospekt och noteringsprospekt. Erbjudandeprospektens innehåll avseende vissa typer av fondpapper regleras därför

⁹ Rådets direktiv 80/390/EEG av den 17 mars 1980 om samordning av kraven på upprättande, granskning och spridning av prospekt som skall offentliggöras vid upptagande av värdepapper till officiell notering vid fondbörs. Detta direktiv har senare överfört till Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001. Det andra direktivet reglerade kraven på prospekt vid erbjudanden av värdepapper till allmänheten, rådets direktiv 89/298/EEG av den 17 april 1989 om samordning av kraven på upprättande, granskning och spridning av prospekt som skall offentliggöras när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten.

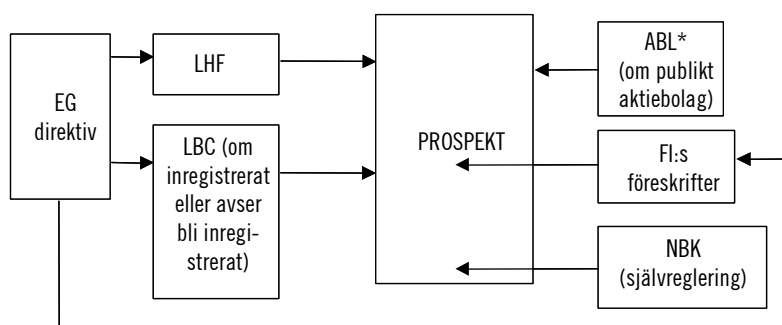
¹⁰ FFFS 1995:21, ändrade genom FFFS 1997:16.

närmare av NBK. Noteringsprospektens innehåll föreskrivs av respektive marknadsplatser men följer i stort sett NBK:s regler och Finansinspektionens föreskrifter avseende börsprospekt.

Sammanfattningsvis har det bolag som skall ta in nytt kapital till verksamheten genom en nyemission eller liknande eller avser att uppta finansiella instrument till handel ett stort antal bestämmelser i lagar, föreskrifter och självreglering att beakta. I praktiken räcker det dock med att följa Finansinspektionens föreskrifter och NBK:s regler om utformning av prospekt för att möta såväl legala krav som marknadsens krav. Följer man bestämmelserna i dessa regelverk uppfyller man även de materiella regler som finns i aktiebolagslagen. Lagen om handel med finansiella instrument och lagen om börs- och clearingverksamhet reglerar i princip bara *när* bolaget är skyldigt att upprätta prospekt.

I sammanhanget bör även marknadsplatsernas regelverk nämnas. Enligt Stockholmsbörsens regler skall exempelvis ett noteringsprospekt upprättas såväl vid ansökan till A-listan som till O-listan.¹¹ Detsamma gäller enligt NGM:s regler avseende ansökan till NGM Official och NGM Equity. Innehållet i ett sådant prospekt överensstämmer med ovan nämnda regler avseende börsprospekt.

Figur 1. Översikt av den reglering som finns för prospekt.



* Särskilda prospektbestämmelser finns också i lagstiftningen om försäkringsbolag. Marknadsplatsernas regler är ej med i figuren.

¹¹ Börsregler 2003/2004, "Handledning till noteringsavtal och noteringskrav", www.stockholmsborsen.se.

1.4 Några frågor som bör bli föremål för överväganden av utredningen

1.4.1 Begreppen "öppen" och "vidare" krets, m.m.

Ett exempel på en skillnad mellan prospektbestämmelserna i de olika lagarna som brukar tas upp i olika sammanhang är begreppet "öppen krets" i lagen om handel med finansiella instrument och "vidare krets" i aktiebolagslagen.

Med öppen krets avses enligt förarbetena ett erbjudande som riktar sig till ett obestämt antal personer; exempelvis genom annonser till kunderna hos ett eller flera värdepappersinstitut. Erbjudanden som riktar sig till en bestämd krets, exempelvis styrelsen i ett aktiebolag, omfattas inte av prospektskyldighet. Begreppet är inte hämtat från tidigare gällande direktiv på området, men har avsett att tillgodose kravet i direktiven på att endast erbjudanden som riktar sig till allmänheten skall omfattas av prospektskyldighet.

I aktiebolagslagen används begreppet vidare krets vilket har fått innebörden att om man bedömer att inte mer än 200 personer kommer att teckna erbjudandet, så finns det inte någon skyldighet att upprätta prospekt.¹²

Aktiebolagskommittén ifrågasatte i sitt delbetänkande Aktiebolagets kapital (SOU 1997:22) begreppet öppen krets eftersom det utesluter prospektskyldighet för varje bestämd krets vilken kan vara nog så talrik och utgöras t.ex. av de anställda i ett stort företag.¹³ En öppen krets kan alltså bestå av både fler och färre mottagare av ett erbjudande än 200.

Kommittén föreslog att begreppet vidare krets skulle införas i lagen om handel med finansiella instrument. Enligt kommitténs bedömning skulle detta inte strida mot då gällande EG-regler på området.

Aktiebolagskommittén gjorde i sitt delbetänkande även bedömningen att prospektbestämmelserna i aktiebolagslagen är överflödiga.¹⁴ Kommittén föreslog att bestämmelserna om prospekt i aktiebolagslagen skall upphävas och ersättas av bestämmelser i lagen om handel med finansiella instrument och lagen om börs- och clearingverksamhet.¹⁵

¹² Se 4 kap. 18 § aktiebolagslagen. Att vidare krets blivit synonymt med 200 personer följer av SOU 1971:9 s. 80.

¹³ SOU 1997:22 s.225f.

¹⁴ SOU 1997:22 s. 223.

¹⁵ SOU 1997:22 s. 225.

Utredningen har anledning att pröva om kommitténs förslag bör följas.

1.4.2 Undantag från skyldigheten att upprätta prospekt

Enligt 2 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument finns det fem tillfällen då prospekt inte behöver upprättas. Dessa avser:

- emissioner eller erbjudanden av en stat inom EES,
- emissioner och erbjudanden av andelar i investeringsfonder,
- emissioner eller erbjudanden av fordringsrätter med löptid understigande ett år,
- emissioner där det lägsta belopp som skall investeras per investerare är 300 000 kr, och
- emissioner eller erbjudanden där det sammanlagda belopp som kan komma att erläggas uppgår till högst 300 000 kr.

När det gäller börsprospekt finns i 5 kap. 5 § lagen om börs- och clearingverksamhet endast de två första punkterna med som undantag. I enlighet med båda lagarna får emellertid Finansinspektionen i sina föreskrifter medge fler undantag. Dessa undantag som anges i bl.a. 2 kap. och 16 kap. i FFFS 1995:21 rör exempelvis de fall där det finns andra dokument som kan liknas vid prospekt eller fall där utgivning av nya aktier sker i samband med konvertering eller utnyttjande av optionsrätter. Undantag från skyldigheten att upprätta emissionsprospekt finns också beträffande derivat som ges ut av en börs eller auktoriserad marknadsplats eller skuldebrev som emitteras fortlöpande inom en viss ram av kreditinstitut.¹⁶

Enligt aktiebolagslagen gäller skyldigheten att upprätta prospekt bara om erbjudandet innebär att summan som kan komma att inbetalas överstiger 300 000 kr.

I samband med genomförandet av det nya direktivet kommer undantagen att behöva ses över.

¹⁶ 16 kap. i FFFS1995:21.

1.4.3 Godkännande och registrering av prospekt

Av 2 kap. 4 § lagen om handel med finansiella instrument framgår att ett prospekt innan det offentliggörs skall lämnas in till Finansinspektionen för att registreras. Inspektionen skall även godkänna prospektet innan registrering sker om det avser ett emissionsprospekt. Eftersom denna lag tar sikte på bolag som inte är inregistrerade skall Finansinspektionen registrera de prospekt som avser onoterade företag och de prospekt som inte börser granskar, dvs. alla prospekt som inte avser inregistrering av fondpapper på Stockholmsbörsen eller Nordic Growth Market. Finansinspektionen godkänner och registrerar således även prospekt från företag som är föremål för notering på Stockholmsbörsen, NGM och Aktietorget.

Med godkännande avses att Finansinspektionen skall kontrollera att prospektet innehåller alla föreskrivna uppgifter. Det är dock inte frågan om någon kontroll av att uppgifterna är riktiga i sak utan enbart en formell granskning att prospektet har det innehåll som föreskrivs. Granskningen innefattar således en verifiering av att uppgifterna i prospektet är riktiga. Finansinspektionen har uppställt krav på att det i prospektet skall anges att granskningen inte är någon garanti för uppgifternas riktighet.¹⁷

Finansinspektionen skall även registrera s.k. erbjudandeprospekt som används vid erbjudande om köp eller försäljning av finansiella instrument, exempelvis warranter. Denna registrering sker i enlighet med 2 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument. Dessa prospekt skall dock inte formellt godkännas av inspektionen utan granskas endast översiktligt.

Enligt 5 kap. 5 a § i lagen om börs- och clearingverksamhet är det börser som godkänner börsprospekt.

Förfarandet för att godkänna och registrera prospekt kommer att ändras med den nya lagstiftningen. Bestämmelserna i prospekt-direktivet innehåller mer detaljerade regler om inspektionens tillsyn och befogenheter och begränsade möjligheter att delegera uppgifter till privata organ.

¹⁷ Prop. 1992/93:90 s. 55. och 3 kap. 71 § och 17 kap. 35 § m.fl. bestämmelser i FFFS 1995:21.

1.4.4 Prospektansvar

Som framgår av utredningens direktiv saknas det i svensk lagstiftning regler om ett bolags ansvar för fel och brister i ett prospekt. Av artikel 6 i prospektdirektivet följer att medlemsstaterna skall säkerställa att ansvaret för den information som ges i ett prospekt åtminstone åvilar emittenten eller dess förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad eller garanten, beroende på omständigheterna.

Enligt aktiebolagslagens 15 kap. 1 § skall styrelseledamot och verkställande direktör, som vid fullgörandet av sitt uppdrag uppsåtligt eller av oaktsamhet skadar bolaget ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan vållas aktieägare eller annan genom överträdelse av aktiebolagslagen, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen. Med stöd av den senare regeln kan en styrelseledamot bli skadeståndsskyldig om denne uppsåtligt eller av oaktsamhet medverkat till att prospektet inte erhållit i lagen föreskrivet innehåll och skada därigenom åsamkats aktietecknare.¹⁸

Frågan om prospektansvar har diskuterats vid flera tillfällen. I olika sammanhang har framförts uppfattningen att ett aktiebolag inte på kontraktsrättslig grund kan bli skadeståndsskyldigt mot sina aktieägare när deras anspråk hänför sig till teckning eller förvärv av aktier eller andra fondpapper som getts ut av bolaget.

Aktiebolagskommittén har i sitt slutbetänkande föreslagit att en särskild regel beträffande ett bolags skadeståndsansvar för fel eller brist i prospekt skulle införas i lagen om handel med finansiella instrument avseende vissa specifika situationer.¹⁹

Utredningen skall enligt sina direktiv föreslå hur regler om ansvar för fel och brister i ett prospekt skall utformas.

1.5 Allmänt om det nya direktivet och förordningen

Europaparlamentet och rådet antog i november 2003 ett direktiv om prospekt, prospektdirektivet (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

¹⁸ SOU 1997:22 s. 228 ff och 2001:1 s. 260.

¹⁹ SOU 2001:1 s. 259 ff.

om ändring av direktiv 2001/34/EG). Direktivet har tagits in som *bilaga 2* till detta delbetänkande.

Direktivet syftar bl.a. till att säkerställa ett gott investerarskydd och att underlätta kapitalanskaffning över gränserna inom EU. Reglerna i direktivet bygger på de regleringsstandarder som redan antagits av internationella organisationer inom området.²⁰

En klar förbättring – och som också framhålls från kommissionen som den stora förändringen – med det nya direktivet är att ett s.k. Europapass införs för prospekt. Det innebär att om ett prospekt är godkänt i en medlemsstat är det giltigt i alla andra medlemsstater efter ett enkelt anmälningsförfarande. Syftet är att förenkla möjligheterna att skaffa kapital i olika länder. Tidigare regler avsåg också att harmonisera förfarandet, men processen har förenklats i detta direktiv. Bl.a. är det uttryckligen förbjudet för myndigheter i andra länder att ställa krav på den som lämnar ett erbjudande att den skall komplettera informationen i prospektet, om detta har godkänts i erbjudarens hemlandsmedlemsstat.

En ytterligare viktig del i harmoniseringen är att kommissionen har antagit detaljerade bestämmelser om bl.a. vad ett prospekt skall innehålla. Bestämmelserna har införts i form av en förordning.²¹ Denna förordning har exakt samma innehåll i alla medlemsstater och är bindande för dessa. Den är direkt tillämplig i svensk rätt. Förordningen har tagits in som *bilaga 3* till detta delbetänkande. Den är bilagd i sin engelska text, då den svenska texten var föremål för en översyn vid överlämnandet av delbetänkandet.

De regler som införs genom direktivet är av mer övergripande karaktär avseende innehållet i prospektet. Däremot finns det mer detaljerade bestämmelser om offentliggörande och godkännande av prospekten. Vidare är bestämmelserna om tillsyn förhållandevis konkreta. För dessa bestämmelser finns endast ett begränsat utrymme att välja olika lösningar.

Ett system införs där ett prospekt kan bestå av ett eller flera olika dokument. Det kommer dock i det flesta fall att krävas att en sammanfattning av prospektet upprättas. Sammanfattningen kommer sannolikt att få en betydande roll när det gäller spridning av information till allmänheten. För icke-aktierelaterade värdepapper som emitteras inom ett emissionsprogram eller som emitteras

²⁰ Se artikel av Kenneth Edgren, Nytt EG-direktiv om prospekt, Nordisk Tidsskrift for selskabsret, NTS 2003:1 för en genomgång av direktivets bestämmelser.

²¹ Kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförandet av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om information i prospekt, dessas format, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och annonsering.

fortlöpande av ett kreditinstitut föreslås ett system med ett grundprospekt som skall innehålla all den dokumentation som krävs.

Till skillnad från vad som varit fallet i tidigare EG-direktiv avseende prospekt införs nu en uttrycklig regel om prospektansvar, som bl.a. ställer krav på att prospektet skall innehålla information om vem som är ansvarig för dess innehåll.

Vissa nya undantagsregler införs. Exempelvis behöver ett prospekt inte upprättas när det gäller erbjudanden av finansiella instrument som har höga nominella minimivärden (50 000 euro) eftersom dessa är avsedda för handel mellan professionella aktörer. Prospekt behöver heller inte upprättas om den sammanlagda ersättning som kan erhållas uppgår till ett mindre belopp, erbjudandet riktar sig till grupp som är mindre än 100 personer per stat inom EES, eller om ett erbjudande bara riktar sig till s.k. kvalificerade investerare.

Den förordning som kommer att gälla om prospektets innehåll bygger på IOSCO:s internationella standarder med krav anpassade till olika kategorier av emittenter och slag av värdepapper, t.ex. aktier, icke-aktierelaterade värdepapper som obligationer, derivatinstrument som warranter och värdepapper med höga nominella minimivärden.

Förordningen har samma disposition som ett direktiv. Den börjar med ingressatser som ger en övergripande information om hur prospektet skall utformas och viss vägledning i hur bestämmelserna skall tolkas. Därefter följer 35 artiklar som preciserar förordningens bestämmelser. Majoriteten av artiklarna innehåller närmare bestämmelser om vilka minimikrav som ställs på prospektets innehåll. Dessa bestämmelser hänvisar regelmässigt till förordningens bilagor, där de detaljerade kraven avseende den informationen som skall ingå i olika kategorier av prospekt återfinns. Artiklarna innehåller även regler som kompletterar prospekt-direktivets bestämmelser om bl.a. offentliggörande av prospekt och annonsering.

1.5.1 "Lamfalussymodellen"

Framtagandet av det nya prospektdirektivet har gjorts i enlighet med en beslutsprocess som antagits av Europeiska rådet och Europaparlamentet.²² Denna lagstiftningsmodell, Lamfalussymodellen, har kommit till i syfte att skapa en process för framtagande av nya regler på EU-nivå och för uppföljning av reglernas effekt, som skall vara både snabbare och mer flexibel än normalt inom EU. Modellen är ett led i EU:s handlingsplan att uppnå en gemensam finansmarknad år 2005.

Samarbetet enligt Lamfalussymodellen sker på fyra nivåer. På *nivå ett* tas ett direktiv fram som en ramlagstiftning. Man beslutar också om på vilka områden det behövs mer detaljerade regler. Utredningens arbete kan sägas utgöra en del av arbetet på denna nivå, då utredningens arbete syftar till genomföra prospekt-direktivet i svensk rätt. Det är Europeiska unionens råd och Europaparlamentet som har beslutat om direktivet.

På *nivå två* tas de detaljerade reglerna fram. För utredningens vidkommande betyder det kommissionens förordning om prospekt som nämnts ovan. Innehållet i förordningen har tagits fram i samarbete med Europeiska värdepapperstillsynskommittén (CESR) och i samråd med Europeiska värdepapperskommittén.

På *nivå tre* samarbetar tillsynsmyndigheterna inom ramen för CESR med åtgärder för genomförande av lagstiftningen i de olika medlemsländerna. CESR har bl.a. till uppgift att se till att länderna tillämpar bestämmelserna på ett likartat sätt. Som ett led i detta arbete avser CESR att ge ut rekommendationer avseende bestämmelsernas tillämpning. Rekommendationerna tar i huvudsak sikte på frågor som regleras i förordningen, exempelvis detaljer avseende vilken finansiell information som skall finnas i ett prospekt och hur man bäst beskriver företagets verksamhet bortom den finansiella informationen. Ett första utkast på rekommendationer är för närvarande ute på remiss. Avsikten är att rekommendationerna skall vara klara innan förordningen träder i kraft i de olika medlemsländerna, dvs. den 1 juli 2005.²³

Nivå fyra handlar om uppföljning av hur medlemsstaterna genomfört reglerna i sin lagstiftning och hur bestämmelserna fungerar. Kom-

²² Resolution om effektivare reglering av värdepappersmarknaden i EU som Europeiska rådet antog vid toppmötet i Stockholm i mars 2001 och Europaparlamentets resolution om genomförande av lagstiftningen om finansiella tjänster i februari 2002.

²³ www.cesr-eu.org CESRs recommendations for consistent implementation of the European Commissions Regulation on Prospectuses no 809/2004. Consultation Paper June 2004.

missionen är ansvarig för denna process. Hur utvärderingen skall gå till är ännu inte bestämt.

1.6 Skyddet för investerare är utgångspunkten för direktivet

Värdepapper på de finansiella marknaderna kan handlas av vem som helst som önskar placera sina besparingar eller investera i värdepapper. Det finns inga restriktioner för att utföra en sådan handling. Att t.ex. köpa en obligation eller en aktie står var och en fritt utan att särskilda kunskaper eller kontroller krävs.²⁴ Däremot är sektorn reglerad på många sätt genom olika rörelseregler för dem som erbjuder finansiella tjänster åt investerare vare sig det är privatpersoner eller juridiska personer.

Regleringen syftar i många fall till att se till att det finns adekvat information till investerare så att de kan fatta välgrundade beslut. I regleringssammanhang för de finansiella marknaderna nämns ofta som regleringsmotiv att investerarna eller sparare befinner sig i ett informationsunderläge gentemot de företag eller personer som tillhandahåller eller ger ut värdepapper. Denna obalans i informationen hanteras genom regler för att marknaderna skall fungera och för att ge investerare eller placerare en rimlig chans att bedöma avkastning och risk i samband med en investering.

Spridning av information om de olika finansiella produkterna är därför grundläggande för att aktörer skall vilja agera på de finansiella marknaderna.

Vid utformningen av regleringen avseende prospekt bör beaktas att de produkter som erbjuds i prospektet finns att få tag på utan några särskilda krav på att den som handlar skall informera sig. I ingressen till direktivet anges att syftet är att garantera skydd för investerare och marknadseffektivitet. När det talas om att skydda investerare är det emellertid inte frågan om att skydda någon från att ta felaktiga beslut utan snarare att skydda någon från felaktig information. Företag skall inte kunna utnyttja sitt informationsövertag till att finansiera sin verksamhet genom att ge felaktig eller tillrättalagd information. I den meningen kan ett skydd för invest-

²⁴ Man kan hävda att den nya lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter kräver vissa åtgärder. Den tar dock sikte på individuell rådgivning och utgör inte något hinder för en person som vill handla på de finansiella marknaderna.

erare ses som en del av konsumentskyddet som är ett av huvudmotiven för att reglera finansiell verksamhet.²⁵

Skyddet för investerare som nämns som utgångspunkt för direktivet bör således mer betraktas som ett skydd för investerarna från att bli felinformerade än att göra felaktiga affärer. I direktivets ingress understryks också att information är en nyckelfaktor för investerarskyddet (ingressats 21) och att den skall vara objektiv, uttömmande och lättbegriplig (ingressats 20). I ingressats 19 nämns också att investeringar i värdepapper liksom andra investeringar är en risktagning. Skyddet är enligt samma stycke menat att ge investerare möjlighet att göra en välgrundad bedömning av riskerna och att fatta sina beslut med full kännedom om fakta.

Samtidigt bör den andra delen av syftet beaktas; marknadseffektivitet. Vid regleringsarbetet finns det en risk för att reglerna blir så omfattande och detaljerade att de finansiella marknadernas effektivitet påverkas. Regler som ställer så stora krav att aktiviteten på kapitalmarknaderna minskar är vare sig till fördel för företag eller för investerare. Regleringen kan i det fall den blir för omfattande eller krånglig få till följd att färre företag upptar sina finansiella instrument till handel, eller att kapitalförsörjningen hämmas genom att färre erbjudanden avseende finansiella instrument riktas till allmänheten. En sådan utveckling får i förlängningen konsekvenser på investeringsklimatet vilket gör att effektiviteten i de finansiella marknaderna i en sådan situation har försämrats.

1.7 Prospektlagstiftningens tekniska utformning

Aktiebolagskommittén behandlade i sitt delbetänkande Aktiebolagets kapital (SOU 1997:22) bl.a. frågan om prospektreglernas lagtekniska utformning med avseende på uppdelning i näringsrättslig och associationsrättslig lagstiftning. Kommittén anförde följande.²⁶

Utformningen av reglerna om prospektskyldighet i 2 kap. 1 § LHF (lagen om handel med finansiella instrument red:s anm.) och 5 kap. 5 § LBC (lagen om börs- och clearingverksamhet red:s anm.) ger vid handen, att lagstiftaren bedömt dessa regler som offentligrättsliga. I båda paragraferna bemyndigas nämligen regeringen eller, efter dess bemyndigande, Finansinspektionen att meddela föreskrifter om ytter-

²⁵ En utmärkt genomgång av motiv för reglering av finansiell verksamhet återfinns i SOU 2003:22 Framtida finansiell tillsyn kap. 2 s. 23 ff.

²⁶ SOU 1997:22 s. 223 ff.

ligare undantag från skyldigheten att upprätta prospekt än som följer av paragrafen. En sådan delegation av riksdagens lagstiftningsmakt är möjlig endast med avseende på sådana föreskrifter som tillhör det offentlighetsliga lagområdet. Lagmotiven anger inte med stöd av vilken bestämmelse i 8 kap. 7 § RF som delegation skett. De allmänna uttalanden om LHF:s karaktär som departementschefen gjort, även som lagrådets yttrande över prospektbestämmelsen i LBC (prop. 1991/92:-113 s. 467) visar emellertid att bestämmelserna ansetts som näringsrättsliga. Av denna kvalificering torde följa att reglerna inte kan åberopas mellan enskilda och inte heller förenas med civilrättsliga påföljder som t.ex. skadestånd.

Enligt kommitténs mening är emellertid kvalificeringen av prospektreglerna i LHF och LBC som offentlighetsliga diskutabel. Teckning av aktier har i utländsk doktrin betecknats som en form av standardavtal. Eftersom teckning av aktier regelmässigt sker på grundval av de uppgifter och under de villkor som anges i prospektet, får denna beskrivning anses riktig. Motsvarande synsätt kan anläggas på sådana erbjudanden om förvärv av värdepapper som är underkastade prospektskyldighet. Prospektreglerna i LHF och LBC med anslutande föreskrifter bestämmer med en betydande grad av detaljrikedom vilka uppgifter som skall lämnas i prospektet och bestämmer därmed i inte ringa grad avtalets innehåll. Flera skäl talar alltså för att bestämmelser om prospekt är att bedömas som sådana föreskrifter om avtal som enligt 8 kap. 2 § andra stycket 3 RF skall meddelas genom lag. Prospektreglerna i LHF och LBC borde alltså i förevarande sammanhang kunna åberopas direkt av en enskild gentemot en annan enskild och därmed anses privaträttsliga. Härtill kan tilläggas, att de berörda reglerna i likhet med de EG-direktiv på vilka de griper tillbaka har som övergripande syfte att bereda skydd åt investerare. Om dessa regler inte kunde åberopas av investerarna själva skulle de närmast bli ett slag i luften.

När det gäller att avgöra om prospektreglerna i LHF och LBC kan ersätta prospektreglerna i aktiebolagslagen, är det tydligt att de förstnämnda lagreglerna tillsammans med Finansinspektionens föreskrifter om skyldighet att upprätta och offentliggöra prospekt samt innehåll i prospekt väsentligen tillgodoser aktiebolagslagens krav. Avgörande för om prospektreglerna i LHF och Finansinspektionens föreskrifter skall kunna utan ändringar ersätta aktiebolagslagens prospektreglering måste emellertid vara frågan om de bereder tecknare och förvärvare av aktiebolags fondpapper ett tillfredsställande rättsskydd, särskilt i fråga om möjligheterna att göra gällande ansvar för fel eller brist i prospekt. Vid denna prövning måste man beakta de tveksamheter i fråga om regleringens konstitutionella karaktär och förenlighet med RF som redovisats ovan. Dessa tveksamheter gör att det framstår som osäkert vilket rättsskydd tecknare eller förvärvare erhåller genom regleringen. Är denna, såsom lagstiftaren synes ha åsyftat, av offentlighetslig karaktär, kan överträdelse av den, till skillnad från vad som gäller enligt aktiebolagslagen, inte grunda skade-

ståndsskyldighet mellan enskilda. Att offentligrättsliga prospektregler möjligen kan åberopas som bevis om oaktsamhet i mål om skadestånd där den som avyttrar fondpapperen på kontraktuell grund svarar för uppgifterna i prospektet är en annan sak. Som kommittén utvecklar i det följande förutsätter ett prospektansvar, motsvarande det som följer av aktiebolagslagen, vissa lagfästa skadestandsregler. Ett avskaffande av aktiebolagslagens prospektregler fordrar därför, enligt kommitténs uppfattning, att prospektreglerna i LHF och LBC skadeståndssanktioneras, åtminstone i vad de avser aktiebolag.

Utredningen har bl.a. i uppdrag att överväga vad Aktiebolagskommittén har uttalat beträffande frågeställningen om huruvida prospektreglerna är av offentligrättslig eller privaträttslig natur.

Vid en genomgång av kommitténs uttalanden och de uttalanden som gjorts av lagrådet i olika lagstiftningsärenden kan utredningen inte finna annat än att övervägande skäl talar för att regler om prospekt är att betrakta som privaträttsliga.²⁷ Enligt utredningen har skälen för detta ställningstagande förstärkts efter ikraftträdandet av prospektdirektivet, genom det faktum att ett av prospektdirektivets viktigaste syften uttryckligen angivits vara att bereda investerarna skydd. Utredningens förslag inom ramen för detta delbetänkande bygger därför på slutsatsen att samtliga regler om prospekt fortsättningsvis bör återfinnas i lag och inte i föreskrifter. Detaljbestämmelser om ett prospekts innehåll m.m. kommer visserligen att återfinnas i kommissionens förordning, men denna blir direkt tillämplig i svensk rätt. Utredningen föreslår i avsnitt 6.5 att skadestandsregeln i 15 kap. 1 § aktiebolagslagen även bör omfatta överträdelser av bestämmelserna om prospekt och uppköperbudande, vilket innebär ett ytterligare klargörande avseende reglernas konstitutiva karaktär.

²⁷ Se bl.a. lagrådets uttalanden i prop. 1998/99:130 s. 254 ff., med hänvisningar till tidigare lagstiftningsarbete och doktrin, jfr prop. 1994/95:50, s. 602 ff (bilaga 8).

2 Prospektreglernas placering och tillämpningsområde, m.m.

2.1 Inledning

Enligt utredningsdirektiven är utredningens huvuduppgift att analysera vilka lagändringar som krävs för att genomföra prospektdirektivet och lämna förslag till hur sådana bestämmelser skall utformas. Utredningen har därutöver bl.a. till uppgift att göra en allmän översyn av den svenska lagstiftningen om prospekt. I detta ligger särskilt att se över om regleringen bör sammanföras i en enda lag. Utredningen redovisar sina överväganden i denna del i avsnitt 2.2.

Prospektdirektivets tillämpningsområde omfattar inte alla de situationer där det kan bli aktuellt att upprätta och offentliggöra ett prospekt. Utredningen har för de fall som ligger utanför direktivets tillämpningsområde fått i uppdrag att föreslå de lagändringar som utredningen bedömer lämpliga. Dessa redovisas i avsnitt 2.3 och 2.4. Dessutom redovisar utredningen i avsnitt 2.5 sina överväganden beträffande vilka undantag från skyldigheten att upprätta prospekt som bör införas. I avsnitt 2.6 redovisas utredningens överväganden avseende frågan om mindre företag och fysiska personer skall kunna bli registrerade som kvalificerade investerare.

2.2 Prospektreglernas placering

<p>Utredningens förslag: Lagregler om prospekt bör sammanföras i en enda lag. Bestämmelserna bör återfinnas i lagen om handel med finansiella instrument.</p>

Skälen för förslaget: Utredningen har i avsnitt 1.3 redogjort för gällande prospektregler, som återfinns i flera olika lagar och andra regelverk. Bestämmelserna är i vissa fall utformade på olika sätt

vilket i sig ger upphov till tolkningsproblem. Regelverket är dessutom synnerligen svåröverskådligt, vilket vållar problem för den som avser att upprätta ett prospekt. Till detta kommer att prospektmyndighetens bestämmelser får till följd att regelverket nu ändå måste ses över. Mot denna bakgrund framstår det som naturligt och önskvärt att reglerna om prospekt samlas i en och samma lag.

Bestämmelser om prospekt tar sikte på samtliga aktörer på värdepappersmarknaden. Lagregler med denna målgrupp bör lämpligen återfinnas i lagen om handel med finansiella instrument, som bl.a. innehåller bestämmelser riktade till samma krets.¹ Utredningen har övervägt om en ny lag borde införas där prospektreglerna kan samlas. Antalet bestämmelser i lagen kommer dock att bli relativt begränsat och i allmänhet av övergripande karaktär, då detaljbestämmelserna återfinns i förordningen. Vidare finns redan ett relativt stort antal lagar och andra regelverk som berör aktörerna på värdepappersmarknaden. En ytterligare lag skulle göra lagstiftningen än mer svåröverskådlig, något som utredningen inte önskar medverka till.

2.3 Prospektreglernas tillämpningsområde

Som framgår av artikel 1.1 i prospektdirektivet är syftet med direktivet att harmonisera kraven på upprättande, godkännande och spridning av prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad som är belägen eller bedriver verksamhet inom en medlemsstat. Prospekt skall således upprättas vid i huvudsak två olika situationer; vid erbjudande till allmänheten och upptagande till handel av på en reglerad marknad av finansiella instrument.

När det gäller erbjudanden är direktivets tillämpningsområde snävare än vad som följer av gällande svenska regler om prospekt. Av 2 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument framgår att ett prospekt skall upprättas vid köp eller försäljning av finansiella instrument. Nu gällande svensk lagstiftning omfattar således alla former av erbjudanden, dvs. i likhet med direktivet *försäljning* av finansiella instrument genom ett erbjudande till allmänheten, och därutöver även *köp* av finansiella instrument genom ett erbjudande till allmänheten. Exempel på det sistnämnda fallet av erbjudanden är situationer där någon genom ett uppköps-

¹ Jfr prop. 1990/91:142 s. 82 och 1991/92:113 s. 154.

erbjudande erbjuder sig att förvärva finansiella instrument från allmänheten genom kontant betalning.

Bestämmelser om uppköpserbjudanden återfinns i det nyligen antagna s.k. take-over direktivet². Av detta skäl finns också ett undantag i artiklarna 4.1 b och 4.2 c i prospektdirektivet som gäller uppköpserbjudanden. I en situation där betalning vid ett uppköp görs genom att erbjudaren antingen emitterar nya finansiella instrument eller använder redan emitterade finansiella instrument behöver ett prospekt inte upprättas. En förutsättning är dock att den som lämnar erbjudandet upprättar ett dokument, som den behöriga myndigheten anser innehålla information som är likvärdig med den i ett prospekt. Utredningen behandlar i kapitel 8 bl.a. frågan om vilken information ett likvärdigt dokument bör innehålla.

När det gäller prospekt som skall upprättas vid upptagande till handel av värdepapper på en reglerad marknad är direktivets tillämpningsområde vidare än gällande svensk lagstiftning. Enligt bestämmelserna om upptagande till handel föreligger enligt svensk lag skyldighet att upprätta ett prospekt endast vid inregistrering av fondpapper vid en börs. I det fall det sker en emission av fondpapper till en öppen krets i samband med en notering föreligger dock skyldighet att upprätta ett prospekt enligt vad som framgår av 2 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument. Prospekt-direktivets bestämmelser innebär att ett prospekt som huvudregel skall upprättas i samtliga fall då värdepapper upptas till handel på en reglerad marknad.

2.4 Begreppen fondpapper och finansiella instrument

2.4.1 Gällande definitioner av begreppen

Enligt gällande rätt skall prospekt, om något undantag inte är tillämpligt, upprättas vid emission av fondpapper och erbjudande om köp eller försäljning av finansiella instrument till en öppen krets. Begreppen finansiella instrument och fondpapper definieras i 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument. Med finansiellt instrument avses fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse som är avsedd för handel på värdepappersmarknaden. Fondpapper definieras som aktie och obligation samt sådana andra delägarätter

² Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköps-erbjudanden.

eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, fondandel och depåbevis (aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag). Finansiellt instrument är således ett vidare begrepp än fondpapper.

Definitionerna är av väsentlig betydelse vid en prövning av om prospektskyldighet föreligger och även i andra sammanhang.³ Beträffande definitionen av finansiella instrument bör noteras att en grundläggande förutsättning för att en rättighet eller förpliktelse skall kunna definieras som ett finansiellt instrument är att rättigheten eller förpliktelsen är avsedd för handel på värdepappersmarknaden. Det bör noteras att definitionen inte uppställer något krav på att rättigheten eller förpliktelsen skall vara överlåtbar.

Handel med icke-överlåtbara finansiella instrument är vanligt förekommande. Exempelvis har Stockholmsbörsen (tidigare OM Stockholm AB) under många år bedrivit börshandel med derivat som inte kan överlåtas. I stället för att överlåta det derivat som innehas kan dock innehavaren ställa ut eller förvärva ett nytt derivat för att neutralisera eller ”stänga” sin position. Handel med derivat som inte är direkt överlåtbara är även vanligt förekommande utanför börs genom värdepappersinstitut (s.k. OTC-derivat).

Vad gäller uttrycket handel på värdepappersmarknaden kan ledning hämtas i 1 § 2 insiderstrafflagen (2000:1086). Där definieras uttrycket som handel på börs eller någon annan organiserad marknadsplats eller handel med eller genom den som har tillstånd att driva värdepappersrörelse.

När det gäller aktier och obligationer samt delägarätter och fordringsrätter är dessa att betrakta som fondpapper, under förutsättning att de dels är avsedda för handel på värdepappersmarknaden, dels är utgivna för allmän omsättning, vilket torde innebära att ett finansiellt instrument endast kan kvalificera sig som fondpapper i det fall det finansiella instrumentet är överlåtbart.

2.4.2 Begreppet värdepapper i prospektdirektivet

Direktivet omfattar enligt sin svenska lydelse värdepapper. Den engelska texten använder begreppet ”securities”.

I direktivet definieras begreppet värdepapper i artikel 2.1 a. Med värdepapper avses överlåtbara värdepapper enligt definitionen i

³ Se bl.a. Beckman m.fl., Lagarna på värdepappersområdet, 2002, s 101 f, och Johan Muncks recension av boken i Juridisk tidskrift 2003/2004 s. 174 f.

artikel 1.4 i investeringstjänstedirektivet (ISD),⁴ med undantag av penningmarknadsinstrument med en löptid på mindre än tolv månader. Hänvisningen till ISD skall enligt artikel 69 i direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFID)⁵ från och med den 30 april 2006 förstås som en hänvisning till sistnämnda direktiv.

I ISD definieras överlåtbara värdepapper som

- aktier och andra värdepapper som motsvarar aktier,
- obligationer och andra skuldförbindelser,

som kan omsättas på kapitalmarknaden, och

- värdepapper av annat slag vilka normalt omsätts och som ger rätt att förvärva sådana överlåtbara värdepapper genom teckning eller utbyte eller som föranleder kontantutbetalning.

I MiFID definieras överlåtbara värdepapper som värdepapper som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden, t.ex.

- a) aktier och andra värdepapper som motsvarar andelar i aktiebolag, bolag med personligt ansvar eller andra enheter samt depåbevis för aktier,
- b) obligationer eller andra skuldförbindelser, inklusive depåbevis för sådana värdepapper,
- c) alla andra värdepapper som ger rätt att förvärva eller sälja sådana överlåtbara värdepapper eller som resulterar i en kontantavveckling som beräknas utifrån noteringar för överlåtbara värdepapper, valutor, räntor eller avkastningar, råvaror, eller andra index eller mått.

Betalningsmedel skall inte räknas som överlåtbara värdepapper.

⁴ Rådets direktiv 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet.

⁵ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktivet 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG.

2.4.3 Vilka finansiella instrument och fondpapper bör omfattas av de nya reglerna om prospekt?

Utredningens förslag: Tillämpningsområdet bör omfatta överlåtbara finansiella instrument med undantag för fordringsrätter med en löptid på mindre än tolv månader.

Skälen för förslaget: Definitionen av överlåtbara värdepapper i MiFID bör, då detta nu trätt i kraft och skall införas i svensk lagstiftning, ligga till grund för den fortsatta bedömningen.

Med denna utgångspunkt kan konstateras att under prospektdirektivets definition av värdepapper faller alla former av fondpapper, dock med undantag för penningmarknadsinstrument med en löptid på mindre än tolv månader för vilka möjlighet finns att bibehålla eller införa nationell lagstiftning. Vidare faller sådana derivatinstrument som är överlåtbara in under direktivets tillämpningsområde, exempelvis sådana warranter där det av villkoren framgår att innehavaren av warranter kan sälja dessa genom att utgivaren av warranterna själv eller genom att anlita någon annan åtar sig att ställa priser. Däremot faller derivatinstrument som inte är överlåtbara, exempelvis de derivatkontrakt som ingås enligt Stockholmsbörsens derivatregelverk, utanför prospektdirektivets tillämpningsområde.

Det innebär att prospektdirektivets tillämpningsområde inte helt överensstämmer med det nuvarande tillämpningsområdet avseende skyldigheten att upprätta prospekt i den svenska lagstiftningen. Enligt gällande rätt föreligger prospektskyldighet oavsett om ett finansiellt instrument kan överlåtas eller inte, om en emission eller ett erbjudande riktas till en öppen krets.

Utredningen anser dock att det inte finns skäl att införa särskilda nationella regler som skulle innebära att icke-överlåtbara finansiella instrument även fortsättningsvis skall omfattas av regler om prospekt. Detta ställningstagande ligger också i linje med hur reglerna tillämpas idag. De icke-överlåtbara derivatkontrakt som är föremål för handel på Stockholmsbörsen undantas från prospektskyldighet genom ett undantag i Finansinspektionens föreskrifter.⁶ Mot denna bakgrund bör en sådan skyldighet inte längre gälla.

⁶ 16 kap. 1 § 1 i FFFS 1995:21.

När det gäller fordringsrätter med kortare löptid än tolv månader – som för närvarande är undantagna från prospektskyldighet – bedömer utredningen att det saknas skäl att nu införa särskilda regler av innebörden att dessa finansiella instrument skall omfattas av prospektskyldighet.

Sammanfattningsvis bör det nationella tillämpningsområdet för regelverket omfatta överlåtbara finansiella instrument, med undantag för fordringsrätter med en löptid på mindre än tolv månader. Den som lämnar ett erbjudande avseende sådana fordringsrätter och icke-överlåtbara finansiella instrument skall dock självfallet iakttä bestämelsen i 1 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument om att förtroendet för värdepappersmarknaden skall upprätthållas och att enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. De skall dessutom kunna tillhandahålla vederhäftig information om erbjudandet.

Utredningen vill i denna del tillägga följande. Definitionerna av fondpapper och finansiella instrument har nyligen varit föremål för diskussion vid införandet av EG-direktiv.⁷ Diskussionen för- anleddes av att den terminologi som används i lagen om handel med finansiella instrument inte överensstämmer med de nya och ändrade direktiven på det finansiella området som redan har införts och kommer att införas i svensk rätt under de närmaste åren. Exempelvis uppställer inte MiFID något krav generellt krav på att de värdepapper och finansiella instrument som omfattas av MiFID skall vara avsedda för handel på värdepappersmarknaden.

Det är tveksamt om det är en fördel eller ens möjligt att även fortsättningsvis ha en särskild svensk terminologi som skiljer sig från den terminologi som används i direktiven. Utredningen har övervägt att utarbeta förslag till nya definitioner men bedömer att det inte är lämpligt att göra detta inom ramen för denna utredning. Det framstår som mer ändamålsenligt att den under utredningsarbetet tillsatta utredningen om bl.a. införlivandet av MiFID i svensk lagstiftning ser över dessa frågor.⁸ I kommittédirektivet avseende sistnämnda utredning anges dessutom att utredaren särskilt skall överväga hur direktivets definition av överlåtbara värdepapper och finansiella instrument förhåller sig till begreppen fondpapper och finansiella instrument i lagen om handel med finansiella instrument.

⁷ Se prop. 2002/03:150 s. 196 ff. och SOU 2004:69.

⁸ Kommittédirektiv 2004:90.

2.5 Undantag från skyldigheten att upprätta prospekt

2.5.1 Undantagen i artikel 1.2, 3 och 4 i prospektdirektivet, m.m.

Utredningen har i avsnitt 1.4.2. behandlat gällande undantag från skyldigheten att upprätta prospekt. Sådana bestämmelser finns även i prospektdirektivet, där de återfinns i artikel 1.2, 3 och 4. Ett enskilt undantag kan omfatta såväl erbjudanden som upptagande till handel och i andra fall endast en av dessa två situationer.

Medlemsstaterna har för undantagen i artikel 1.2 möjlighet att välja att inte tillämpa ett eller flera av de undantag som anges i artikeln. Detta har sin förklaring i att det i artikeln framgår att det är fråga om undantag från direktivets tillämpningsområde. En medlemsstat kan därför bibehålla eller införa nationella regler om de omfattas av artikeln. Utredningen redovisar undantagen i avsnitt 2.5.3 och prövar där om undantagen bör genomföras i svensk lagstiftning.

I artikel 3 och 4 finns en rad situationer uppräknade där ett prospekt inte behöver upprättas. Till skillnad mot vad som är fallet avseende artikel 1.2 finns det för dessa undantag inga möjligheter för en medlemsstat att bibehålla eller införa nationella regler som strider mot innehållet i dessa artiklar eftersom innehållet i dessa artiklar inte undantagits från direktivets tillämpningsområde och således inte kan åsidosättas av medlemsstaterna. I det fall nuvarande svenska regler strider mot direktivets bestämmelser måste således de svenska reglerna ändras.

Enligt artikel 3 skall ett prospekt inte upprättas när det riktar sig till endast kvalificerade investerare, och/eller färre än 100 juridiska eller fysiska personer i resp. medlemsland där erbjudandet lämnas. Undantag görs också för de fall där varje investerare betalar ett pris om minst 50 000 euro (ca 455 000 kr) och/eller de värdepapper som erbjuds har ett nominellt värde per enhet om minst 50 000 euro. Ett undantag görs även för det fall den sammanlagda betalningen inte kommer att överstiga 100 000 euro (ca 910 000 kr). De olika undantagen kan kombineras, vilket exempelvis innebär att en emittent kan vända sig till ett obegränsat antal kvalificerade investerare samt upp till 100 ytterligare personer, i varje medlemsstat.

Tabell Några gränser som ändras genom införande av det nya direktivet

Gräns för när prospekt måste upprättas	Nya	Gamla
Minsta nominellt belopp	50 000 euro	300 000 kr
Belopp för enskild investerare	50 000 euro	300 000 kr
Erbjudandets totala storlek	100 000 euro	300 000 kr

Undantagen i artikel 4 behandlar en rad olika situationer. Bland annat undantas i artikel 4.1 d och 4.2. f erbjudanden och upptagande till handel av finansiella instrument till nuvarande eller tidigare styrelseledamöter och anställda i ett företag och – som utredningen tolkar bestämmelsen – andra företag i samma koncern från prospektskyldighet. En förutsättning är emellertid att ett dokument som innehåller information om de finansiella instrumentens antal och slag och de närmare formerna för erbjudandet görs tillgängligt. I artikel 4.1 a, d och 4.2 a, b, e och g behandlas undantag vid exempelvis en aktiesplit, sakutdelningar och konvertering av finansiella instrument till nyemitterade aktier. I artikel 4.2 har intagits ett särskilt undantag från prospektskyldighet vid upptagande till handel av finansiella instrument, när finansiella instrument av samma kategori redan har upptagits till handel på en annan reglerad marknad.

I artikel 4.1 b och c samt 4.2 c och d som avser uppköps-erbjudanden och fusioner klarläggs att ett prospekt inte behöver upprättas vid dessa typer av erbjudanden eller upptagande till handel. Dock uppställs krav på att den som lämnar ett erbjudande eller skall uppta finansiella instrument till handel skall upprätta ett dokument, som den behöriga myndigheten anser innehålla information som är likvärdig med den i prospektet, med beaktande av kraven i gemenskapslagstiftningen. Detta innebär att den behöriga myndigheten måste ges tillfälle att göra en granskning av innehållet, som i realiteten motsvarar den granskning som görs av ett prospekt. Enligt utredningens mening kräver detta särskild lagstiftning, vilken avseende fusioner lämpligen kan införas i aktiebolagslagen och försäkringsrörelselagen, och för uppköpserbjudanden kan införas i lagen om handel med finansiella instrument. Utredningen behandlar som nämnts ovan dessa frågor i kapitel 8.

2.5.2 Vilka undantag från prospektskyldighet bör den nya lagstiftningen innehålla?

Utredningens förslag: Vissa undantag i artikel 1 bör införas i svensk lag. Undantagen i artikel 3 och 4 i prospektdirektivet genomförs enligt sin lydelse. Möjligheten att införa en nationell regel, som medger undantag från prospektskyldighet även i de fall den sammanlagda ersättningen överstiger 100 000 euro men understiger 2 500 000 euro, bör inte utnyttjas.

Skälen för förslaget: Som redovisats ovan är medlemsstaterna skyldiga att genomföra undantagen i artikel 3 och 4. När det gäller undantagen i artikel 1.2 kan, som nämnts ovan, en medlemsstat välja att inte följa dessa i syfte att bibehålla eller införa särskild nationell lagstiftning. Mot denna bakgrund finns anledning att göra en genomgång av de olika undantagen i artikel 1.2, för att pröva om något eller några av dessa bör införas i svensk rätt, eller i de fall undantagen redan utgör gällande rätt, undantagen bör behållas.

När det först gäller undantaget i artikel 1.2 a berör detta emissioner av andelar i en investeringsfond. Ett motsvarande undantag finns redan i 2 kap. 1 § andra stycket 2 lagen om handel med finansiella instrument. Undantaget får anses motiverat, då det i 4 kap. 15 § lag (2004:46) om investeringsfonder bestämmelser som anger att en informationsbroschyr skall upprättas och tillställas den som avser att förvärva andelar i en fond. Denna broschyr är avsedd att tillgodose samma syfte som ett prospekt. Mot denna bakgrund bör undantaget från prospektskyldighet behållas. Såvitt avser utländska fondföretag bör dock lagtexten förtydligas, för att klargöra att även andra fondföretag än sådana som erhållit tillstånd att driva verksamhet enligt reglerna i UCITS-direktivet⁹ i vissa fall inte behöver upprätta ett prospekt.

I artikel 1.2 b undantas från direktivets tillämpningsområde emissioner av icke-aktierelaterade finansiella instrument av en medlemsstat, centralbank, regionala eller lokala myndigheter, samt internationella offentliga organ i vilka en eller flera av medlemsstaterna är medlemmar, från direktivets tillämpningsområde. Av artikel 1.2 d framgår att direktivet inte heller skall tillämpas

⁹ Rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/108/EG.

avseende finansiella instrument som villkorslöst och oåterkalleligen garanteras av en medlemsstat eller av regionala myndigheter eller lokala myndigheter i en medlemsstat. Enligt utredningens uppfattning är de undantag som berördes i föregående stycke, mot bakgrund av de emittenter och instrument som omfattas och de förutsättningar som krävs för att undantagen skall vara tillämpliga, sådana som enligt utredningens mening bör införas i svensk lagstiftning. Prospekt kommer således inte att behöva upprättas vid erbjudanden till allmänheten eller upptaganden till handel av finansiella instrument som omfattas av redovisade undantag. En emittent kan dock i förevarande fall välja att ändå upprätta ett prospekt, vilket följer av artikel 1.3.

När det gäller undantaget i artikel 1.2 i, som tillkommit på direktivinitiativ av Sverige, görs följande bedömning. I bestämmelsen undantas bostadsobligationer som vid upprepade tillfällen emitteras av kreditinstitut i Sverige vars främsta syfte är att bevilja hypotekslån, under förutsättning att i) de bostadsobligationer som utfärdas ingår i samma serie, ii) bostadsobligationerna utfärdas i omgångar under en specifik emitteringsperiod, iii) bostadsobligationernas villkor inte ändras under emitteringsperioden, och iv) de belopp som härrör från emitteringen av nämnda bostadsobligationer enligt emittentens bolagsordning placeras i tillgångar som ger tillräcklig täckning för de åtaganden som är förenade med värdepapperen.

I artikel 5.4 b i prospektdirektivet finns en möjlighet att använda sig av s.k. grundprospekt vid vissa emissioner av säkerställda obligationer (se avsnitt 4.2.3). När direktivet förhandlades saknades emellertid särskild lagstiftning om säkerställda obligationer i Sverige, varför Sverige i stället förhandlade fram ett särskilt undantag för bostadsobligationer. Syftet med undantaget torde således från Sveriges sida inte ha varit att emissioner av bostadsobligationer helt skall undantas från prospektskyldighet, utan i stället att möjligheten att upprätta ett grundprospekt skulle kunna införas även avseende denna typ av emissioner.

Enligt utredningen bör emissioner av bostadsobligationer som riktas till allmänheten inte undantas från prospektskyldighet. Att emissioner av säkerställda obligationer skulle omfattas av prospektkrav men inte emissioner av bostadsobligationer framstår som ologiskt, särskilt som emissioner av bostadsobligationer under vissa omständigheter kan falla in under tillämpningsområdet för lagen om utgivning av säkerställda obligationer, som trädde i kraft den

1 juli 2004. Något särskilt nationellt undantag för denna typ av emissioner bör således inte införas.

Däremot bör en särskild möjlighet att upprätta ett grundprospekt även för denna typ av emissioner införas. Skälet till det är att klargöra att denna möjlighet finns oavsett om utgivandet av bostadsobligationerna faller in under bestämmelsen i artikel 5.4 b eller inte. För att bostadsobligationer skall kunna erbjudas till allmänheten i ett annat EES-land krävs att de andra berörda ländernas lagstiftning följs eller att ett prospekt upprättats som följer direktivets regler (se artikel 1.3 i prospektdirektivet).

I artikel 1.2 finns i punkterna f, g och j undantag från direktivets tillämpningsområde, som i likhet med undantaget avseende bostadsobligationer som emitteras av kreditinstitut i Sverige tillkommit efter initiativ från olika medlemsstater under åberopande av särskilda nationella skäl. Exempelvis har undantaget i punkten g införts med hänsyn till Finland och vissa andra medlemsstater där rätten att disponera en lägenhet eller en hel eller delar av en fastighet är kopplad till innehavet av en andel i den juridiska person som förvaltar fastigheten. Sådana kapitalandelar är icke-fungibla och bör därför inte betraktas som aktier i direktivets mening, vilket tydliggjorts genom undantaget.¹⁰ Det saknas skäl att införa de tre undantagen i svensk lagstiftning eftersom de inte har någon anknytning till svensk rätt.

Artikel 1.2 c ger medlemsstaterna möjlighet att införa ett undantag för erbjudanden och upptagande till handel som avser kapitalandelar i medlemsstaternas centralbanker. I vissa medlemsstater är centralbanken instiftad som ett aktiebolag. Då så inte är fallet i Sverige saknas anledning att införa undantaget i svensk lag.

I artikel 1.2 e undantas från direktivets tillämpningsområde emissioner och upptagande till handel av finansiella instrument, som emitteras av sammanslutningar vars verksamhet är författningsreglerad eller av organ som drivs utan vinstsyfte, erkända av en medlemsstat, i syfte att anskaffa medel som är nödvändiga för sammanslutningens eller organets icke-vinstgivande ändamål. Oaktat att en sammanslutning eller ett organ kan ha ett behjärtansvärt icke-vinstgivande ändamål, kan utredningen inte finna att skälen för att införa ett särskilt undantag från prospektskyldighet är tillräckligt starka. Utredningen har här beaktat att i det fall ett sådant undantag skulle införas torde i många fall särskilda gransdragnings-

¹⁰ Rådets motivering 5390/5/03, interinstitutionellt ärende: 2001/0117 (COD). Gemensam ståndpunkt antagen av rådet den 24 mars 2003 inför antagande om direktiv om prospekt.

problem uppstå när det gäller prövningen av om en viss sammanlutning eller ett visst organ drivs utan vinstsyfte.

Val av nedre beloppsgräns avseende prospektskyldighet

När det slutligen gäller undantaget i artikel 1.2 h ger denna en medlemsstat möjlighet att i vissa fall godta att ett prospekt inte behöver upprättas, om det belopp som till följd av erbjudandet kan komma att erläggas uppgår till ett lägre belopp än 2 500 000 euro (ca 23 000 000 kr). I det fall en medlemsstat inte vill utnyttja undantaget finns dock en nedre gräns om 100 000 euro i artikel 3. En medlemsstat kan således aldrig kräva att ett prospekt upprättas, om det sammanlagda belopp som kan komma att betalas understiger 100 000 euro. För närvarande finns i svensk lagstiftning en nedre gräns på 300 000 kr. Denna regel har gällt sedan bestämmelserna infördes för mer än tio år sedan.

När det gäller valet av nedre gräns för prospektskyldighet i spannet 2 500 000 euro till 100 000 euro gör utredningen följande överväganden.

En första reflektion är att de erbjudanden som skulle omfattas av undantaget huvudsakligen torde avse finansiella instrument utgivna av mindre bolag. Behovet av att ha regler som föreskriver en skyldighet att upprätta prospekt kan anses vara större för dessa företag eftersom de normalt är mindre genomlysta. Det skulle i så fall innebära att skyddsbehovet är större vid mindre emissioner än vid större sådana. Vid ett sådant resonemang kan den lägre gränsen vara att förordas.

Å andra sidan bör man beakta kostnaderna för att upprätta ett prospekt i enlighet med den nya lagstiftningen. Det kommer att vara ett försvarligt material som skall sammanställas vilket i många fall kommer att kräva såväl juridisk som ekonomisk expertis. Kostnaderna för att hantera materialet och annonsering etc. skall heller inte underskattas. Om man då väljer den lägre gränsen – som i svenska kronor motsvarar drygt 900 000 kronor – går det knappast att försvara att kapital anskaffas genom ett erbjudande av finansiella instrument till allmänheten. Med tanke på att prospektreglerna är så pass omfattande kan en låg gräns innebära att mindre företag utestängs från möjligheter till finansiering på kapitalmarknaden.

En lösning skulle kunna vara att en mindre omfattande reglering avseende ett prospekts innehåll införs avseende spannet mellan

100 000 och 2 500 000 euro. En sådan reglering skulle t.ex. kunna bygga på reglerna om emissionsprospekt i 15–18 kap. i Finansinspektionens föreskrifter. De är betydligt mindre omfattande än de nya prospektreglerna. Det är dock tveksamt om en sådan reglering verkligen skulle kunna minska kostnaderna för emittenten i någon större omfattning. Dessutom riskerar en särreglering att ytterligare komplicera regelverket.

Emellertid kan, som framgår av artikel 3, ett erbjudande riktas till ett obegränsat antal kvalificerade investerare och därtill till ytterligare 100 personer i varje medlemsland, utan att det finns en skyldighet att upprätta prospekt. Beträffande kvalificerade investerare finns enbart i Sverige exempelvis ca 70 fondbolag och ca 600 fonder under Finansinspektionens tillsyn, där det stora flertalet fonder åtminstone får investera en mindre del av fondförmögenheten i onoterade företag. Därutöver finns många företag som specialiserat sig på att göra investeringar i mindre onoterade företag.

Mot denna bakgrund, och då informationsbehovet torde vara lika stort hos allmänheten oavsett om det belopp som kan komma att erläggas uppgår till 100 000 euro, 1 000 000 euro, 2 500 000 euro eller högre belopp, anser utredningen att det inte finns skäl att införa undantag från prospektskyldigheten avseende högre belopp än 100 000 euro.

De undantag i artikel 3 och 4 som inte närmare redovisats ovan finns kommenterade i kapitel 11, författningskommentaren.

2.6 Kvalificerade investerare

Utredningens förslag: Ett särskilt register med kvalificerade investerare bör inte skapas.

Skälen för förslaget: I artikel 2.1e och 2.2 i direktivet definieras vilka personer som vid tillämpningen av direktivets bestämmelser skall betraktas som kvalificerade investerare.

Med kvalificerade investerare avses:

- juridiska personer som har auktorisation eller annan behörighet att verka på marknaderna (t.ex. kreditinstitut, försäkringsbolag, värdepappersbolag etc.),
- regeringar, centralbanker och överstatliga organisationer, etc.

- större företag (juridiska personer som uppfyller två av följande tre kriterier; ett genomsnittligt antal anställda under räkenskapsåret på över 250, en balansomslutning som överstiger 43 miljoner euro, och en årlig nettoomsättning som överstiger 50 miljoner euro), och
- fysiska personer och mindre företag, under förutsättning att de uppfyller vissa kriterier och att en medlemsstat valt att medge dessa möjligheten att bli betraktade som kvalificerade investerare.

Det finns således enligt direktivet en möjlighet för mindre företag och fysiska personer att kunna bli betraktade som kvalificerade investerare. För att så skall ske krävs dock att den enskilda medlemsstaten inför denna möjlighet i sin nationella lagstiftning och nämnda personer registrerat sig hos en behörig myndighet. För fysiska personer krävs dessutom att de uppfyller minst två av följande krav; i) att den fysiska personen har genomfört transaktioner av betydande storlek på värdepappersmarknaderna igenomsnitt minst tio gånger per kvartal under de senaste fyra kvartalen, ii) den fysiska personens innehav av finansiella instrument överstiger 0,5 miljoner euro, iii) eller att den fysiska personen sedan minst ett år är, eller tidigare under minst ett år varit verksam inom finanssektorn på en yrkesmässig position som kräver kunskaper om investeringar i finansiella instrument.

Utredningen har övervägt att ge nu berörda personer möjligheten att på frivillig grund kunna registrera sig som kvalificerade investerare. Många företrädare för mindre företag och fysiska personer har stor erfarenhet av handel med värdepapper. När det gäller fysiska personer gäller dessutom att dessa måste visa att de uppfyller vissa uppställda krav för att kunna bli registrerade, vilket bör säkerställa att de är medvetna om de risker som är förknippade med att göra en investering utan att ha tillgång till den information som skall finnas i ett prospekt. Genom att tillskapa en möjlighet att registrera sig som kvalificerade investerare och ge emittenter tillgång till det register som förs, skapas dessutom en möjlighet för ett företag som är i behov av kapital att vända sig till ytterligare personer utan att behöva upprätta ett prospekt. Registret skulle kunna föras av Finansinspektionen, som även skulle kunna åläggas ansvaret att se till att registret är tillgängligt för allmänheten.

Det finns dock skäl som talar emot skapandet av ett särskilt register. Det är tveksamt om registret gör det enklare för de

investerare som har kompetens och kapital att finna de bolag som – utan att upprätta prospekt – vill få in nya investerare. Det finns redan andra kanaler via exempelvis banker, NUTEK, riskkapitalföreningen och andra liknande organisationer som kan förmedla kontakter mellan investerare och företag. Det är heller inte säkert att alla de som uppfyller kriterierna för att bli kvalificerade investerare skulle anmäla sig till registret. Det kan finnas många nackdelar med att finnas med i ett offentligt register av sådant slag. Det kan inte uteslutas att den som registrerats får en mängd oseriösa erbjudanden om registret var offentligt.

I sammanhanget bör även beaktas den administration som krävs för att upprätthålla ett register. Med tanke på att vissa kriterier skall vara uppfyllda måste dessa rimligen kontrolleras innan en registrering kan ske. Dessutom inställer sig frågan vad som händer efter att en kvalificerad investerare har blivit godkänd. Skall denne själv anmäla när kriterierna inte längre uppfylls? Skall det regelbundet kontrolleras av myndigheten att kriterierna uppfylls? Hanteringen av registret framstår som tidsödande och risken finns att uppgifterna till viss del kommer att bli inaktuella.

Vid en samlad bedömning anser utredningen att fördelarna med ett register inte överväger de nackdelar som redovisats ovan. En ordning där den som önskar bli registrerad som kvalificerad investerare kan anmäla detta till Finansinspektionen bör därför inte införas.

3 En behörig myndighet

3.1 Tillsynsansvaret förändras

Enligt nuvarande ordning delar börser och Finansinspektionen på uppgifterna att godkänna prospekt. Ansvaret delas således mellan privata organ och en myndighet. Genom bestämmelserna i prospekt-direktivet begränsas möjligheterna för privata organ att utöva sådan tillsyn som följer av direktivet. I stället skall en enda behörig myndighet ha huvudansvaret för att utföra de uppgifter som följer av direktivet. Den behöriga myndigheten kommer dessutom att få utökade befogenheter i sin tillsyn över prospekt.

I direktivet lämnas en tidsbegränsad möjlighet för den behöriga myndigheten att delegera tillsynsuppgifter. Denna skulle exempelvis kunna användas för att kunna delegera uppgifter till de börser som är auktoriserade (Stockholmsbörsen och Nordic Growth Market).

3.2 Gällande bestämmelser om tillsynsansvaret

När ett prospekt har upprättats skall det granskas samt, om förutsättningar föreligger, godkännas och registreras. Det är i praktiken frågan om ett tillsynsansvar över att prospektet har det innehåll som föreskrivs av lagar, förordningar föreskrifter och i viss mån NBK:s regler.

För närvarande delas tillsynsansvaret mellan börser och Finansinspektionen. Börserna *granskar* och *godkänner* börsprospekt, dvs. prospekt som upprättas enligt 5 kap. 5 § lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet. Dessa prospekt skall upprättas i samband med inregistrering av fondpapper på exempelvis Stockholmsbörsens A-lista och NGM:s officiella lista.

Finansinspektionen ansvarar för tillsynen av övriga prospekt. Inspektionen *registrerar* alla prospekt som regleras av lagen om handel med finansiella instrument, dvs. emissionsprospekt som

upprättas avseende fondpapper som inte är inregistrerade eller avses att bli inregistrerade (2 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument) och erbjudandeprospekt (2 kap. 3 § i samma kapitel). Någon närmare *granskning* och formellt *godkännande* sker dock inte av erbjudandeprospekten utan detta görs enbart avseende de mer omfattande emissionsprospekten.

3.2.1 Nuvarande tillsyn över börsprospekt

Både Stockholmsbörsen och NGM har särskilda listor för inregistrerade fondpapper. När bolag tas upp till handel på dessa listor är det respektive börs som godkänner (börs-) prospektet. NGM official har för närvarande inget bolag inregistrerat. Stockholmsbörsen har 54 bolag inregistrerade på A-listan. Det är emellertid förhållandevis sällan som dessa bolag gör en nyemission eller att det tillkommer nya bolag. De flesta nya noteringarna sker på O-listan. Merparten av de börsprospekt som inges och godkänns avser inregistrering av fondpapper i form av obligationer.

Börserna gör en omfattande kontroll av de bolag som emitterar fondpapper, oavsett om en ansökan gäller inregistrering enligt 5 kap. lagen om börs- och clearingverksamhet eller upptagande till handel av bolag som inte är föremål för inregistrering enligt 6 kap. i samma lag. Denna noteringsprocess omfattar att de också granskar prospekt och har synpunkter på innehållet. De granskar alltså alla typer av prospekt – som en del i noteringsprocessen – även om de formellt bara godkänner börsprospekten.

Arbetet med att granska prospekt är således inte en verksamhet som enbart följer av lag. Det ligger också i börsernas intresse att de som marknadsplats har ett förtroende på värdepappersmarknaden. Visserligen skall de enligt lag verka för att förtroendet upprätthålls, men det ligger också i deras intresse som affärsdrivande företag.¹ Om inte aktörerna på de finansiella marknaderna uppfattar en börs som en bra marknadsplats tar dess verksamhet skada.

Det finns alltså klara incitament för börserna att på olika sätt ställa upp regler för de bolag vars fondpapper finns inregistrerade eller är noterade på deras listor. Det återspeglar sig bl.a. i deras regler för prospektens utformning där de ställer samma krav på bolag

¹ I lagen om börs- och clearingverksamhet sägs i 2 kap. 1 § att en börs skall driva sin verksamhet så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras samt i övrigt så att verksamheten kan anses sund.

som inregistrerar fondpapper, som på bolag vars fondpapper noteras på O-listan eller NGM equity.

Stockholmsbörsens noteringsprocess startar genom att börsen tillsätter en särskild granskningsman, börsrevisorn, som har i uppgift att bl.a. kontrollera:

- att bolagen lever upp till noteringskraven som är specificerade av börsen, t.ex.;
 - att bolaget genomgår en legal granskning av en extern advokat,
 - att ett prospekt upprättas,
 - att bolaget uppfyller andra fortlöpande krav såsom förmågan att ge korrekt, relevant och tillförlitlig information till aktiemarknaden,
- att innehållet i det prospekt som skall upprättas håller "börsklass".

Börsrevisorernas granskning i detta avseende är en avstämning av att bolagen lever upp till de krav som – i detta exempel – Stockholmsbörsen ställer. Denna avstämning innefattar dock inte en verifiering av att uppgifter som lämnas i t.ex. prospekt är korrekta.

När börsrevisorn har avslutat sin granskning tar Stockholmsbörsens bolagskommitté ställning till om bolagets fondpapper får upptas till handel. Bolagskommittén består av fem ordinarie ledamöter varav för närvarande tre är externa. Innan en notering godkänns kan kommittén ha synpunkter på utformningen av prospektet. Synpunkterna är dels kvalitativa avseende prospektets innehåll och utformning, dels synpunkter på om bolaget lever upp till de krav som ställs på ett noterat bolag, bl.a. beträffande styrelsens sammansättning.

När det gäller prospektets utformning läggs stor vikt vid att det är begripligt och innehåller information som underlättar värderingen av bolaget. Såväl börsrevisorn som bolagskommittén kan t.ex. ha åsikter om hur bolagets risker är belysta och beskrivna. Andra områden är redovisningen, väsentliga avtal och tvister, transaktioner med närstående och ledande befattningshavares förmåner.

Synpunkter på bolagets organisation rör främst dess förmåga att tillhandahålla den information som krävs av börsen och i slutändan marknadens aktörer. Det skall finnas rutiner och erfarenhet av att lämna information till allmänheten på ett korrekt sätt. Vidare skall de

administrativa och ekonomiska systemen vara tillräckligt bra för att kunna tillmötesgå de krav som ställs på ett noterat bolag.

NGM har också en noteringsprocess som i många stycken liknar den som Stockholmsbörsen har. Vid denna process uppställs dock inte krav på att en separat legal granskning görs av en advokat. Detta ingår istället i börsrevisorernas uppgift. NGM granskar prospekten själva medan Stockholmsbörsens revisorer i stor utsträckning utför detta arbete på uppdrag av Stockholmsbörsen. NGM har inte heller en särskild bolagskommitté utan i stället en intern noteringsfunktion.

Sammantaget har börserna inrättat en noterings- och övervakningsfunktion som har till uppgift att kvalitetssäkra deras verksamhet. Denna funktion uppfyller de krav som följer av lag och föreskrifter, men minst lika viktigt är att den uppfyller de krav som börserna har uppfattat från marknaden. Den finansiella marknadens aktörer är både direkt och indirekt kunder till börserna.

3.2.2 Nuvarande tillsyn över övriga prospekt

Finansinspektionens granskning skall enligt förarbetena begränsas till en kontroll av att prospektet innehåller föreskrivna uppgifter och prövning av yrkanden om undantag eller avvikelser. Inspektionen har ingen skyldighet att kontrollera att de lämnade uppgifterna är sakligt riktiga. I den mån det finns felaktigheter eller brister skall dessa självfallet åtgärdas. Av prospektet skall framgå att inspektionens godkännande av ett prospekt inte innebär någon garanti för att uppgifterna i prospektet är sakligt riktiga eller fullständiga.²

Finansinspektionens verksamhet för att granska, godkänna och registrera prospekt har ökat markant sedan mitten på 1990-talet även om den minskat under senare års lågkonjunktur. Merparten av prospekten utgörs – som framgår av nedanstående tabell – av erbjudandeprospekt. Erbjudandeprospekt är i många fall inte så innehållsrika eftersom det rör sig oftast om emissioner av warranter. Dessa erbjudanden regleras inte av några detaljregler i form av föreskrifter utan granskningen sker enbart översiktligt. Granskningen torde emellertid åtminstone innefatta en skyldighet att tillse att handeln med de finansiella instrument som omfattas av prospektet kan bedrivas så att allmänhetens förtroende för

² Se prop. 1992/93:90 s. 80 och 3 kap. 71 § och 17 kap. 35 § i Finansinspektionens föreskrifter FFFS 1995:21.

värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. Denna grundläggande princip återfinns i 1 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument. Om ett prospekt har så allvarliga brister att en investerare inte kan göra en välgrundad bedömning av erbjudandet kan det strida mot innehållet i nämnda bestämmelse.³ Formellt så skall dock – som nämndes ovan – inte dessa prospekt godkännas.

Tabell Antal prospekt som registrerats år 2000–2003

	2000	2001	2002	2003
Emissionsprospekt	154	120	106	80
Erbjudandeprospekt	995	1557	1234	999
Totalt	1149	1677	1340	1079

Källa: Finansinspektionen

Emissionsprospekten är däremot mer omfattande. I granskningen av dessa prospekt kontrollerar Finansinspektionen att prospekten innehåller de uppgifter som skall finnas enligt dels övergripande bestämmelser i lag, dels detaljerade krav i föreskrifterna.⁴

Även om granskningen av prospekten i många stycken är en formell avprickning av föreskrivna uppgifter har granskningen också en kvalitativ del. Det kan finnas olika grader av tydlighet i uppgiftslämnandet och i vissa delar kan förhållanden beskrivas på ett mer eller mindre utförligt sätt. Finansinspektionen har av detta skäl, och av vad som följer av ovan nämnda paragraf angående förutsättningar för investerarna att göra en välgrundad bedömning, även synpunkter på innehållet i prospekten.

De vanligaste bristerna i emissionsprospekten är – enligt Finansinspektionen – beskrivningar av:

- garantiåtaganden, 17 kap. 13 § i föreskrifterna,
- emissionsbeloppets användning, 17 kap. 14 § 6,
- ersättningar till styrelse, ledande befattningshavare och revisorer,
- väsentliga avtal och patent, 17 kap. 27 §,
- rättsliga processer, 17 kap. 29 §,
- översiktlig information om utvecklingstendenser och framtidsutsikter för innevarande räkenskapsår, 17 kap. 30§.

³ Prop. 1991/92:113 s. 219.

⁴ FFFS 1995:21 Kap. 17–18.

3.3 Finansinspektionen föreslås bli behörig myndighet

Utredningens förslag: Finansinspektionen bör bli den behöriga myndigheten enligt prospektdirektivet.

Skälen för förslaget: Medlemsstaterna är fria att välja den behöriga myndighet som skall utföra de uppgifter som den åläggs i direktivet. Finansinspektionen har idag det formella granskningsansvaret för den övervägande majoriteten av de prospekt som upprättas i Sverige, och har som framgått i föregående avsnitt rutiner och erfarenheter att upprätthålla denna funktion. Dessutom är – som det konstateras i betänkandet Framtida finansiell tillsyn av utredningen om Finansinspektionens roll och resurser – innehållet i prospekt viktiga för den generella informationsförsörjningen på värdepappersmarknaden, vilket skulle tala för att Finansinspektionen i egenskap av tillsynsmyndighet över värdepappersmarknaderna är lämplig för att granska prospekt. Det är mot denna bakgrund en naturlig utgångspunkt att Finansinspektionen bör utses till behörig myndighet enligt prospektdirektivet.

Helt oproblematiskt är det dock inte att ålägga Finansinspektionen denna uppgift. Dess primära uppgift är att ha tillsyn över de finansiella marknaderna, bankerna och försäkringsbolagen. I utövandet av tillsynen skall inspektionens verksamhet bidra till det finansiella systemets stabilitet och effektivitet samt verka för ett gott konsumentskydd.⁵ Det är således i huvudsak tillsynen av finansiella företag och de finansiella marknadernas funktion som faller in under Finansinspektionens verksamhetsområde och kompetens. Granskning av prospekt handlar ofta om att granska emissioner eller en ansökan om upptagande till handel som görs av företag utanför den finansiella sektorn.

Det nya prospektdirektivet ger dock tillsynsmyndigheten en del utvidgade befogenheter, som gör att den kan sägas få en indirekt tillsyn över i princip alla aktörer som erbjuder finansiella instrument till allmänheten, avser att notera finansiella instrument på en reglerad marknad eller redan har finansiella instrument upptagna till handel. Den behöriga myndigheten får därmed tillsynsuppgifter som träffar företag utanför den finansiella sektorn. Som exempel

⁵ Se 2 kap i SOU 2003:22 Framtida finansiell tillsyn för en beskrivning av Finansinspektionens uppgifter.

kan nämnas att den behöriga myndigheten enligt artikel 21.4 i prospektdirektivet får utökade befogenheter även *efter* det att finansiella instrument har tagits upp till handel på en reglerad marknad. Sådana befogenheter är att:

- kräva att emittenten låter investerare ta del av all väsentlig information,
- förbjuda handeln med ett värdepapper om emittentens ställning skulle kunna skada investerarnas intressen,
- se till att emittenter ger likvärdig information till alla investerare,
- utföra inspektioner på plats för att kontrollera att bestämmelserna i direktivet och förordningen följs.

Dessa tillsynsuppgifter ligger inom ramen för marknadstillsynen som blivit en allt större uppgift för Finansinspektionen under senare år. Denna tillsyn har en koppling till en av utgångspunkterna för direktivet, nämligen att skydda investerarna från felaktig eller missvisande informationsgivning. Marknadstillsynens uppgift är bl.a. att övervaka att informationsgivningen går rätt till och att den håller en hög kvalitet. För att kunna fullgöra denna uppgift måste även företag utanför den finansiella sektorn bli föremål för Finansinspektionens intresse.

Effekterna av de nya befogenheterna skall emellertid inte överdrivas. I realiteten torde befogenheterna i stor utsträckning komma att utövas av börserna och de auktoriserade marknadsplatserna, med stöd av deras avtal med emittenterna. Detta är en naturlig del av deras intresse att upprätthålla förtroendet för marknadsplatsen.

Sammanfattningsvis anser utredningen att Finansinspektionens roll på de finansiella marknaderna är en styrka vid granskning och godkännande av prospekt. Inspektionen torde också vara den myndighet som är bäst lämpad för att hantera de utökade befogenheterna som följer av direktivet. Den samlade kunskapen om de finansiella marknadernas funktion som finns inom myndigheten är en tillgång vid tillämpningen av de nya bestämmelserna i prospekt-direktivet. Mot denna bakgrund bör Finansinspektionen bli behörig myndighet enligt prospektdirektivet.

3.3.1 Alternativa myndigheter

I utredningen om Finansinspektionens roll och resurser diskuteras möjligheten att lägga ansvaret för prospektlagstiftningen på en tänkt ny redovisningsmyndighet. Detta skulle enligt utredningen lämpa sig väl i den meningen att en stor del av informationen i prospekt handlar om redovisningsinformation.⁶ Samtidigt konstateras att prospektet har en viktig koppling till marknads tillsynens uppgifter som ligger inom Finansinspektionens område.

Också Förtroendekommissionen diskuterade i sitt betänkande hur tillsynen av redovisningsfrågorna borde bedrivas.⁷ Kommissionen föreslog att en ny myndighet inrättas – Redovisningsinspektionen – som skulle få tre huvudområden för sin verksamhet. Dessa är redovisning i noterade företag, redovisning och tillsyn i noterade företag samt revision. Prospektgranskning skulle i deras skiss i så fall ingå i tillsynen av noterade företag.

Denna utredning ser vissa svårigheter med att låta en tänkt redovisningsmyndighet få ansvar för prospektgranskning. Visserligen är den specialistkompetens inom redovisning som kommer att finnas i en sådan myndighet användbar vid granskning av prospekt. Kunskapen som krävs för att granska övriga delar av prospektet kan anses vara av mer allmänorienterad natur och kan därför också finnas i en redovisningsmyndighet. Om redovisningsmyndigheten också får andra marknads tillsynsuppgifter för noterade företag kommer denna kunskap också att kunna användas för prospektgranskning.

Emellertid anser utredningen att de befogenheter som följer med att vara en behörig myndighet, t.ex. att stoppa handeln i ett finansiellt instrument, är av det slag att en bredare kunskap om de finansiella marknaderna är att föredra för den behöriga myndigheten. Dessutom följer med prospekt direktivet ett omfattande sanktionssystem till de befogenheter som den ansvariga myndigheten får. Överträdelse mot lagen om handel med finansiella instrument där prospektreglerna föreslås ingå torde bäst hanteras av Finansinspektionen som i övrigt ansvarar för den lagen. Slutligen bör det beaktas att prospektgranskning också innehåller annat än redovisningsfrågor där kunskap om de finansiella marknadernas funktion kan vara till nytta.

Det slutliga ställningstagandet om att flytta prospektgranskningen till en redovisningsmyndighet beror förstås på vilka övriga upp-

⁶ SOU 2003:22 s. 97 ff.

⁷ SOU 2004:47 Näringslivet och förtroendet s. 262 ff.

gifter den myndigheten i så fall får. Vad utredningen förstått kan en sådan myndighet exempelvis kan få tillsynsuppgifter som följer av det nya s.k. öppenhetsdirektivet⁸. Det som åsyftas är ny tillsyn över årsredovisningar och delårsrapporter. Enligt den föreslagna direktivtexten till öppenhetsdirektivet skall tillsynen över bestämmelserna i direktivet bedrivas av samma behöriga myndighet som ansvarar för prospektbestämmelserna. I sådant fall kan redovisningsmyndigheten komma att bli ansvarig för prospektgranskning. Men det omvända kan också hända genom att Finansinspektionen blir behörig myndighet för öppenhetsdirektivet och i så fall delegerar vissa uppgifter till en tänkt redovisningsmyndighet.

Utredningen har också övervägt om det nybildade Bolagsverket skulle kunna vara en lämplig myndighet för prospektgranskning. Bolagsverket bildades den 1 juli som ett resultat av en uppdelning av PRV – Patent och registreringsverket i två delar. Det nya Bolagsverket i Sundsvall kommer huvudsakligen att hantera registreringen av nya företag och registerändringar för befintliga företag, ta emot årsredovisningar och registrera företagsinteckningar. Bolagsverket ska även fatta beslut i likvidationer och göra de registrerade företagsuppgifterna tillgängliga i näringslivsregistret.

Bolagsverkets verksamhet förefaller enbart att handla om att hantera olika register för näringslivet. Om prospektgranskningen enbart avsåg en formell avprickning av att föreskrivet innehåll finns med, skulle prospektgranskning kunna passa in i verksamheten. Utredningen anser emellertid att granskningen bör gå längre än så (se avsnitt 5.1) och att granskningen kräver kännedom om villkoren på de finansiella marknaderna och förståelse för de olika företagens verksamheter samt de finansiella instrumentens karaktär. Granskningen är dessutom bara en del av de tillsynsuppgifter som den behöriga myndigheten har att utföra.

Någon annan myndighet inom den finansiella sektorn som t.ex. Riksgäldskontoret eller Insättningsgarantinämnden torde heller inte vara lämplig. Det vore olämpligt om Riksgäldskontoret var behörig myndighet eftersom Riksgälden även hanterar emissioner av finansiella instrument. Insättningsgarantinämnden har inte de resurser eller den inriktning som skulle göra de nämnden lämplig som behörig myndighet för prospektlagstiftningen.

⁸ Artikel 20.1 i direktivförslag om informationskrav på noterade bolag, det s.k. öppenhetsdirektivet. Direktivet förväntas bli antaget under hösten 2004.

3.4 Delegation av tillsynsuppgifter

Utredningens förslag: Möjligheten för en behörig myndighet att delegera uppgifter till andra organ eller enheter bör inte utnyttjas.

Skälen för förslaget: I det nya prospektdirektivet ställs krav på att det i varje medlemsstat utses en enda behörig myndighet som skall utföra de uppgifter som anges i direktivet, bl.a. för att godkänna prospekten och ansvara för tillsynen över att de regler som finns i kommissionens förordning efterlevs (genomförandeåtgärderna).⁹

Andra myndigheter får utses för tillämpningen av kapitel 3 i direktivet om förfaranden för godkännande och offentliggörande av prospekt, dock endast om detta krävs enligt nationell lag. Enligt ingressats 37 i direktivet kan ett stort antal behöriga myndigheter skapa såväl onödiga kostnader som överlappning av ansvaret utan att tillföra något mervärde. Direktivets fokus på att en enda behörig myndighet bör utses syftar således bl.a. till att renodla ansvaret för tillsynen av ett prospekt. Det återspeglas också i kravet att det i det internationella samarbetet – som avses underlättas med detta direktiv – bara är en myndighet som får handha frågorna.

Direktivet ger dock vissa möjligheter för den behöriga myndigheten att delegera uppgifter till andra organ eller enheter. Om så sker skall det specificeras vilka uppgifter som skall utföras och på vilka villkor det skall ske. Vidare måste enheten vara organiserad så att varje intressekonflikt kan undvikas och att information som fås genom detta inte kan utnyttjas på ett otillbörligt sätt. Denna delegationsrätt skall enligt direktivet ses över senast den 31 december 2008 och skall upphöra den 31 december 2011. Det gäller dock inte delegation av skyldigheten att på den behöriga myndighetens hemsida offentliggöra vilka prospekt som har godkänts.¹⁰

Som framgått har börserna idag en funktion för att granska och godkänna prospekt i samband med sin noteringsprocess. Den typ av delegation som nämns i direktivtexten skulle möjligen kunna utnyttjas för att ta tillvara börsernas kompetens vid prospektgranskning och deras information om emittenter. Börserna skulle således även fortsättningsvis kunna få i uppgift att granska börsprospekt och även andra prospekt. Mandatet skulle på så sätt

⁹ Artikel 21.

¹⁰ Artikel 21.2.

utvidgas från vad som gäller idag eftersom de skulle kunna få i uppgift att granska och godkänna alla typer av prospekt som ges ut av åtminstone noterade företag. En delegation till börser av prospektgranskning som gäller onoterade företag kommer knappast i fråga.

Direktivet föreskriver dock att ansvaret för prospektgranskningen skall ligga kvar hos den behöriga myndigheten. Det skulle kunna tolkas som att godkännandet skall beslutas av den denna myndighet. En rimlig tolkning är emellertid att direktivets bestämmelse avser ett tillsynsansvar över att prospektgranskningen utförs på rätt sätt.¹¹

Den kompetens som finns hos de auktoriserade börserna är värdefull och bör kunna beaktas även inom ramen för kommande reglering. Delegationsrätten har dock begränsats på ett sätt som dels gör den svår att genomföra med tanke på alla krav som följer med en delegation, dels att den är tidsbegränsad. Det senare innebär att om den behöriga myndigheten tillåts att delegera uppgifter så är det ändå bara tillfälligt.¹² I rådets gemensamma ståndpunkt uttalas också att möjligheten att delegera uppgifter till andra organ till stor del har slopats. I stället framhävs att ansvaret för tillsyn och godkännande av prospekten koncentreras till den behöriga myndigheten.¹³ Delegationsrätten finns – enligt rådets motivering – bara kvar för att ge en övergångsperiod till medlemsstater som för närvarande tillåter att uppgifter delegeras. Enbart denna omständighet talar starkt för att delegation inte bör ske. Mot en delegationsrätt talar också att företrädare för börserna vid kontakter med utredningen förklarat att börserna under nuvarande förutsättningar inte är intresserade av att ta på sig en myndighetsliknande roll.

En delegation av tillsynsuppgifter riskerar också att på sikt leda till oklarheter och vålla problem i takt med att börsfunktionen kommersialiseras alltmer. Den uppdelning av tillsynsuppgifter som hittills har skett mellan börserna och Finansinspektionen kan ses som en rest från den tid då ett börsmonopol förelåg. När nu börsverksamhet blivit alltmer kommersialiserad och kan bedrivas av

¹¹ Artikel 21.2.

¹² Visserligen kan en permanent delegationsrätt att komma beslutas efter översynen men i tillgängligt material om nuvarande uppfattningar och skrivelser finns det inget som tyder på det.

¹³ Rådets motivering 5390/5/03, interinstitutionellt ärende: 2001/0117 (COD). Gemensam ståndpunkt antagen av rådet den 24 mars 2003 inför antagande om direktiv om prospekt.

flera aktörer¹⁴ är det lämpligt att också renodla de olika rollerna på marknaden. Det torde stärka trovärdigheten hos såväl Finansinspektionen som börserna om potentiella intressekonflikter kan undvikas.

Utredningen anser således inte att den delegationsrätt som ges i direktivet bör utnyttjas. På sikt är den enda rimliga slutsatsen att den behöriga myndigheten bör vara helt oberoende av aktörer som också har kommersiella intressen. Det är ett enkelt sätt att undvika de intressekonflikter som finns när olika roller och intressen sammanblandas.

Att det under en övergångsperiod skulle vara bra att ta tillvara t.ex. Stockholmsbörsens kompetens överväger inte nackdelen med ett samarbete som redan när det börjar kommer att lida av att sannolikt behöva upphöra inom en inte avlägsen framtid. Det är då bättre att redan nu säkerställa motsvarande kompetens hos den behöriga myndigheten.

Det kan noteras att också Förtroendekommissionen i sitt betänkande var inne på liknande tankegångar om att separera Stockholmsbörsens ”myndighetsroll” och kommersiella roll. Kommissionen anför att det ligger i sakens natur att ett börsnoterat företag har starka incitament att höja sina intäkter och sänka sina kostnader. Detta kan, fortsätter Förtroendekommissionen, leda till att Stockholmsbörsen strävar efter att attrahera/behålla så många noterade företag som möjligt, vilket i sin tur kan inverka menligt på börsens myndighetsuppgifter. Kommissionen föreslår därför att regeringen låter utreda hur och av vilket organ börsers myndighetsliknande uppgifter bör fullgöras i framtiden.¹⁵

Regeringen har i direktiven till utredningen avseende Värdepappersfrågor anmält att den utredningen kan – efter det att Förtroendekommissionens betänkande har remissbehandlats – få i uppdrag att utreda frågan om vilka tillsynsuppgifter som börserna bör ha.¹⁶

¹⁴ Staten har dock fortfarande ett intresse i Stockholmsbörsen AB via ett ägande i moderbolaget OMX AB på 6,9 procent av aktiekapitalet per den 31 mars 2004, vilket innebär att staten är näst största enskilda ägare. Staten har inget ägande i Nordic Growth Market.

¹⁵ SOU 2004:47 s. 316 f.

¹⁶ Dir 2004:90.

3.4.1 Kan det i en övergångsperiod bli någon försämring i kvalitén vid granskning och godkännande av prospekt?

När den nya prospektlagstiftningen träder ikraft kommer – om utredningens förslag godtas – all granskning av prospekt att utföras av Finansinspektionen. Granskningen kommer t.ex. att omfatta även de prospekt som upprättas då finansiella instrument upptas till handel oavsett om ett erbjudande lämnas eller inte. Det kan vid en första bedömning uppfattas som att när de auktoriserade börserna mister sin rätt till att godkänna börsprospekt, så kommer kvalitén i granskning av prospekt att försämrats. Skälet till det skulle vara att börserna bedriver – som beskrivits ovan – en omfattande granskning av bolag i samband med notering av nya bolag på deras marknadsplatser.

Denna typ av granskning kommer inte att upphöra. Som också nämnts ovan sker den i stor utsträckning på frivillig basis (civilrättslig) och vilar på börsernas intresse av att upprätthålla förtroendet för verksamheten. Granskning i samband med notering kommer att fortsätta som vanligt vilket gör att någon förändring inte sker. Börsernas noteringsverksamhet är dessutom mer omfattande än prospektgranskning vilket gör att den mer kompletterar än ersätter granskning av prospekt.

Den formella skyldigheten att godkänna börsprospekt kommer mycket väl att kunna ersättas av Finansinspektionen som redan har rutinerna för det. Till antalet är det förhållandevis få nya grupper av ärenden som fortsättningsvis kommer att handläggas av Finansinspektionen. Ökningen av aktierelaterade börsprospekt är försumbar, den stora ökningen av ärenden kommer att avse obligationsprospekt.

I åtanke bör också hållas att när prospekt utformas avseende ett bolag som är eller avser att bli noterat brukar företagen ofta vända sig till investmentbanker för rådgivning. Dessa brukar tillsammans med advokater medverka vid upprättande av prospekten. I dessa vanligtvis namngivna rådgivares intresse ligger också att innehållet är adekvat och presenterat på ett begripligt sätt. Om så inte blir fallet kan deras kompetens som rådgivare komma att ifrågasättas. Dessa incitament verkar också för att innehållet i prospekten i sig normalt är av god kvalitet, redan innan den formella granskningen av dessa påbörjas.

Även om delegationsrätten inte införs är det inget som hindrar – utan tvärt om av värde – att tillsynsmyndigheten vid behov

konsulterar eller samarbetar med börserna och de auktoriserade marknadsplatserna. Det framgår dessutom av artikel 22.2 i prospekt-direktivet att det kan vara lämpligt att konsultera en reglerad marknad i samband med ett beslut om att meddela ett tillfälligt förbud mot handel eller om att begära att en reglerad marknad meddelar ett tillfälligt förbud eller förbjuder handel.¹⁷ Ett sådant samarbete bör naturligtvis också kunna ske vid prospektgranskningen eller annan tillsynsverksamhet.

¹⁷ Artikel 22.2 andra stycket.

4 Prospektets utformning och innehåll

4.1 Inledning

Ett prospekt kan upprättas som en eller flera handlingar. Det väsentliga är att den information som lämnas i dokumenten innehåller de uppgifter som krävs enligt de olika regelverken. Exempelvis förekommer det ofta att en särskild handling upprättas som innehåller villkoren för erbjudandet, bakgrund och motiv, risker, skatteregler och annan väsentlig information. Handlingen kompletteras av den senaste årsredovisningen eller någon annan handling, exempelvis en delårsrapport. Prospektdirektivets bestämmelser medger att prospekt upprättas som ett eller flera dokument, och att utgivaren själv får välja hur prospektet får utformas.

Bestämmelserna i prospektdirektivet och kommissionens förordning ställer även olika krav på ett prospekts innehåll. Av vad som anges i direktivet framgår att syftet också varit att söka skapa en större flexibilitet än vad som hittills varit fallet. Direktivets bestämmelser tar exempelvis hänsyn till om ett prospekt upprättas för en enstaka nyemission av aktier eller om det är ett prospekt som upprättas för ett emissionsprogram. Vidare finns det olika krav på information beroende på om det exempelvis är en bank eller ett vanligt företag som emitterar finansiella instrument.

4.2 Olika typer av prospekt

Utredningens förslag: Ett prospekt skall kunna upprättas som ett enda eller tre separata dokument; registreringsdokument värdepappersnot och sammanfattning. Sammanfattningen skall förmedla de väsentligaste uppgifterna och riskerna som är förenade med emittenten, eventuell garantigivare och de finansiella instrumenten.

Prospekt som avser emissionsprogram av icke-aktierelaterade finansiella instrument, teckningsoptioner eller warranter samt utgivning av säkerställda obligationer som ges ut fortlöpande eller vid upprepade tillfällen skall kunna upprättas som ett enda dokument, kallat grundprospekt.

Giltigheten för de olika prospekten skall som huvudregel vara 12 månader.

Skälen för förslaget: I artikel 5 i prospektdirektivet anges de övergripande bestämmelserna om prospektets innehåll. Dessa bestämmelser avser såväl prospekt som upprättas när finansiella instrument erbjuds allmänheten som prospekt som upprättas när sådana instrument tas upp till handel på en reglerad marknad. Prospektet skall innehålla all information som är nödvändig för att investeraren skall kunna göra en välgrundad bedömning av företaget och de finansiella instrumenten. Informationen skall vara lätt att förstå och analysera.¹

Artikel 5 innehåller även bestämmelser som anger på vilka olika sätt ett prospekt kan upprättas.

4.2.1 Registreringsdokument och värdepappersnot

Enligt artikel 5.3 i prospektdirektivet kan ett prospekt upprättas som ett enda dokument eller delas upp på tre olika dokument. Om prospektet delas upp på tre olika dokument skall ett enbart beröra emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel av finansiella instrument på en reglerad marknad, ett s.k. *registreringsdokument*. Ett andra dokument skall innehålla information om de finansiella instrumenten, s.k. *värdepappersnot*,

¹ Artikel 5.1

och ett tredje dokument skall innehålla en sammanfattning av informationen i prospektet, *sammanfattningen*.

Av artikel 25 i förordningen framgår bl.a. att om ett prospekt upprättas som ett enda sammanhängande dokument skall detta prospekt innehålla följande delar i följande ordning, i) en innehållsförteckning, ii) en sammanfattning, iii) riskfaktorer och iv) de övriga uppgifter som krävs enligt bilagorna till förordningen. Om prospektet består av separata dokument skall såväl värdepappersnoten som registreringsdokumentet innehålla följande delar i följande ordning, i) en innehållsförteckning, ii) i tillämpliga fall riskfaktorer med koppling till emittenten och de slag av finansiella instrument som emissionen avser och iii) de övriga uppgifter som krävs enligt bilagorna till förordningen.

Företag som ofta söker kapital kan ha fördelar av att dela upp prospektet i olika delar eftersom endast en värdepappersnot och en sammanfattning behöver upprättas om ett registreringsdokument tidigare har godkänts och inga nya väsentliga omständigheter finns att redovisa. Förfarandet underlättas också av att registreringsdokumentet i förekommande fall kan uppdateras genom att informationen införs i värdepappersnoten. Ny information som kan påverka investerarens bedömning rörande sådant och som normalt skall redovisas i registreringsdokumentet kan alltså i dessa fall redovisas i värdepappersnoten.² Det bör dock observeras att ett registreringsdokuments maximala giltighetstid är 12 månader. Detsamma gäller för andra delar i ett prospekt.

Det framhålls i förordningen att systemet med att upprätta prospekt i olika delar inte får leda till att information dubbleras. I utformningen av förordningen och dess bilagor har det också tagits hänsyn till detta genom att ha separata mallar och moduler för olika typer av dokument.³

4.2.2 Sammanfattningen

Ett prospekt skall, med det undantag som anges nedan, alltid innehålla en sammanfattning. Oavsett om sammanfattningen upprättas som ett separat dokument eller är en del av ett dokument skall den vara utformad på ett särskilt sätt. Den skall förmedla de väsentligaste uppgifterna och riskerna som är förenade med

² Artikel 12.

³ Se också ingressats 4 till förordningen.

emittenten, eventuell garantigivare och de finansiella instrumenten. Den skall vara kortfattad och skriven på ett lättfattligt språk.⁴ I ingressats 21 till prospektdirektivet anges att sammanfattningen normalt inte bör innehålla fler än 2 500 ord. Det motsvarar ca nio sidor text i detta betänkande. Antalet ord i sammanfattningen kan dock självfallet vara såväl fler som färre. Det viktiga är att sammanfattningen förmedlar de uppgifter som angavs ovan.

Sammanfattningen skall innehålla uppgift om att innehållet i den skall ses som en introduktion till prospektet och att beslutet om att investera skall baseras på en bedömning av hela prospektet. Vidare skall det finnas en upplysning om att den som eventuellt väcker talan vid domstol i anledning av prospektet kan bli tvungen att svara för kostnaderna för översättning av prospektet. Slutligen skall sammanfattningen innehålla en upplysning om att civilrättsligt ansvar endast kan åläggas de personer som upprättat sammanfattningen om denna är vilseledande, felaktig eller oförenlig med övriga delar av prospektet.⁵

Sammanfattningens slutliga innehåll och utformning avgörs av emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad. Det framgår av artikel 24 i förordningen där det anges att förutom upplysningarna och de övergripande kraven på sammanfattningens innehåll och storlek avgörs det närmare innehållet av nämnda personer.

Det bör noteras att det exempel på en sammanfattning som intagits som bilaga 1 till prospektdirektivet inte är bindande. Detta framgår av artikel 7 i prospektdirektivet. Den kan dock tjäna som vägledning vid upprättande av en sammanfattning. Självfallet kan den behöriga myndigheten vid sin granskning av sammanfattningen framställa synpunkter på dess innehåll och utformning, och om den inte uppfyller de grundläggande kraven vägra att godkänna densamma.

En sammanfattning krävs inte när det gäller icke-aktierelaterade finansiella instrument som vart och ett har ett nominellt värde av minst 50 000 euro som upptas till handel, om inte en medlemsstat begär en sådan på ett eget språk i enlighet med vad som anges i artikel 19.4 (se avsnitt 4.6).

⁴ Artikel 5.2 och 5.3.

⁵ Artikel 5.2 a–d

4.2.3 Grundprospekt

Förutom att prospektet således kan upprättas som ett enda dokument eller som flera dokument kan för vissa finansiella instrument ett s.k. grundprospekt upprättas. Syftet med ett grundprospekt är att det skall kunna användas avseende icke-aktierelaterade värdepapper, inklusive teckningsoptioner och warranter av alla slag, som emitteras inom ett emissionsprogram.⁶ Det understryks särskilt av ministerrådet att avsikten är att täcka alla överlåtbara optioner, ”inklusive aktierelaterade sådana”, och att ett grundprospekt bör upprättas i sådana situationer.⁷ Emissioner av säkerställda obligationer som görs av kreditinstitut är ett annat användningsområde för grundprospektet.⁸ I Sverige infördes nyligen särskild lagstiftning avseende utgivning av säkerställda obligationer, se lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer.⁹

Begreppet warranter har i Sverige kommit att få en snävare innebörd än i vissa andra europeiska länder. I Sverige används beteckningen – något förenklat – regelmässigt avseende optioner som har ett eller flera redan utgivna finansiella instrument som underliggande tillgång. Utgivaren av dessa är vanligtvis ett värdepappersinstitut, dvs. en bank eller ett värdepappersbolag. I andra länder är det inte ovanligt att beteckningen warranter även avser exempelvis teckningsoptioner, dvs. finansiella instrument som ger rätt att teckna en eller flera aktier genom inlösen av teckningsoptioner mot nyemitterade aktier. Utgivaren är här ett aktiebolag.

Den stora skillnaden mot warranter som ges ut av värdepappersinstitut är att de warranter som ges ut av ett aktiebolag innefattar en rätt att lösa in respektive warrant mot en eller flera nyemitterade aktier vilket medför en utspädning av aktiekapitalet i bolaget. En sådan teckningsoption är i Sverige att betrakta som ett aktierelaterat finansiellt instrument men i andra länder kan en sådan option lika gärna anses falla in under begreppet icke-aktierelaterade finansiella instrument. För att undvika tveksamhet om huruvida ett grundprospekt kan användas såväl vid emissioner av tecknings-

⁶ Artikel 5.4 a. Se också artikel 22.6 i förordningen. Där nämns – utöver vad som framgår av direktivtexten – också värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet som möjligt att emittera genom ett grundprospektförfarande.

⁷ Rådets motivering, artikel 5. Europeiska unionens råd Interninstitutionellt ärende: 2001/017 (COD) Bryssel den 24 mars 2003.

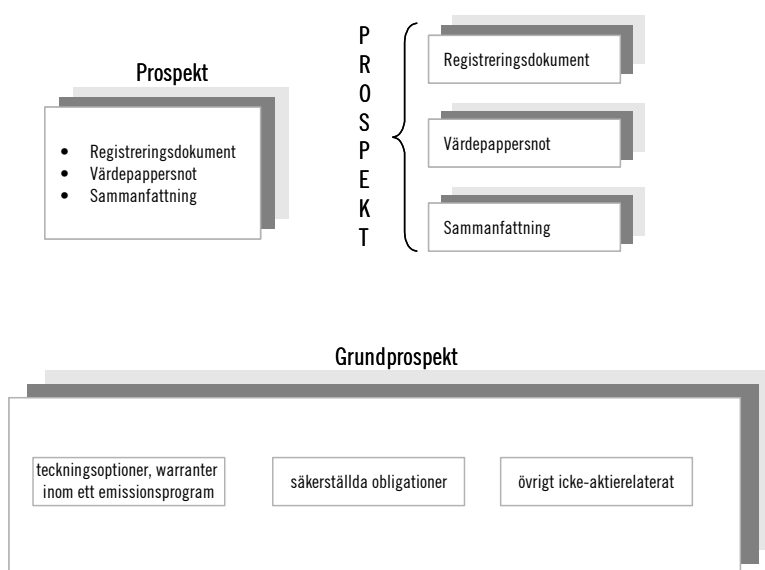
⁸ Artikel 5.4 b.

⁹ Prop. 2003/04:99.

optioner som andra warranter, om förutsättningarna i övrigt är uppfyllda, bör enligt utredningen detta framgå direkt av lagtexten.¹⁰

Grundprospektet skall på samma sätt som övriga nämnda prospekt innehålla all relevant information om både emittenten och de finansiella instrument som skall erbjudas allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. Av artikel 26 i förordningen framgår bl.a. att ett grundprospekt skall innehålla följande delar i följande ordning, i) en innehållsförteckning, ii) en sammanfattning, iii) riskfaktorer med koppling till emittenten och det eller de slag av finansiella instrument som emissionen eller emissionerna avser, och iv) de övriga uppgifter som krävs enligt bilagorna till förordningen.

Figur med olika typer av prospekt:



Grundprospekt kan vara lämpliga att upprätta om emittenten emitterar eller ansöker om upptagande till handel av olika typer av finansiella instrument som är icke-aktierelaterade. Ett annat användningsområde skulle kunna vara för emissionsprogram som brukar benämnas "Medium Term Note Program". För dessa

¹⁰ För en utförligare beskrivning av vad en warrant är och hur handeln med dessa bedrivs, hänvisas till Jonas Siljeström, Warranthandboken, 2001.

upprättas i enlighet med gällande regler ett börsprospekt innehållande information om emittenten och en prospektbilaga med de allmänna villkoren för själva emissionen. I de allmänna villkoren ingår t.ex. lånets maximala storlek och övriga villkor för lånet såsom regler om återbetalning, preskription, uppsägning av lån, dröjsmålsränta, ansvarsbegränsningar etc. Detta lämnas sedan för godkännande till en börs eftersom det är frågan om ett börsprospekt. När sedan emittenten vill låna pengar på kapitalmarknaden enligt villkoren i erbjudandet så bestäms de slutgiltiga villkoren för lånet. Kriterierna för vad som skall anges som slutgiltiga villkor är bestämt på förhand i det godkända prospektet. Det kan vara priset på lånet, valuta, räntekonstruktion, kapitalbelopp och en del administrativa uppgifter.

På samma sätt som emissionsprogrammen idag är konstruerade kan genom den nya lagstiftningen ett grundprospekt upprättas innehållande den information som krävs om emittenten och de finansiella instrumenten. Grundprospektet lämnas därefter för godkännande till Finansinspektionen. När det sedan blir aktuellt att emittera i enlighet med villkoren i grundprospekt räcker det med att meddela investerarna de slutgiltiga villkoren och ge in villkoren till den behöriga myndigheten.¹¹

En förutsättning för att de slutgiltiga villkoren på detta sätt kan meddelas investerarna och myndigheten är dock att kriterierna för hur villkoren fastställs är angivna i prospektet i enlighet med artikel 8.1 om utelämnande av information (se vidare under avsnitt 4.4).

4.2.4 Prospektens giltighet

Giltigheten för de olika prospekten är som huvudregel maximerad till 12 månader efter offentliggörandet.¹² Sker det förändringar hos emittenten eller den som ansöker om upptagande till handel skall i vissa fall ett tillägg till prospektet upprättas. Regler för hur det skall gå till finns i artikel 16 i prospektdirektivet och behandlas i avsnitt 5.5.

För grundprospekt som används vid emissionsprogram är prospektet giltigt högst 12 månader. Ett undantag görs dock för säkerställda obligationer där prospektet är giltigt fram till dess att samtliga

¹¹ Artikel 5.4, se också artikel 26 i förordningen.

¹² Artikel 9.

berörda finansiella instrument inom ramen för emissionen har emitterats färdigt.

4.3 Information som skall ingå i prospektet

4.3.1 Förordningen innehåller detaljerade bestämmelser

Utredningens bedömning: I kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 finns detaljerade bestämmelser om vad ett prospekt skall innehålla. Förordningens bestämmelser tas inte in i lagtexten, då bestämmelserna ändå blir gällande i Sverige. I lagtexten tas dock in en hänvisning till förordningen, då denna innehåller bestämmelser som kompletterar lagtexten. Lagtexten bör även innehålla ett särskilt undantag från personuppgiftslagens bestämmelser vid behandling av uppgifter i syfte att upprätta eller sprida ett prospekt.

Skälen för bedömningen: I prospektdirektivet finns bara övergripande bestämmelser om prospektets innehåll. I förordningen och dess bilagor är däremot bestämmelserna om vad ett prospekt skall innehålla detaljerade. Artikel 7 i prospektdirektivet reglerar översiktligt förordningens innehåll avseende vilken information som skall ingå i prospekten. Denna skall bygga på redan existerande standarder för finansiell och icke-finansiell information. Särskilt nämns IOSCO:s¹³ standarder och de bilagor som hör till prospekt-direktivet. Dessa bilagor är icke-bindande och inte heller uttömmande men ger en bra inblick i hur de olika prospekten förväntas se ut.

Förordningen motsvaras i viss mån av Finansinspektionens föreskrifter om prospekt. Kraven på vad ett prospekt skall innehålla är dock mer omfattande. Det finns exempelvis informationskrav avseende olika kategorier av finansiella instrument som för närvarande inte omfattas av inspektionens föreskrifter. Informationskraven i föreskrifterna avser endast emissioner av fondpapper som riktas till en öppen krets eller prospekt som upprättas vid inregistrering vid börs.

¹³ The International Organization of Securities Commissions IOSCO är en internationell samarbetsorganisation för reglering på värdepappersområdet. Finansinspektionen är medlem i organisationen. www.iosco.org.

Bestämmelserna om prospektets innehåll finns inte med i författningsförslaget annat än översiktligt, eftersom merparten av bestämmelserna ligger i förordningen. I lagtexten hänvisas det emellertid till tillämpliga bestämmelser i förordningen som kompletterar lagtexten.

När någon upprättar ett prospekt och då behandlar olika uppgifter kan denna behandling i visst fall komma att strida mot bestämmelserna i personuppgiftslagen (PUL).¹⁴ Av ingressats 3 i förordningen framgår att information som lämnas i ett prospekt omfattas av EU:s bestämmelser om personuppgifter. Dessa bestämmelser har i Sverige genomförts genom PUL. Behandling av uppgifter i syfte att upprätta ett prospekt skall således ske med iakttagande av reglerna i nämnda lag.

Enligt utredningens bedömning bör dock bestämmelserna i PUL inte utgöra något hinder vid behandling av uppgifter vid upprättande eller spridning av ett prospekt, dock med följande undantag. I förordningen uppställs ett krav om att uppgifter om personer i ledande befattning som har dömts i bedrägerirelaterade mål under de senaste fem åren skall finnas med i prospektet. Sådana uppgifter får enligt 21 § PUL endast behandlas av myndighet. Med hänsyn härtill anser utredningen att det med stöd av 2 § PUL bör införas ett generellt undantag från bestämmelserna i PUL vid behandling av uppgifter i syfte att upprätta och sprida ett prospekt.

Enligt utredningen är det av synnerlig vikt att ovan redovisade uppgifter om lagöverträdelse finns med i ett prospekt, då dessa för de flesta investerare torde vara av mycket stor betydelse vid en prövning av om en investering skall göras. Alternativet att det i prospektet intas en skrivning att det finns en person i ledande befattning som har dömts för bedrägeriartad brottslighet, och att den som är intresserad av att få ytterligare information måste vända sig till den som upprättat prospektet torde strida mot innehållet i förordningen och har dessutom klara nackdelar. En investerare skall inte behöva vidta en sådan åtgärd när det gäller information av väsentlig karaktär. Det finns då alltid en risk att olika investerare vid sina kontakter med utgivaren får information, som i vissa fall är mindre detaljerad och i andra fall mer detaljerad. Det är viktigt att alla potentiella investerare tillförsäkras samma information.

I sammanhanget måste också beaktas att i de fall en person frivilligt valt att kvarstå i sin befattning väl medveten om att uppgifterna om att han dömts för bedrägeriartad brottslighet genom

¹⁴ Personuppgiftslagen (1998:204).

prospektet kommer att få en vid spridning, är situationen en helt annan än den där en person får sitt namn publicerad på en hemsida och sin brottslighet redovisad utan att han överhuvudtaget fått möjlighet att påverka att informationen lämnas.

4.3.2 Förordningens bilagor

Av artikel 3 i förordningen framgår det att prospekten skall innehålla den information som krävs i bilagorna I-XVII. Det sägs också att den behöriga myndigheten inte får kräva att ett prospekt skall innehålla mer information än den som anges i bilagorna. Däremot får myndigheten – för att uppfylla kraven i artikel 5.1 i prospekt-direktivet om att prospektet skall innehålla all den information som är nödvändig för en välgrundad bedömning, och innan godkännandet enligt artikel 13 – från fall till fall kräva kompletteringar av information som lämnas.

De krav som uppställs på informationen som skall lämnas i prospekten är minimikrav.¹⁵ Som framgår av ingressats 5 till förordningen får ytterligare information tas med utöver vad som anges i bilagorna.

Bilagorna består av mallar och moduler. Mallarna utgör basen för informationen i prospekten och är anpassade till de olika egenskaperna hos emittenten eller de finansiella instrumenten. Modulerna uppställer krav på ytterligare information som i vissa fall behöver ingå i prospekten beroende på hur det finansiella instrumentet är konstruerat och hur transaktionen ser ut. Det finns 13 mallar och 4 (tilläggs-)moduler.

För den som skall upprätta ett prospekt torde bilagorna I och III som anger vilken information som skall lämnas i registreringsdokumentet respektive värdepappersnoten för aktier komma att bli mest använda. Motsvarande bilagor för skuldebrev är bilagorna IV och V om det nominella beloppet per enhet är mindre än 50 000 euro. Överstiger detta 50 000 euro gäller bilagorna IX och XIII. Till mallarna torde modulerna i bilaga II (proformaredovisning) och bilaga VI (garantier) komma att användas ofta. Bilaga X är mallen för depåbevis.

Bilaga XI uppställer krav på innehållet i ett registreringsdokument för banker. Bilaga XII reglerar innehållet i en värdepappersnot för derivatinstrument som t.ex. kan användas för

¹⁵ Artikel 1 (2)

warranter, aktiekorgbevis och liknande instrument. Modulen i bilaga XIV ställer krav på kompletterande information om underliggande aktier som när t.ex. en bank ger ut ett aktierelaterat finansiellt instrument, och den underliggande tillgången är bankens egen aktie.

Några bilagor kan redan nu förutses komma att användas i mindre omfattning. Det är bilagorna VII och VIII som berör värdepapperiseringar vilket för närvarande inte är så vanligt förekommande i Sverige. Bilaga XV för slutna investeringsfonder torde heller inte användas i Sverige eftersom det i princip inte finns några sådana fonder här. Bilaga XVI om registreringsdokument för värdepapper som emitteras av medlemsstater, tredje länder (stater utanför EES) samt lokala myndigheter och regionala myndigheter i medlemsstater och tredjeländer torde heller inte bli så vanligt använd eftersom medlemsstater och deras lokala och regionala myndigheter föreslås bli undantagna från skyldigheten att upprätta prospekt vid erbjudanden eller upptagande till handel av icke-aktierelaterade instrument. Bilagan kommer att användas av tredjeländer och i de fall en medlemsstat – trots undantaget – ändå väljer att upprätta ett prospekt i enlighet med artikel 1.3. Bilaga XVII som är registreringsdokument för internationella organ torde heller inte användas i någon större utsträckning.

4.3.3 Något om bilagornas innehåll

Bilaga I – Minimikrav för information i registreringsdokument för aktier (mall)

Bilagan innehåller de krav på information om emittenten som skall ingå om aktier erbjuds till allmänheten eller upptas till handel.

Bilaga II – Informationsmodul om proformaredovisning

Bilagan skall tillämpas i de fall proformaredovisning lämnas. Proformaredovisning används i en del företagsaffärer för att visa hur två verksamheters redovisning sammantaget skulle se ut om de varit hopslagna. Om sådan redovisning finns med bör den föregås av ett inledande stycke innehållande skälen för att lämna sådan redovisning. (Se 20.2 i bilaga I). I ingressats 9 i förordningen anges i vilka fall proformaredovisning skall upprättas.

Bilaga III – Minimikrav för information i en värdepappersnot för aktier (mall)

Bilagan innehåller de krav på information om det finansiella instrumentet som åtminstone skall ingå när aktier och andra överlåtbara finansiella instrument som motsvarar aktier erbjuds till allmänheten eller upptas till handel.

Bilaga IV – Minimikrav för information i registreringsdokument för skuldebrev och derivatinstrument (mall)

(Skuldebrev och derivatinstrument med ett nominellt värde per enhet på mindre än 50 000 euro)

Om emissionen sker genom utgivande av skuldebrev eller derivatinstrument som vänder sig till en bred allmänhet skall information om emittenten följa denna mall. Skälet till att derivatinstrument ingår i denna mall är att s.k. strukturerade obligationer delvis bygger på derivatinstrument (ingressats 11).

Bilaga V – Minimikrav för information i värdepappersnoten avseende skuldebrev (mall)

(Skuldebrev med ett nominellt värde per enhet på mindre än 50 000 euro)

Bilagan innehåller de krav på information som skall ingå om det finansiella instrumentet. Mallen skall tillämpas på skuldebrev där emittenten vid emissionen förpliktar sig att till investeraren betala 100 % av det nominella beloppet plus en eventuell räntebetalning.

Bilaga VI – Minimikrav på information för garantier (tilläggsmodul)

Denna modul skall tillämpas så fort det ställs någon form av säkerhet i samband med emissionen (ingressats 12). Den skall dock inte tillämpas avseende placeringsgarantier (eng. underwriting).

Bilaga VII – Minimikrav för information i registreringsdokument för värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet (mall)

Mallen är till för s.k. värdepapperiseringar, exempelvis när ett företag säljer fordringar till en juridisk person (specialföretaget) som ger ut värdepapper för att finansiera sitt förvärv. Specialföretaget har enbart till syfte att äga dessa fordringar samt förmedla betalningsflöden från fordringarna till investerarna i de finansiella instrument som företaget har gett ut.¹⁶ Om ett specialföretag (eng. SPV – Special Purpose Vehicle) upprättas för den värdepapperiserade tillgången bör inte mallen för registreringsdokument för banker användas, se bilaga XI. Den bör inte heller användas på obligationer med inteckningar som säkerhet och andra säkerställda obligationer, se ingressats 13 till förordningen.

Bilaga VIII – Minimikrav för information för värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet – tilläggsmodul

Också denna bilaga skal användas vid värdepapperisering och ställer krav på vilken information som skall framgå om de värdepapperiserade tillgångarna. Denna bilaga bör – liksom bilaga VII – inte användas på obligationer med inteckningar som säkerhet och andra säkerställda obligationer.

Bilaga IX – Minimikrav för information i registreringsdokument för skuldebrev och derivatinstrument (mall)

(Skuldebrev och derivatinstrument med ett nominellt värde per enhet på minst 50 000 euro)

Denna mall är något mindre omfattande än mallen i bilaga IV eftersom den skall användas för finansiella instrument som framför allt är avsedda för institutionella investerare. Dessa antas kunna fatta besluten på grundval av mindre information än den som bör tillhandahållas privata investerare.

¹⁶ Se prop. 2000/01:19.

Bilaga X – Minimikrav för information om depåbevis som emitteras för aktier (mall)

Syftet med denna bilaga är att understryka att när det gäller depåbevis bör man framför allt inrikta sig på information om emittenten av de underliggande aktierna och inte på emittenten av depåbevisen.

Bilaga XI – Minimikrav på information i registreringsdokument för banker (mall)

Denna bilaga skall användas för skuldebrev och derivatinstrument och sådana finansiella instrument som inte omfattas av artikel 4 (bilaga I) när de ges ut av banker och andra kreditinstitut inom EU eller när kreditinstitut som har sitt säte i ett OECD land ger ut sådana instrument.

Bilaga XII – Minimikrav för information i värdepappersnoten för derivatinstrument (mall)

Denna mall kommer till användning för derivatinstrument. Det nämns särskilt att emittenten bör använda exempel för att investeraren skall förstå hur värdet på deras derivatinstrument påverkas av värdet av det underliggande finansiella instrumentet.

Bilaga XIII – Minimikrav för information i värdepappersnoten för skuldebrev med ett nominellt värde per enhet på minst 50 000 euro (mall)

Denna bilaga innehåller de informationskrav som ställs för de finansiella instrument som emitteras av den som upprättar registreringsdokument enligt bilaga IX. Informationskraven är anpassade för institutionella investerare.

Bilaga XIV – Kompletterande informationsmodul om underliggande aktier för vissa slag av aktierelaterade värdepapper

Denna modul bör i förekommande fall läggas till värdepappersnoten för skuldebrev eller ersätta posten ”information om under-

liggande instrument” i mallen för värdepappersnoten för derivat-instrument, om detta är motiverat beroende på egenskaperna hos de finansiella instrument som emitteras (se ingressats 19).

Bilaga XV – Minimikrav för information i registreringsdokument för värdepapper som emitteras av företag för kollektiva investeringar av sluten typ (mall)

Denna mall bör användas för investeringsfonder av sluten typ.

Bilaga XVI – Minimikrav för information i registreringsdokument för värdepapper som emitteras av medlemsstaterna, tredje länder och dess regionala och lokala myndigheter (mall)

Mallen bör användas om medlemsstater och myndigheter i sådana länder väljer att upprätta ett prospekt. Den bör även användas av stater och myndigheter utanför EES-området och dess myndigheter. Dessa är dessutom inte undantagna från prospektskyldighet om de vill lämna ett erbjudande eller uppta finansiella instrument till handel inom EU (se ingressats 20)..

Bilaga XVII – Minimikrav för information i registreringsdokument för värdepapper som emitteras av internationella offentliga organ och för skuldebrev som garanteras av en stat som är medlem av OECD (mall).

Mallen avser emissioner som görs av främst internationella organisationer.

Bilaga XVIII – Tabell över kombinationer

Bilagan visar olika kombinationer av mallar och moduler som blir aktuella för olika typer av värdepapper.

Bilaga XIX – Förteckning över specialiserade emittenter

Bilagan innehåller en förteckning över vissa kategorier av specialiserade emittenter.

4.4 Utelämnande av information

Utredningens förslag: Om det slutgiltiga priset eller det antal finansiella instrument som skall erbjudas allmänheten inte kan anges i prospektet skall det åtminstone framgå av prospektet enligt vilka kriterier eller villkor de utelämnade uppgifterna fastställs. Det maximala priset och det maximala antal finansiella instrument som erbjuds skall dock alltid anges i prospektet.

Om den som upprättar prospektet inte följer dessa regler skall uppgifterna offentliggöras senare i en separat handling. Uppgifterna skall ges in till Finansinspektionen och offentliggöras enligt reglerna för offentliggörande. Vidare skall det finnas en möjlighet för investerare att återkalla en anmälan om köp eller teckning av finansiella instrument under minst fem vardagar efter att de slutliga villkoren offentliggjorts.

Även i det fall prospektet innehåller uppgift om det högsta priset och det högsta antalet finansiella instrument skall, när dessa uppgifter slutligen fastställts, en särskild handling upprättas, ges in till Finansinspektionen och offentliggöras. I en sådan situation har dock en investerare inte någon möjlighet att återkalla en anmälan om köp eller teckning.

Finansinspektionen får medge att andra uppgifter, som skall ingå i prospektet enligt bestämmelserna i lagen och förordningen, under vissa givna förutsättningar får utelämnas.

Skälen för förslaget: Vid emissioner fastställs priset på de finansiella instrumenten ibland genom ett auktions- eller budförfarande beroende på intresset för det finansiella instrumentet. Prisintervallet kan exempelvis i en aktiemission anges till mellan 80 och 100 kr per aktie. Vanligen är det institutionella placerare som via sina bud påverkar prisbilden som sedan utgivaren i samråd med sina rådgivare fastställer. I sådana situationer är det självklart att de mindre investerarna, som normalt inte deltar vid budgivningen, inte skall behöva betala ett högre pris än vad de kvalificerade invest-

erarna gör när priset har fastställts. Likaså kan antalet finansiella instrument som skall emitteras komma att fastställas först efter att prospektet har getts ut.

I nu nämnda fall skall prospektet i stället innehålla uppgifter om vilka kriterier eller villkor som skall tillämpas för att fastställa dessa uppgifter. Dock skall det maximala priset och det maximala antalet finansiella instrument alltid finnas med i prospektet.¹⁷ Direktivet är något oklart över huruvida det maximala antalet finansiella instrument skall anges. Denna information är dock av sådan väsentlig betydelse att utredningen vill klargöra att även denna uppgift skall ingå i erbjudandet.

Om den som upprättar prospektet inte följer de regler som angavs i föregående stycke skall uppgifterna offentliggöras senare i en separat handling, enligt reglerna för offentliggörande (se avsnitt 5.2). Uppgifterna skall även ges in till Finansinspektionen. När detta förfarande används framgår av artikel 8.1 b i direktivet att emittenten eller den som säljer de finansiella instrumenten måste ge investeraren en möjlighet att återkalla en anmälan om teckning eller köp av finansiella instrument under minst två dagar från det att de slutgiltiga villkoren har offentliggjorts. Utredningen anser att denna tid bör vara åtminstone fem dagar. Skälet till det är att priset och det antal finansiella instrument som omfattas av erbjudandet har stor betydelse för värderingen.

Även i det fall prospektet innehåller uppgift om det högsta priset och det högsta antalet finansiella instrumenten skall, när dessa uppgifter slutligen fastställts, en särskild handling upprättas, ges in till Finansinspektionen och offentliggöras. I en sådan situation har dock en investerare inte någon möjlighet att återkalla en anmälan om köp eller teckning.

Det är vanligt förekommande, särskilt vid börsintroduktioner och erbjudanden som riktar sig till investerare i olika länder, att det i prospektet anges att priset "förväntas" eller "beräknas" hamna i ett intervall mellan 80 och 100 kr. Om enbart denna information lämnas är priset inte tillräckligt specificerat och den som lämnar erbjudandet måste således ge en investerare möjlighet att återkalla en anmälan om köp eller teckning.

Om det däremot klart framgår av prospektet att skrivningen avseende intervallet endast riktar sig till kvalificerade investerare och att priset för övriga investerare inte kommer att överstiga ett

¹⁷ Artikel 8.1 a.

visst angivet högsta belopp, exempelvis 100 kr, kan utredningen inte se att det finns någon skyldighet för den som lämnar erbjudandet att ge en investerare möjlighet att återkalla en anmälan. Visserligen finns det i exemplet en viss oklarhet om var priset gentemot kvalificerade investerare kommer att hamna. Men eftersom erbjudandet endast riktar sig till kvalificerade investerare finns det inte någon prospektskyldighet. Därmed blir inte bestämmelserna i artikel 8 tillämpliga gentemot dessa investerare. Om priset gentemot de kvalificerade investerarna slutligen fastställs till 105 kr, kan självfallet inte priset gentemot de andra investerarna höjas.

Annan information av mer kvalitativ art får också under vissa omständigheter utelämnas i prospektet. Den behöriga myndigheten får här – under vissa förutsättningar – medge att viss information som föreskrivs i prospektdirektivet eller i förordningen kan utelämnas. Informationen kan vara sådan som strider mot det allmänna intresset, som kan medföra allvarlig skada för emittenten eller sådan information som är av mindre betydelse.¹⁸

Även om inspektionen skulle finna att offentliggörandet av informationen skulle medföra allvarlig skada för emittenten får den ändå inte utelämnas i prospektet om utelämnandet kan antas medföra att allmänheten vilseleds i fråga om förhållanden och omständigheter som är av väsentlig betydelse för en välgrundad bedömning av emittent, erbjudare eller eventuell garantigivare och av de rättigheter som är förenade med de finansiella instrument som prospektet gäller.¹⁹

I en del undantagsfall kan det hända att informationen som skall vara med i prospektet inte är relevant för emittentens verksamhetsområde, dess rättsliga form eller de finansiella instrument prospektet avser. Verksamheten kanske helt enkelt inte går att beskriva på ett adekvat sätt om de informationskrav som uppställs i mallar och moduler måste följas. I sådana fall skall prospektet innehålla information som är likvärdig med den som krävs i direktivet och förordningen.²⁰ Om det inte finns någon sådan likvärdig information skall kravet inte tillämpas.

Det kan tilläggas att artikel 23.4 i förordningen anger att information som krävs i bilagorna till förordningen får utelämnas, om den inte är relevant för emittenten, erbjudandet eller de finansiella instrument som avses i prospektet.

¹⁸ Artikel 8.2. a–b.

¹⁹ Artikel 8.2 b och c.

²⁰ Artikel 8.3.

4.5 Införlivande av information genom hänvisning

Utredningens förslag: Information kan införlivas i prospektet genom hänvisning till ett eller flera dokument som tidigare har godkänts av Finansinspektionen eller givits in till inspektionen enligt vissa bestämmelser i lagen om börs- och clearingverksamhet. Införlivande av information genom hänvisning föreslås bli genomförd i svensk rätt enligt direktivets lydelse. När information införlivas genom hänvisning skall en förteckning med hänvisningar tillhandahållas.

Skälen för förslaget: Det nya prospektdirektivet ger en möjlighet att uppfylla ställda informationskrav genom hänvisningar till information i andra dokument.²¹ Det finns dock ingen möjlighet att i sammanfattningen hänvisa till andra dokument.

Av ingressats 30 i förordningen framgår att syftet med att tillåta införlivande av information genom hänvisningar är att förenkla och minska kostnaderna för utarbetande av prospekt. Hänvisningarna får dock inte påverka läsbarheten och förståelsen av prospektets innehåll. Den övergripande bestämmelsen i artikel 5 i prospekt-direktivet om att prospekten skall vara lätta att förstå och analysera skall alltid beaktas. Särskild uppmärksamhet bör ägnas språket i den information som införlivas genom hänvisning och dettas förenlighet med själva prospektet. Information som införlivas genom hänvisning får avse historiska uppgifter, men om dessa inte längre är relevanta på grund av att förhållandena ändrats i väsentligt avseende, bör detta tydligt anges i prospektet och uppdaterade uppgifter bör även redovisas.

Det kan invändas att informationen blir mindre tillgänglig om det en investerare måste läsa olika dokument för att få en helhetsbild. Det finns emellertid krav i direktivet på att prospektet skall innehålla en förteckning med hänvisningar till var informationen finns. Det är inte heller ovanligt att prospekt som upprättas enligt nu gällande regler innehåller hänvisning till information i andra dokument, t.ex. årsredovisningar. Detta är särskilt vanligt vid erbjudanden av obligationer.

De dokument som till vilka hänvisning kan ske är sådana som har godkänts av den behöriga myndigheten eller getts in till denna.

²¹ Artikel 11.

Den årliga informationen som skall ges in i enlighet med prospekt-direktivets artikel 10 (årsredovisningar, delårsrapporter etc., se avsnitt 4.7) är exempel på en publikation som det kan hänvisas till. Direktivet hänvisar också till information som krävs avseende inregistrerade fondpapper.²² Dessa bestämmelser återfinns i svensk rätt i lagen om börs- och clearingverksamhet och i Finansinspektionens föreskrifter.²³

I förordningens artikel 28 ges exempel på handlingar till vilka hänvisning kan ske. Dessa är:

- Finansiella års- och delårsrapporter.
- Fusionsdokument eller liknande.
- Revisionsberättelser och årsredovisningar.
- Stiftelseurkund och bolagsordningar.
- Tidigare prospekt.
- Föreskriven information.
- Cirkulär till värdepappersinnehavare.

Vidare föreskrivs i förordningen bl.a. att den som upprättar prospektet får införliva information genom hänvisning endast till vissa delar av ett dokument, förutsatt att det anges att de delar som inte införlivas antingen inte är relevanta för investerarna eller att motsvarande information ges på annan plats i prospektet.

Språkbestämmelser som gäller för prospekt skall även tillämpas för innehållet i de dokument som det hänvisas till.

4.6 Språkbestämmelser

Utredningens förslag: Prospekt skall upprättas på svenska när finansiella instrument erbjuds till allmänheten eller blir föremål för handel på en reglerad marknad i Sverige. I vissa fall kan dock prospektet upprättas på ett i finanskretsar internationellt gångbart språk.

När ett prospekt har godkänts av en behörig myndighet i en annan stat inom EES än Sverige, kan Finansinspektionen endast kräva att en sammanfattning av prospektet upprättas på svenska.

²² Se kapitel 4 och 5 i direktiv 2001/34/EG.

²³ Se 5 kap. i lagen om börs- och clearingverksamhet och Finansinspektionens föreskrifter om inregistrering av fondpapper m.m. (FFFS 1995:43).

Skälen för förslaget: Enligt prospektdirektivet får den behöriga myndigheten bestämma på vilket eller vilka språk som prospektet får upprättas om erbjudandet eller ansökan om upptagande till handel av finansiella instrument enbart omfattar det egna landet.²⁴

Om ett erbjudande eller ansökan om upptagande till handel avser både hemlandet och andra länder inom EU skall prospektet upprättas på ett språk som godkänts av den behöriga myndigheten och på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar eller det språk som godtas i det land eller länder där erbjudandet också gäller. En emittent kan således välja att upprätta prospektet på enbart svenska (om det krävs av den behöriga myndigheten) och på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar. Emittenten kan också välja att exempelvis upprätta prospektet på svenska och franska om erbjudandet eller upptagandet till handel vänder sig till dessa båda länder.

Om erbjudandet eller ansökan om upptagande till handel vänder sig enbart till andra länder inom EU än det land där emittenten har sitt säte skall prospektet upprättas på ett språk som används i internationella finanskretsar, eller det språk som godtas av den behöriga myndigheten i det aktuella värdlandet.²⁵ Ett språk som används i internationella finanskretsar är engelska. Ett svenskt bolag kan alltså skriva prospektet på engelska och få det godkänt av Finansinspektionen om erbjudandet enbart gäller utanför Sverige. I ett sådant fall kan inte inspektionen kräva att det prospekt som offentliggörs upprättas på svenska. Det kan den – enligt direktivet – bara göra om erbjudandet vänder sig till den svenska marknaden.

När prospektet ges in till Finansinspektionen för granskning kan dock utgivaren inte använda sig av ett prospekt som upprättats på det språk som godtas av den behöriga myndigheten i värdlandet (om inte detta språk är ett språk som används i internationella finanskretsar). Här följer av bestämmelserna i direktivet att det prospekt som skall granskas antingen skall vara upprättat på svenska eller på ett språk som används i internationella finanskretsar.²⁶

I det fall prospektet upprättas på två språk är det naturligtvis inget som hindrar att det anges i prospektet vilket språk som har tolkningsföreträde.

²⁴ Artikel 19.1.

²⁵ Artikel 19.2.

²⁶ Artikel 19.2 andra stycket.

Vid en ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad av icke-aktierelaterade finansiella instrument vars nominella värde per enhet är minst 50 000 euro räcker det med att upprätta prospektet på ett i finanskretsar internationellt gångbart språk. Finansinspektionen kan alltså i detta fall inte kräva att den som ansöker om upptagande till handel också skall upprätta prospektet på svenska. Den som ansöker om upptagande till handel kan dock välja att upprätta prospektet på enbart svenska. Upptagande till handel av dessa finansiella instrument undantas alltså från skyldigheten att – i vissa fall – upprätta prospektet på två språk.²⁷

Oavsett vilken regel som bestämmer språket är det alltid möjligt för respektive stat – där det är tillämpligt – att kräva att sammanfattningen upprättas på deras egna språk.

Enligt de uppgifter som utredningen har inhämtat kräver Finansinspektionen för närvarande att ett prospekt skall upprättas på svenska. Inspektionen har emellertid gjort undantag för börsprospekt som upprättats i andra länder och som där har godkänts av behörig myndighet. För dessa prospekt skall inte myndigheten enligt bestämmelserna i 2 kap. 5 § lagen om handel med finansiella instrument göra någon ny prövning. Inspektionen kan dock enligt samma bestämmelse begära att prospektet skall översättas till det svenska språket. Finansinspektionen har i det senare fallet godkänt prospekt som upprättats på engelska, norska och danska. Inspektionen har dock därutöver krävt ett svenskt tillägg till dessa prospekt med en svensk översättning av villkoren för erbjudandet och skatteinformation samt eventuell ytterligare information som är särskilt riktad till svenska investerare.

Enligt utredningen bör prospektet alltid upprättas på svenska i de fall ett prospekt upprättas för allmänheten i Sverige eller för upptagandet till handel på en reglerad marknad här i landet. Alternativet skulle kunna vara att låta den som upprättar prospektet själv välja mellan att upprätta prospektet på svenska eller engelska. Att endast upprätta prospektet på engelska skulle – om denna möjlighet fanns – möjliggöra för utgivaren att endast behöva upprätta prospektet på engelska, vid erbjudanden som omfattar flera länder. Det är dock svårt att ur en svensk investerares perspektiv finna något egentligt skäl för att en utgivare inte skulle behöva upprätta ett prospekt på svenska även i en sådan situation.

²⁷ Artikel 19.4.

Utredningen är väl medveten om att i det fall ett prospekt godkänts av en behörig myndighet i ett annat EES-land, och detta exempelvis avser ett erbjudande till bl.a. allmänheten i Sverige, kan Finansinspektionen endast kräva att sammanfattningen av prospektet översätts till svenska. Det kommer således att i många fall finnas erbjudanden till allmänheten i Sverige där endast en sammanfattning finns att tillgå på svenska. Detta faktum bör dock inte utgöra något hinder mot att kräva att prospekten upprättas på svenska i de fall prospektmyndighetens bestämmelser gör det möjligt.

4.7 Årlig information till myndigheten

Utredningens förslag: En emittent vars finansiella instrument är upptagna till handel på en reglerad marknad skall årligen sammanställa och till Finansinspektionen ge in ett dokument som innehåller eller hänvisar till den information som offentliggjorts under de senaste tolv månaderna. Emittenter som ger ut icke-aktierelaterade finansiella instrument där edet nominella värdet per enhet uppgår till minst 50 000 euro behöver inte upprätta eller ge in nämnda dokument.

Skälen för förslaget: I artikel 10 i prospektdirektivet uppställd ett krav på att emittenter vars finansiella instrument är föremål för handel på en reglerad marknad årligen skall sammanställa den information som getts ut under året, och ge in denna sammanställning till den behöriga myndigheten. Sammanställningen skall vara ett dokument som innehåller eller hänvisar till den information som bolaget har gjort tillgänglig för allmänheten under de senaste tolv månaderna. I sammanställningen skall ingå information som offentliggjorts inte bara i det egna landet utan även information som lämnats i andra medlemsstater och utanför EES-området. Undantagna från informationsskyldighet som nämns här är emittenter av icke-aktierelaterade finansiella instrument där det nominella värdet per enhet uppgår till minst 50 000 euro.

Informationen skall ges in till tillsynsmyndigheten efter offentliggörandet av årsredovisningen. Av artikel 27 i förordningen framgår att informationen skall vara tillgänglig för allmänheten senast 20 vardagar efter det att årsredovisningen har offentliggjorts.

Vidare skall informationen göras tillgänglig enligt samma bestämmelser som gäller för prospektets offentliggörande (se avsnitt 5.2).

I direktivet nämns att informationen som skall redovisas skall vara i överensstämmelse med emittentens skyldigheter enligt gemenskapslagstiftningen och nationella lagar och andra författningar som rör regleringen av värdepapper, emittenter av värdepapper och värdepappersmarknader. Informationen skall åtminstone vara den information som krävs enligt de bolagsrättsliga direktiven, direktivet om officiell notering och förordningen om tillämpning av internationella redovisningsstandarder.²⁸

Vad som avses är den information som lämnas i enlighet med det regelverk som gäller för ett bolag vars finansiella instrument har upptagits till handel. I praktiken innebär det enligt svenska förhållanden årsredovisningen och delårsrapporter. Därmed utesluts också t.ex. pressmeddelanden. I andra länder, t.ex. USA, kan annan information krävas som en del av noteringen. Om sådan information har lämnats skall den också inkluderas i den förteckning som lämnas till Finansinspektionen. I en del fall kräver myndigheterna särskilda redovisningar av företag i andra frågor som inte rör finansiell information eller sådant som normalt ingår i årsredovisningar. Det kan t.ex. vara särskilda miljöbeskrivningar. Det bör noteras att nu aktuell bestämmelse inte är avsedd att utöka bolagens informationskrav. Det handlar enbart om att sammanställa den information som skall upprättas och offentliggöras enligt redan gällande regler.²⁹

Enligt utredningens mening bör bestämmelser om årlig information införlivas genom att en särskild bestämmelse införs i lagen om börs- och clearingverksamhet. I den lagen finns redan bestämmelser om information och upplysningar som skall lämnas till börsen och till Finansinspektionen. Informationen är i stort sett densamma som skall ingå i den förteckning som här diskuteras.³⁰

Om emittenten inte lämnar information i rätt tid, bör inspektionen ha rätt att förelägga denne att göra detta. Finansinspektionen bör även kunna förelägga vite. Utredningen har även övervägt om Finansinspektionen bör ges rätt att ålägga den som inte gör sammanställningen tillgänglig för allmänheten inom föreskriven tid

²⁸ Se direktiv 2001/34/EG om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper och Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder, och de bolagsrättsliga direktiven.

²⁹ Se rådets motivering avseende innehållet i artikel 10.

³⁰ Se 5 kap. 3 § och 11 kap. § 1a.lag (1992:543) om börs- och clearingverksamhet.

en förseningsavgift, men inte funnit skäl att lämna något sådant förslag. Någon sådan sanktionsmöjlighet finns inte för andra tänkbara förseelser avseende informationsplikten av ett noterat bolag, exempelvis vid ett försenat offentliggörande av en halvårsrapport. Om inte informationsplikten följs kan det dessutom medföra olika åtgärder från den reglerade marknad där bolaget är noterat. Frågan om ytterligare sanktioner för den som inte följer regler om informationsplikt torde dessutom komma att prövas inom ramen för genomförandet av öppenhetsdirektivet.³¹

³¹ Se artikel 24 i förslaget till öppenhetsdirektiv.

5 Former för godkännande och offentliggörande av prospekt, m.m.

Innan ett prospekt får offentliggöras skall det godkännas av den behöriga myndigheten. Prospektdirektivet innehåller detaljerade bestämmelser om hur ett prospekt får offentliggöras. Däremot är bestämmelserna om vad som krävs för att ett prospekt skall kunna godkännas mer allmänt hållna.

Vidare finns det nya bestämmelser om hur annonser skall vara utformade och att innehållet i annonser skall bevakas av en behörig myndighet. Det är också preciserat när ett tillägg till prospekt måste göras efter det att prospektet har godkänts av den behöriga myndigheten.

Som tidigare har nämnts i kapitel 1 innebär de nya reglerna att det blir enklare att genomföra ett erbjudande till allmänheten eller upptagande till handel i flera medlemsstater. För att undvika att medlemsstaterna sätter upp egna hinder finns det bestämmelser för hur gränsöverskridandet skall gå till. Likaså finns det möjligheter att få ett prospekt som är upprättat av emittent med säte utanför EES att bli godkänt i en medlemsstat om det uppfyller vissa krav.

5.1 Godkännande av prospekt

<p>Utredningens bedömning: Godkännande av prospekt bör ske efter en granskning av att prospektet är fullständigt, sammanhängande och begripligt.</p>

Skälen för bedömningen: Av artikel 13.1 i prospektdirektivet framgår att ett prospekt inte får offentliggöras förrän det har godkänts av hemmedlemsstatens behöriga myndighet.

Finansinspektionen kommer att vara behörig att granska alla prospekt, där Sverige är att anse som hemmedlemsstat avseende prospektet.

Begreppet hemmedlemsstat har definierats i artikel 2.1 m i prospektdirektivet och omfattar i första hand de fall där emittenten har sitt säte i Sverige. Vid emissioner av icke-aktierelaterade finansiella instrument vilkas nominella värde per enhet uppgår till minst 1 000 euro samt vissa andra finansiella instrument, exempelvis warranter och olika former av derivat, har den som upprättar prospektet möjlighet att välja vilken medlemsstat som skall vara hemmedlemsstat. Detta gäller oavsett om den som upprättar prospektet har hemvist eller säte i Sverige. Även avseende sådana fall kan inspektionen således vara behörig att granska ett prospekt. Slutligen kan inspektionen vara behörig att granska även andra prospekt som upprättas av en emittent från tredje land, dvs. ett icke-EES land. Definitionen av begreppet hemmedlemsstat kommer, om utredningens förslag godtas, att genomföras genom att definitionen införs i 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument.

Ett godkännande är en förutsättning för att prospektet skall få offentliggöras i enlighet med artikel 14 i direktivet (se nedan). Med godkännande menas ”hemmedlemsstatens behöriga myndighets positiva ställningstagande efter granskningen av prospektets fullständighet, däribland att den information som lämnas i det är sammanhängande och begriplig”.¹ Definitionen innefattar således krav på att prospektet skall vara fullständigt, sammanhängande och begripligt, men uppställer inga krav på att myndigheten skall vidta åtgärder för att söka få uppgifterna i prospektet verifierade.

Något stöd i direktivet för att tillsynsmyndigheten skall göra en prospektgranskning som motsvarar en s.k. due diligence² finns inte heller i någon annan bestämmelse. Definitionen ger dock den behöriga myndigheten ett tydligt mandat att agera mot erbjudanden som innehåller uppenbara felaktigheter eller är otydliga eller ofullständiga. Myndigheten kan också sägas få ett tydligare mandat att ha åsikter om innehållet i prospektet eftersom den i direktivet ges en uttrycklig möjlighet att begära kompletterande uppgifter

¹ Definitionen återfinns i artikel 2.1 q i prospektdirektivet.

² Due-diligence brukar föregå företagsaffärer där ett bolags hela verksamhet granskas i detalj. Bl.a. granskas samtliga avtal och åtaganden.

och även kräva att kompletterande uppgifter tas med i prospektet för att skydda investerare.³

Utredningen har i avsnitt 3.2.2 redogjort för den granskning av prospekt som Finansinspektionen för närvarande utför. Det mer preciserade ansvaret som Finansinspektionen nu får tyder på att Finansinspektionens granskning bör bli mer omfattande, och innefatta kvalitativa bedömningar av innehållet i prospekten. I reglerna om utformningen av prospekt klargörs också att informationen i prospekten skall presenteras i en form som gör den lätt att förstå och analysera. Utredningen anser därför att inspektionen inte bara skall göra en kontroll av att prospektet innehåller de uppgifter som föreskrivs, utan även förvissa sig om att prospektet har en sådan kvalitet, att en investerare kan göra en välgrundad bedömning av de risker och möjligheter som föreligger vid en investering.

Finansinspektionen bör inte vare sig själv eller genom anlitan­de av externa konsulter söka verifiera uppgifterna i ett prospekt, om det inte finns synnerliga skäl för denna åtgärd. Att inspektionen skulle ha denna skyldighet torde vara uteslutet redan av det faktum att prospekt­direktivet föreskriver att en myndighet som huvudregel endast skall ha tio vardagar till sitt förfogande för granskning av ett prospekt. Det är i och för sig inte omöjligt att genomföra en verifieringsprocess inom denna tid – allt har ett pris – men en sådan process skulle bli mycket kostsam och dessa kostnader skulle den som upprättat prospektet få bära. Det bör anses tillräckligt att inspektionen vid sin granskning lägger kvalitativa aspekter på innehållet i prospekten.

Att inspektionen bör göra en kvalitetsgranskning innebär inte att utredningen är av uppfattningen att Finansinspektionen i efterhand skall kunna göras ansvarig för fel och brister i ett prospekt. För närvarande har den som upprättar ett prospekt en skyldighet att tillse att prospektet innehåller uppgift om att det godkännande som givits av Finansinspektionen inte innebär någon garanti för att sakuppgifterna i prospektet är riktiga eller fullständiga.⁴ Ett motsvarande krav återfinns inte i förordningen, varför inspektionen efter genomförandet av prospekt­direktivet och ikraftträdandet av förordningen inte längre kan kräva att denna uppgift finns med i prospektet. Den grundläggande principen att ett godkännande inte

³ Artikel 21.3 a och b.

⁴ Se 17 kap. 35 § i FFFS 1995:21. Motsvarande krav gäller i de fall en börs ger sitt godkännande, se exempelvis 3 kap. 71 § i föreskrifterna.

innebär en garanti bör dock enligt utredningens mening alltjämt äga tillämpning.

Områden som kan vara lämpliga att fokusera på är sådana som exempelvis inte har kontrollerats av utgivarens revisorer. Förordningen innehåller i vissa fall krav på att ett prospekt skall vara granskat av en revisor i vissa delar, men alla typer av prospekt eller delar av ett prospekt behöver inte vara granskat av en revisor. Den finansiella informationen kan dessutom vara granskad av en revisor vid det tillfälle den togs fram, vilket inte behöver överensstämma med den tidpunkt då prospektet upprättades. Vilka delar av ett prospekt som granskats av en revisor framgår normalt av prospektet.⁵

Ett annat exempel på ett område för Finansinspektionens granskning kan vara resultatprognoser. Av punkten 13 i bilaga I till förordningen framgår att om ett registreringsdokument innehåller en resultatprognos skall den innehålla särskilda upplysningar som framgår av 13.1. Upplysningarna är av karaktären att antagandena bakom prognosen måste vara lätta att förstå för investerarna och de skall vara specifika och exakta. Av 13.2 framgår det att en revisor eller räkenskapsförare dessutom skall avge ett yttrande om prognosen. Om det någonstans i prospektet, t.ex. i ”VD-ordet”, står att ”resultatet för innevarande år förväntas bli något bättre än fjolårets” så betyder det att sådan information antingen måste verifieras i enlighet med punkterna 13.1 och 13.2 eller utgå ur prospektet.

⁵ Se t.ex. bilaga I 20.4–20.4.3 i förordningen.

5.1.1 Former för godkännande av prospekt

Utredningens förslag: Finansinspektionen skall inom tio vardagar meddela beslut om godkännande av prospekt från det att ansökan kommit in. Tidsfristen utsträcks till 20 vardagar om sökanden är en emittent som inte tidigare har fått några finansiella instrument upptagna till handel på en reglerad marknad och som inte tidigare har erbjudit allmänheten finansiella instrument. Förutsättningen för att ett beslut kan meddelas inom tidsfristerna är dock att Finansinspektionen finner att informationen är fullständig och inte behöver kompletteras. I annat fall räknas tidsfristen från det att kompletterande information har kommit in.

Om Finansinspektionen inte meddelar beslut inom den angivna tidsfristen får sökanden begära förklaring hos kammarrätten att ärendet onödigt uppehålls. Om Finansinspektionen inte meddelar beslut inom en månad från att en sådan förklaring har getts skall det anses att ansökan har avslagits. Sökanden har därefter möjlighet att överklaga beslutet i sak.

Finner Finansinspektionen att det är bättre att en annan medlemsstats behöriga myndighet godkänner prospektet får inspektionen överlämna prospektet till denna myndighet, under förutsättning att myndigheten går med på att ett överlämnande sker.

Skälen för förslaget: I artikel 13 i prospektivdirektivets anges former och tidsgränser för godkännande av ett prospekt.

Den behöriga myndigheten måste inom tio vardagar efter inlämnandet av utkastet till prospekt besluta om ett prospekt är godkänt eller inte. Tidsfristen utsträcks till 20 vardagar om prospektet avser ett erbjudande till allmänheten av finansiella instrument som utfärdas av en emittent som inte tidigare har fått några finansiella instrument upptagna till handel på en reglerad marknad, och som inte tidigare har erbjudit allmänheten finansiella instrument.

Det finns en möjlighet för myndigheten att utsträcka tidsgränserna om den anser att informationen är ofullständig eller om det krävs kompletterande information. I sådana fall kan myndigheten räkna tidsgränserna från tidpunkten när den nya informationen kommit in. Det kan dock rimligen inte komma ifråga att förlänga

tidsfristen om det är fråga om mindre brister i materialet. När någon eller några specifika uppgifter saknas och dessa snabbt kan kompletteras behöver nödvändigtvis inte prospektets godkännande försenas. Så kan dock bli fallet om ett flertal uppgifter saknas eller om inspektionens allmänna intryck av prospektet är att det är osammanhängande eller svårbegripligt.

Det finns alltså ett visst utrymme för myndigheten att bestämma när tidsgränsen börjar löpa. Inspektionen får dock inte vänta mer än tio vardagar med att begära kompletterande information.

Skulle inte myndigheten lämna ett godkännande inom föreskriven tid skall det inte betraktas som att ansökan har godkänts. Något mer om vad som då händer är inte föreskrivet i direktivet, utan detta får avgöras genom nationella regler.⁶ Enligt utredningen bör denna situation lämpligen regleras på så sätt att om Finansinspektionen inte meddelar beslut inom den angivna tidsfristen, skall inspektionen underrätta sökanden skälen för detta. Sökanden får därefter begära att kammarrätten uttalar att ärendet onödigt uppehållits, dvs. att inspektionen inte har haft några skäl för att inte fatta beslut. Om Finansinspektionen inte meddelar beslut inom en månad från att en sådan förklaring har getts skall det anses att ansökan har avslagits. Sökanden har därefter möjlighet att överklaga beslutet i sak. Samma form av reglering förekommer i annan lagstiftning inom det finansiella området.⁷

Om Finansinspektionen finner att det är bättre att en annan medlemsstats behöriga myndighet granskar och godkänner prospektet får Finansinspektionen besluta att överlämna prospektet till denna myndighet. Så skulle exempelvis kunna ske när ett prospekt har upprättats på grekiska för att det är avsett för den grekiska kapitalmarknaden. Ett överlämnande förutsätter dock att mottagande myndighet ger sitt medgivande⁸ och att emittenten eller den som ansökt om upptagande till handel meddelas inom tre vardagar efter ett beslut om överlämnandet. Tidsfristerna för godkännande är i övrigt desamma som ovan och skall räknas från den dag som beslut om överlämnandet togs. Det bör noteras att inspektionen endast har möjlighet att överlämna ett prospekt i de fall där inspektionen varit behörig att uppta en ansökan till prövning, dvs. i de fall där

⁶ Se rådets motivering till artikel 13. Rådets motivering 5390/5/03, interinstitutionellt ärende: 2001/0117 (COD). Gemensam ståndpunkt antagen av rådet den 24 mars 2003 inför antagande om direktiv om prospekt.

⁷ Se exempelvis 7 kap. 2 § lagen om värdepappersrörelse och 12 kap. 2 § lagen om investeringsfonder.

⁸ Skulle myndigheten inte ge sitt medgivande kan Finansinspektionen för sin granskning kräva att prospektet upprättas på svenska, se avsnitt 4.6.

inspektionen är prospektets hemlandsmyndighet. I de fall inspektionen inte har denna behörighet skall ansökan avvisas.

5.2 Offentliggörande av prospekt

Utredningens förslag: Ett godkänt prospekt bör offentliggöras så snart som möjligt och allra senast dagen innan erbjudandet börjar gälla eller de finansiella instrumenten tas upp till handel. I det fall det rör sig om ett första erbjudande till allmänheten av en kategori av aktier som tidigare inte upptagits till handel och nu skall tas upp till handel för första gången skall prospektet vara tillgängligt minst sex vardagar innan erbjudandet löper ut.

Prospektet kan offentliggöras på vissa angivna sätt. Prospektet skall dock alltid finnas offentliggjort i elektronisk form samtidigt som en investerare kostnadsfritt skall kunna få en papperskopia.

Finansinspektionen skall på sin hemsida offentliggöra en förteckning över samtliga godkända och registrerade prospekt samt prospekten i dess helhet eller länkar till de hemsidor där prospekten har offentliggjorts.

Om prospektet består av flera dokument får dessa offentliggöras och spridas separat. De skall göras tillgängliga på samma sätt som övriga dokument. I varje dokument skall det framgå var de övriga dokumenten finns tillgängliga.

Skälen för förslaget: När Finansinspektionen har godkänt ett prospekt skall det enligt artikel 14 registreras och offentliggöras så snart som möjligt, eller allra senast vid den tidpunkt då erbjudandet börjar gälla. Bestämmelserna om offentliggörande i det nya prospekt-direktivet har utvidgats något och blivit mer precisa med tidsfrister och olika former för offentliggörande, jämfört med bestämmelserna i tidigare direktiv.

Bestämmelser om hur prospekt skall offentliggöras finns för närvarande i 19 kap. i Finansinspektionens föreskrifter. Av 2 § framgår att prospektet skall offentliggöras innan anmälningsperioden för deltagande i emissionen påbörjas. Enligt 4 kap. 25 § i aktiebolagslagen skall emissionsprospekt tillhandahållas senast tre dagar före den dag då teckning tidigast kan ske.

Direktivets lydelse bör preciseras för att undvika oklarheter om när ett prospekt skall offentliggöras. Utredningen anser därför att det bör framgå av lagtexten att ett prospekt bör offentliggöras så snart det är praktiskt möjligt efter att det har godkänts och allra senast dagen innan erbjudandet eller upptagandet till handel påbörjas. En sådan precisering bör vara möjlig inom direktivets ram i syfte att undvika att regeln utnyttjas på ett sätt så att investerare i praktiken inte får möjlighet att ta del av erbjudandet. Det finns nämligen ingen särskild tid angiven för hur länge ett erbjudande skall vara tillgängligt. I teorin skulle ett erbjudande endast kunna gälla under ett fåtal minuter.

Ett undantag från denna regel skall dock finnas om det rör sig om ett erbjudande av en kategori av aktier som inte tidigare erbjudits allmänheten och nu för första gången skall tas upp till handel på en reglerad marknad. Då skall gälla att prospektet skall offentliggöras minst sex vardagar innan erbjudandet löper ut.⁹

Med tillgängligt för allmänheten menas när prospektet har införts i en eller flera rikstäckande dagstidningar eller om det i tryckt form finns tillgängligt hos emittenten, medverkande värdepappersinstitut eller hos den reglerade marknad där notering avses att ske. Av artikel 30 i förordningen framgår vilka tidningar som avses. Det går också bra att göra prospektet tillgängligt genom att publicera det i elektronisk form på hemsidor hos nämnda parter.

Av artikel 29 i förordningen framgår vilka krav som ställs vid ett offentliggörande i elektronisk form. Prospektet skall t.ex. vara lätt att hitta och filformatet vara av sådant slag att det inte går att göra ändringar i texten. Det skall också vara möjligt att hämta hem prospektet från hemsidan och att skriva ut det.

Det bör också noteras att det finns en särskild bestämmelse om offentliggörande av de slutgiltiga villkoren av grundprospekt i förordningens artikel 33. Där framgår att de slutgiltiga villkoren kan offentliggöras på annat sätt än grundprospektets offentliggörande så länge det sker i enlighet med de olika metoder som tillåts enligt artikel 14 i direktivet.

Om prospektet består av flera dokument, antingen genom hänvisningar till olika dokument eller när det är uppdelat i olika dokument (registreringsdokument, värdepappersnot, sammanfattning) får dessa offentliggöras och spridas separat. En förutsättning är dock att alla dokument som tillsammans utgör prospektet offentliggörs

⁹ Artikel 14.1.

på något av de tillåtna sätten. I varje dokument skall det dessutom anges var övriga dokument tillhandahålls.¹⁰

5.2.1 Prospekten skall offentliggöras i elektronisk form

Prospektdirektivet kräver inte att prospektet skall offentliggöras i elektronisk form, men lämnar denna möjlighet till medlemsstaterna. För enhetlighetens skull och av praktiska skäl bör denna möjlighet utnyttjas. Internet är dessutom ett känt informationsmedium som underlättar snabb och kostnadseffektiv distribution till investerare. Det bör alltså slås fast i lag att prospekten alltid skall offentliggöras i elektronisk form och inte bara i en tryckt publikation. Det bör emellertid noteras att det inte räcker med att tillhandahålla prospektet i elektronisk form utan det skall även finnas som en papperskopia. En investerare skall på begäran kostnadsfritt kunna få prospektet som en papperskopia, av emittenten eller den person som ansöker om upptagande till handel eller mellanhänderna.¹¹

En invändning mot elektronisk publicering är att erbjudandet kan komma i konflikt med lagstiftningen i andra länder. Det är t.ex. förbjudet att i USA rikta ett erbjudande till allmänheten utan att det är godkänt av dess behöriga myndighet (SEC). Offentliggöranden av erbjudanden på Internet som kan läsas av den amerikanska allmänheten är därför förbjudet även om erbjudandet inte riktar sig till dem. För att undvika konflikter med de amerikanska myndigheterna har erbjudanden som offentliggjorts på Internet av t.ex. svenska emittenter skyddats med lösenord eller annan teknisk lösning.

Problemet med förhållandet till andra länders lagstiftning blir alltså inte nytt med de nya bestämmelserna. På samma sätt som problemet idag hanteras med hjälp av tekniska lösningar kommer det att kunna hanteras även i framtiden när det blir obligatoriskt med elektroniskt offentliggörande av prospekt.

¹⁰ Artikel 14.5.

¹¹ Artikel 14.7.

5.2.2 Finansinspektionen skall offentliggöra prospekten på sin hemsida

Av artikel 14.4 i prospektdirektivet framgår att den behöriga myndighet som har till uppgift att godkänna prospekten måste på sin hemsida offentliggöra samtliga godkända prospekt. Offentliggörandet skall omfatta alla prospekt som har godkänts av Finansinspektionen under den senaste tolv månadersperioden. Den behöriga myndigheten kan enligt direktivet välja att ha prospekten i dess helhet tillgängliga eller enbart en förteckning med länkar till de hemsidor där prospekten är officiellt publicerade (marknadsplatsen eller emittenternas egna sidor). Mot denna bakgrund bör enligt utredningen bestämmelsen genomföras på så sätt att Finansinspektionen ges möjlighet att själv välja vilket av de två alternativen som inspektionen vill använda sig av.

Enligt artikel 32 i förordning skall förteckningen med prospekt innehålla uppgifter om hur prospekten har gjorts tillgängliga och var man kan få tillgång till dem.

5.3 Offentliggörande via meddelande

Utredningens förslag: Prospekt behöver inte annonseras genom ett särskilt meddelande.

Skälen för förslaget: I artikel 14.3 i prospektdirektivet anges att hemmedlemsstaten kan kräva att det i ett ”meddelande” offentliggörs att ett prospekt har gjorts tillgängligt och hur allmänheten kan få tag i det. I förordningen ges närmare anvisningar om hur bestämmelsen skall tillämpas om den införs i lag. I princip skall en annons införas i en rikstäckande dagstidning eller specialtidning med finansiell information. Kraven är mindre omfattande om prospektet avser finansiella instrument av en kategori som redan finns upptagen på samma reglerade marknad. Det preciseras också i förordningen vilken information annonsen skall innehålla.¹²

Mot bakgrund av att utredningen ställer krav på publikation i elektronisk form och att den behöriga myndigheten kommer att behöva hålla en förteckning över godkända prospekt kan ett

¹² Artikel 30 och 31 i förordningen.

offentliggörande genom ett meddelande inte anses nödvändigt. Behovet av att få tillgång till information får anses vara väl tillgodosett genom övriga bestämmelser. Det finns också anledning att tro att prospekten kommer att omnämnas i relevanta tidningar genom vanlig pressförmedling. Det ingår också ofta i emittenternas strategi att försöka få sådana artiklar publicerade i media. De som står bakom erbjudandet eller upptagandet till handel kan också annonsera om att prospektet finns. Regler om hur det bör gå till behandlas i nästa avsnitt.

5.4 Annonsering

5.4.1 Annonsernas innehåll

Utredningens förslag: Annonser för prospekt skall innehålla viss bestämd information. Vissa bestämmelser om annonsering i direktivet täcks redan av bestämmelserna i marknadsföringslagen och kräver därför inte särskild lagstiftning för att genomföras.

All information till allmänheten skall överensstämma med den information som lämnas i prospektet. Även för de fall något prospekt inte behöver upprättas vid ett erbjudande finns ett särskilt informationskrav.

Skälen för förslaget: Prospekt direktivet innehåller bestämmelser om annonsering avseende ett prospekt. Dessa bestämmelser återfinns i artikel 15. De principer som uppställs skall respekteras i varje annons som gäller ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel. Principerna är övergripande och kan betraktas som en uppstramning av marknadsföringen av prospekt.

Av annonserna skall det framgå att prospektet har offentliggjorts eller kommer att offentliggöras och var det kan erhållas. Det skall också klart framgå att det är en annons. Vidare skall informationen i annonsen vara förenlig med innehållet i prospektet och får inte vara vilseledande eller felaktig. Dessutom anger direktivet att all information om erbjudandet eller upptagandet till handel som lämnas muntligt eller skriftligt alltid skall överensstämma med

innehållet i prospektet. Det påpekas särskilt att detta gäller även om informationen inte lämnas i reklamsyfte.¹³

I artikel 15.3 i direktivet anges att det skall klart framgå av en annons att det är en annons och att informationen inte får vara felaktig eller vilseledande. Informationen skall också vara förenlig med informationen i prospektet. Av artikel 15.4 framgår att all information som lämnas muntligt och skriftligt skall överensstämma med den information som lämnas i prospektet.

Bestämmelserna om annonsering avseende prospektet är i viss utsträckning i överensstämmelse med innehållet i 5 och 6 §§ marknadsföringslagen¹⁴ som handlar om reklamidentifiering och vilseledande reklam. Enligt 5 § skall all marknadsföring utformas och presenteras så att det tydligt framgår att det är fråga om marknadsföring. Det skall också tydligt framgå vem som svarar för marknadsföringen. Enligt 6 § får en näringsidkare vid marknadsföringen inte använda påståenden eller andra framställningar som är vilseledande i fråga om näringsidkarens egen eller någon annan näringsidkares näringsverksamhet.

Förordningen tar i fråga om annonsering bara upp vilka medier som anses särskilt viktiga vid annonsering. Listan med medier är lång, men inte uttömmande, och anges i artikel 34.

Utredningen anser att de mer allmänt formulerade paragraferna i marknadsföringslagen täcker direktivets bestämmelser om annonsering avseende punkten 3 i artikel 15. Den behöver därför inte föras in i lagen om handel med finansiella instrument. Även för punkten 4 kan det ifrågasättas om bestämmelsen inte täcks av marknadsföringslagens regler. Utredningen har dock valt att genomföra denna punkt genom en särskild bestämmelse i lagen om handel med finansiella instrument.

I artikel 15.5 finns en regel som i första hand avser de fall då ett prospekt – till följd av något undantag – inte behöver upprättas och godkännas. Bestämmelsen anger att om ett erbjudande riktar sig till exempelvis kvalificerade investerare eller färre än hundra investerare och det sålunda inte krävs något prospekt, skall väsentlig information som lämnas av en emittent eller en erbjudare meddelas alla investerare som erbjudandet uteslutande riktar sig till. När ett prospekt måste upprättas och godkännas skall sådan information ingå i prospektet eller i ett tillägg till prospektet. Bestämmelsens syfte torde vara säkerställa att alla aktörer får samma information i

¹³ Artikel 15.2–4

¹⁴ SFS 1995:450.

samband med ett erbjudande, oavsett om detta sker genom ett prospekt eller på något annat sätt.

Det är inte ovanligt att det i samband med ett erbjudande till allmänheten även genomförs ett erbjudande till kvalificerade investerare, som inte omfattas av prospektskyldighet. Sådana investerare får ofta träffa bolagsledning och företrädare för investmentbanken. Dessa möten kan ske innan prospektet offentliggjorts för att den som lämnar erbjudandet skall kunna förhöra sig om intresset för erbjudandet, eller efter att prospektet har offentliggjorts för att göra en muntlig presentation av innehållet i prospektet. Vid dessa möten måste enligt bestämmelsen samma information lämnas till alla investerare. Vidare så skall informationen också ingå i prospektet när det offentliggörs. Skulle det dessutom vid sammankomster som sker efter det att prospektet har offentliggjorts redovisas nya omständigheter eller annat som påverkar bedömningen av de finansiella instrumentet måste ett tillägg till prospektet göras i enlighet med bestämmelserna i artikel 16.1 (se nedan i avsnitt 5.5).

5.4.2 Kontrollbefogenheter rörande annonseringen

Utredningens förslag: Finansinspektionen föreslås bli behörig myndighet enligt prospektdirektivet avseende kontroll av bestämmelserna om annonsering.

Skälen för förslaget: Enligt vad som anges i artikel 15.6 skall den behöriga myndigheten ha kontrollbefogenheter rörande annonseringen. För vissa konsumentrelaterade frågor är det i Sverige Konsumentverket som är ansvarig myndighet. Verket har t.ex. tillsyn över marknadsföringslagen, avtalsvillkorlagen, konsumentförsäkringslagen och konsumentkreditlagen som alla kan tillämpas också i frågor som rör finansiella tjänster. För den nya lagen om finansiell rådgivning är det Konsumentverket och Finansinspektionen som utövar tillsyn över lagen och dess föreskrifter.¹⁵ Vidare kan Konsumentombudsmannen (KO) i syfte att klargöra rättspraxis på det finansiella området biträda enskilda i tvister vid allmän domstol. KO kan också anmäla grupptalan i Allmänna reklamationsnämnden och även i allmän domstol.

¹⁵ SFS 2003:862 8§.

Finansinspektionen och Konsumentverket har ett samarbete i konsumentrelaterade frågor rörande finansiella tjänster. Samarbetet sker utifrån respektive myndigheters mål och ansvarsområden. En fråga som brukar handhas av Konsumentverket är när det finns invändningar mot annonsering rörande finansiella tjänster. Om Finansinspektionen avser att ingripa i ett sådant ärende bör inspektionen enligt en överenskommelse mellan myndigheterna samråda med Konsumentverket som genom ansvaret för marknadsföringslagen har kunskap om frågorna.

Ett exempel där ett sådant samråd kan bli aktuellt är Finansinspektionens tillsynsansvar när det gäller annonsering av fondbolag. Om fondbolag gör reklam eller liknande för sina fonder skall det av reklamen framgå att det finns ett faktablad och en informationsbroschyr och var dessa handlingar finns tillgängliga.¹⁶ Om Finansinspektionen avser att göra ett ingripande i enlighet med denna bestämmelse bör inspektionen enligt överenskommelsen först samråda med Konsumentverket.

Konsumentverket har också samarbeten med branschföreningar rörande annonsering. Den varningstext som finns med i alla annonser rörande fonder är framtagen genom ett samarbete mellan Fondbolagens Förening och Konsumentverket. Att varningstexten skall finnas med följer av riktlinjer för marknadsföring av fonder som är framtagna av Fondbolagens Förening.¹⁷

Eftersom det vanligen är Konsumentverket/KO som handhar frågor rörande annonsering även för finansiella tjänster kan det synas lämpligt att denna myndighet också får de kontrollbefogenheter som ges i artikel 15.6 och 21.3 e. Dessa går ut på att myndigheten skall kontrollera att principerna för annonsering följs, och att myndigheten skall ha befogenhet att förbjuda annonsering helt eller delvis under högst tio vardagar, om myndigheten har skälig anledning att anta att bestämmelserna i prospektdirektivet har överträtts. Denna uppgift skulle kunna överföras till Konsumentverket från Finansinspektionen enlighet med artikel 21.1. Där anges att den behöriga myndigheten får utse andra administrativa myndigheter för tillämpningen av kapitel III i direktivet. Artikeln om annonsering ingår i kapitel III.

Emellertid anser utredningen att det också finns skäl som talar för att inte utnyttja denna möjlighet. Ett ingripande mot felaktig annonsering gällande ett erbjudande eller upptagande till handel

¹⁶ Lagen (2003:) om investeringsfonder 4 kap. 21 §.

¹⁷ www.fondbolagen.se Riktlinjer för marknadsföring av fonder.

bör ske förhållandevis snabbt. Ett erbjudande är vanligtvis aktuellt under en kort period. Om det finns synpunkter på annonsering bör den myndighet som redan är insatt i erbjudandet ha betydligt bättre möjligheter att snabbt kunna agera för att förhindra att den annonseringen medför skada. Genom att Finansinspektionen har granskat och godkänt prospektet kan inspektionen snabbt bilda sig en uppfattning om huruvida innehållet i en annons är förenlig med innehållet i prospektet.

Utredningen förordar därför att Finansinspektionen får kontrollbefogenheterna för annonsering då inspektionen avseende aktuell annonsering har bättre förutsättningar att kunna ingripa snabbt. Inspektionen har här även möjlighet att välja att tillfälligt stoppa erbjudandet eller upptagandet till handel, på sätt som närmare redogörs för i avsnitt 7.6.3.

Även om utredningen således förordar att kontrollbefogenheterna i första hand skall finnas hos Finansinspektionen är det inget som hindrar att Konsumentverket/KO agerar i enlighet med marknadsföringslagen i fråga om annonsering med anknytning till ett prospekt. Oavsett om Finansinspektionen eller Konsumentverket avser att agera, bör samråd ske mellan myndigheterna innan en åtgärd vidtas, om detta är möjligt.

5.5 Tillägg till prospekt

Utredningens förslag: I de fall ett prospekt har godkänts och en ny omständighet av betydelse inträffar, eller ett sakfel eller förbiseende upptäcks eller uppmärksammas, och omständigheten, sakfelet eller förbiseendet kan påverka bedömningen av de finansiella instrumenten skall ett tillägg till prospektet upprättas. Skyldigheten att upprätta ett tillägg gäller fram till dess anmälningstiden för erbjudandet har löpt ut eller de finansiella instrumenten upptas till handel på en reglerad marknad.

Tilläggen skall godkännas av Finansinspektionen på samma sätt som det ursprungliga prospektet men tidsfristen anges till maximalt sju vardagar. Det skall därefter offentliggöras med åtminstone samma metoder som tillämpades vid offentliggörandet av prospektet. Investerare har rätt att återkalla en redan gjord anmälan eller samtycke till teckning under minst fem vardagar efter att tillägget offentliggjorts.

Skälen för förslaget: Enligt artikel 16 i prospektdirektivet skall ett tillägg till ett prospekt upprättas om något särskilt inträffar eller om felaktigheter eller förbiseenden avseende innehållet i ett prospekt upptäcks eller uppmärksammas. En förutsättning är dock omständigheten, felaktigheten eller förbiseendet kan påverka bedömningen av de finansiella instrumenten. Mindre stav- eller räknefel är inte relevanta för att ett tillägg måste göras. Det skall vara felaktigheter eller inträffade omständigheter av betydelse för hur informationen i prospektet bedöms. Motsvarande bestämmelser finns redan i Finansinspektionens föreskrifter, se 19 kap. 4 § i FFFS 1995:21. Skyldigheten att upprätta ett tillägg till prospektet gäller från det att prospektet har godkänts tills dess anmälningstiden för erbjudandet har löpt ut eller de finansiella instrumenten har upptagits till handel på en reglerad marknad.

Tilläggen måste godkännas på samma sätt som det ursprungliga prospektet. Den tid som Finansinspektionen har till sitt förfogande för granskning är högst sju vardagar, till skillnad från tio eller i vissa fall 20 vardagar som annars gäller för godkännande av prospekt. Offentliggörande av tillägget skall ske med minst samma metod som vid offentliggörandet av prospektet. Det går emellertid bra att också använda sig av någon ytterligare metod än den som användes för prospektet, så länge det sker i enlighet med någon av de godkända metoder som nämndes i avsnitt 5.2.

Sammanfattningen och eventuella översättningar skall också kompletteras om tilläggsinformationen även påverkar dessa handlingar.

Investorare som har lämnat en anmälan om teckning eller köp av finansiella instrument, eller på annat sätt samtyckt till att teckna eller köpa instrumenten, skall ha rätt att ångra sig om ett tillägg till prospektet görs. Direktivet har här angivit att investorare skall ha rätt att återkalla sin anmälan eller sitt samtycke under *minst* två vardagar.¹⁸ Utredningen anser att denna minimitidsfrist i normalfallet måste anses för kort för att en investorare skall hinna ta del av den nya informationen i tillägget och om investoraren skall återkalla sin anmälan eller samtycke. För mindre tillägg som kanske beror på ett förbiseende vid upprättande av prospektet kan en tidsfrist på två vardagar vara tillräcklig. Om det däremot inträffar något som väsentligen påverkar värdet av de finansiella instrument som omfattas av erbjudandet kan längre betänketid behövas. Ett tillägg kan också vara föranlett av något avslöjande i media. I sådana

¹⁸ Artikel 16.2.

situationer kan det behövas tid för att reda ut vad som hänt och för att verifiera uppgifter som lämnats.

Tidsfristen om två vardagar kan visserligen inte ses isolerat. Efter det att en situation har uppstått som kräver tillägg till prospektet tar det tid att upprätta tillägget. Sedan har – som framgått – den behöriga myndigheten sju vardagar på sig att godkänna tillägget.

Utredningen anser vid en samlad bedömning att den tidsfrist som här diskuteras skall vara minst fem vardagar. Denna tidsfrist bör i normalfallet vara tillräcklig för att investerare skall hinna ta ställning till om en återkallelse av en anmälan om köp eller teckning bör göras.

5.6 Gränsöverskridanden – tillräckligt att anmäla prospektet

Utredningens förslag: Finansinspektionen skall på begäran av den som upprättat prospektet meddela behöriga myndigheter i andra medlemsstater om att ett prospekt har godkänts. Till meddelandet skall bifogas ett intyg om prospektets godkännande och om information utelämnats samt i förekommande fall skälen till detta. I de fall ett prospekt har godkänts i en annan medlemsstat får Finansinspektionen begära att en sammanfattning översätts till svenska. Finansinspektionen får ett upplysnings- och ingripandeansvar för prospekt som är godkända i andra medlemsstater.

Skälen för förslaget: Det kanske främsta syftet med att ändra prospektreglerna har varit att göra det enklare att genomföra ett gränsöverskridande erbjudande. Enligt bestämmelserna i prospektdirektivet är det tillräckligt för de emittenter som planerar ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel i flera länder att få prospektet godkänt hos en behörig myndighet. Därefter kan emittenten begära att myndigheten inom tre vardagar från begäran, eller inom en vardag efter godkännandet, meddelar behöriga myndigheter i andra länder att prospektet är godkänt.

Av intyget skall det framgå att prospektet är upprättat i enlighet med prospektdirektivet och en kopia av prospektet skall bifogas.¹⁹

¹⁹ Artikel 18.1.

Om det i prospektet har utelämnats information som normalt krävs enligt bilagorna till förordningen skall detta framgå av intyget. I avsnitt 4.4 redogjordes för olika typer av utelämnande av information som kan vara tillåtet. I intyget skall det anges skälen till att information har utelämnats.²⁰ Det torde räcka med att ange vilka punkter i direktivet som myndigheten stött sig på när de medgett att information kunnat utelämnas.

Enligt artikel 17.1 får den mottagande myndigheten när den erhåller ett meddelats om att ett prospekt har godkänts inte företa något godkännande eller annat administrativt förfarande i fråga om prospektet. Den enda åtgärden som myndigheten i värdlandet kan vidta är att kräva att sammanfattningen måste översättas till svenska.²¹ Översättningen skall i så fall ske på emittentens ansvar eller på den som utformar prospektet.

5.6.1 Värmedlemsstaten får ett upplysnings- och ingripandeansvar

I det fall ett prospekt har godkänts av en behörig myndighet i en annan stat inom EES, kan det som framgått ovan även omfatta ett erbjudande till allmänheten till Sverige. Som framgår av föregående avsnitt kan inspektionen i en sådan situation inte kräva att prospektet även godkänns av inspektionen. Dock kan inspektionen kräva att sammanfattningen av prospektet översätts till svenska. I förevarande fall är inspektionen att betrakta som värdlandsmyndighet avseende prospektet i direktivets mening. Den myndighet som har godkänt prospektet är dess hemlandsmyndighet.

I det fall Finansinspektionen i egenskap av värdlandsmyndighet skulle finna att det i samband med erbjudandet eller upptagandet till handel begås oegentligheter av emittenten eller det finansiella institut som ansvarar för emissionen eller att emittenten inte uppfyller de skyldigheter som kan finnas när det gäller ett upptagande till handel, skall den meddela den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten. Den behöriga hemlandsmyndigheten förväntas då vidta åtgärder. Visar det sig att överträdelserna fortsätter skall myndigheten i värdlandet vidta alla lämpliga åtgärder för att skydda

²⁰ Artikel 18.2.

²¹ Artikel 19.2.

investeringarna. Denna åtgärd skall emellertid föregås av att den ansvariga myndigheten i hemlandet informeras.²²

5.7 Om prospekt kommer från ett land utanför EES-området

Utredningens förslag: Under vissa förutsättningar får Finansinspektionen godkänna prospekt från länder utanför EES-området.

Skälen för förslaget: Det finns möjligheter för emittenter med säte utanför EES att få sina prospekt godkända av en behörig myndighet i någon av medlemsstaterna.²³ Prospektet måste i så fall vara utformat i enlighet med regelverket i emittentens hemland, och måste även leva upp till internationella standarder framtagna av de internationella organisationerna för tillsyn av värdepappersmarknaderna, vilket i praktiken innebär de regler och riktlinjer som utfärdas av IOSCO.²⁴ Vidare skall informationskraven motsvara dem som är i direktivet och förordningen. Det kan noteras att denna skrivning har skärpts i direktivets slutliga utformning till att "motsvara" istället för "i stort sett motsvara".²⁵ Ett tänkbart exempel skulle kunna vara ett bolag med säte i USA som upprättar sitt prospekt i enlighet med amerikanska regler.

Om ett prospekt från ett land utanför EES-området blir godkänt i någon av medlemsstaterna gäller – för spridning av erbjudandet till andra medlemsländer – samma regler som gäller för spridande av prospekt som upprättas av en emittent med säte inom EU. Bestämmelserna om räckvidden för godkännande, anmälningsförfarande och språkbestämmelser som det redogjordes för i föregående avsnitt blir alltså tillämpliga.

Kommissionen har möjlighet att anta genomförandeåtgärder beträffande prospekt från tredje land (utanför EES).²⁶ Den förordning som antagits innehåller dock inga bestämmelser avseende denna kategori av prospekt.

²² Artikel 23.

²³ Artikel 20.

²⁴ International Organization of Securities Commissions, www.iosco.org. Se exempelvis International Disclosure Standards for cross border offering and initial listings for foreign issuers, 1998.

²⁵ Rådets motivering 5390/5/03, interinstitutionellt ärende: 2001/0117 (COD). Gemensam ståndpunkt antagen av rådet den 24 mars 2003 inför antagande om direktiv om prospekt.

²⁶ Se artikel 20.3. Kommittéförfarandet framgår av artikel 24.

6 Ansvar för prospektet

6.1 Prospektansvaret skall regleras

Av artikel 6 i prospektdirektivet framgår att ansvaret för den information som lämnas i prospektet åtminstone skall åvila emitenten eller dess förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad eller garanten, beroende på omständigheterna. Den eller de fysiska eller juridiska personer som är ansvariga skall klart anges i prospektet med uppgift om namn och befattning, eller beträffande juridiska personer, namn och säte, tillsammans med förklaringar angivna av dem om att enligt deras kännedom överensstämmer den information som ges i prospektet med sakförhållandena och att någon uppgift som skulle påverka innehållet i prospektet inte har utelämnats. Nyssnämnda informationskrav återfinns även i förordningen, se punkten 1 i bilaga I, III-V, VII, IX-XIII, XVI och XVII till förordningen.

Medlemsstaterna skall vid införlivandet av bestämmelsen säkerställa att deras lagar och andra författningar om civilrättsligt ansvar är tillämpliga på de personer som är ansvariga för den information som ges i prospektet.

Utredningen avser att återkomma till frågor som bl.a. rör juridiska personers ansvar för fel och brister i ett prospekt i sitt slutbetänkande. Inom ramen för detta betänkande har dock utredningen haft möjlighet att behandla vissa frågor rörande upprättande av prospekt och ansvar för prospekt, som har anknytning till andra förslag som lämnas. Utredningen har valt att redovisa dessa ställningstaganden redan nu, för att prospektdirektivet därigenom skall kunna genomföras i sin helhet före den 1 juli 2005 i enlighet med vad som föreskrivs i direktivet. Det hade naturligtvis varit att föredra om utredningen hade kunnat behandla alla frågor rörande ansvar för prospektet i ett sammanhang, men detta har av tidsskäl inte varit möjligt.

6.2 Skyldigheten att upprätta prospekt

Gällande bestämmelser om prospekt innehåller vissa mindre skillnader mellan bestämmelserna i aktiebolagslagen och lagen om handel med finansiella instrument när det gäller vem som är skyldig att upprätta ett prospekt.

Enligt 4 kap. 18 §, 5 kap. 16 § och 7 kap. 27 § i aktiebolagslagen åvilar skyldigheten att upprätta ett prospekt styrelsen i aktiebolaget, när ett publikt bolag eller en aktieägare i ett sådant bolag offentliggör eller på annat sätt till en vidare krets riktar inbjudan att förvärva aktier, teckningsrätter, skuldebrev, optionsbevis eller vinstandelsbevis utgivna av bolaget. Bestämmelserna ålägger således inte bolaget utan ett särskilt organ inom bolaget ansvaret att upprätta prospektet. Skyldigheten för styrelsen att upprätta ett prospekt även då en aktieägare säljer fondpapper som givits ut av bolaget har motiverats med att investerarna därigenom får tillgång till mer fullständig information, än om aktieägaren själv upprättade det.

Enligt 2 kap. 2 § i lagen om handel med finansiella instrument skall vid emission av fondpapper, som inte är inregistrerade eller föremål för ansökan om inregistrering vid en börs, utgivaren upprätta prospekt. Motsvarande krav uppställs i 5 kap. 1 § och 6 kap. 1 § i lagen om börs- och clearingverksamhet, som anger att vid en ansökan om inregistrering och notering av fondpapper skall en ansökan göras av den som har gett ut fondpapperna. Utgivaren skall vid inregistrering av fondpapper bifoga ett börsprospekt till ansökan, se 5 kap. 5 § sistnämnda lag. När det gäller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument, som inte inkluderar emission av fondpapper, anges i 2 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument att den som lämnar erbjudandet skall upprätta prospekt. Bestämmelserna pekar således inte ut något särskilt organ inom en juridisk person som ansvarigt för att upprätta ett prospekt. Det är dock den juridiska personens styrelse eller motsvarande ledande organ som har det övergripande ansvaret för att tillse att ett prospekt upprättas, när skyldighet föreligger för den juridiska personen att göra detta.

6.3 Informationskravet avseende ansvariga för prospektets innehåll, m.m.

Som redovisades i avsnitt 6.1 skall prospektet innehålla uppgift om vem eller vilka som är ansvariga för prospektets innehåll samt en försäkran från dessa. Motsvarande krav uppställs för närvarande i föreskrifter från Finansinspektionen avseende innehållet i börsprospekt enligt 5 kap. 5 § lagen om börs- och clearingverksamhet och emissionsprospekt enligt 2 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument.

6.4 Ett aktiebolags organföreträdares ansvar för fel och brister i ett prospekt

I kapitel 1 har närmare redogjorts för gällande svensk rätt avseende ansvar för innehållet i ett prospekt. Som där nämnts föreslog Aktiebolagskommittén i delbetänkandet från 1997 att bestämmelserna om prospekt i aktiebolagslagen skulle upphävas, då kommittén ansåg det olyckligt att den som avser att emittera eller sälja fondpapper skulle behöva beakta prospektregler i flera lagar. Som framgår ovan i kapitel 2.2. har utredningen samma uppfattning. Av betydelse i detta sammanhang är dock att Aktiebolagskommittén ansåg att upphävande av aktiebolagslagens prospektregler förutsatte en särskild bestämmelse om styrelses och revisors ansvar för emissionsprospekt. Kommittén anförde härvidlag följande.¹

Enligt aktiebolagslagen bereds aktietecknare eller annan i förevarande fall skydd genom bestämmelsen att styrelsen är skyldig att upprätta prospekt. Enligt 15 kap. 1 § ABL gäller nämligen att styrelseledamot, som uppsåtligen eller av oaktsamhet genom överträdelse av aktiebolagslagen eller bolagsordningen skadar aktieägare eller annan, skall ersätta skadan. På grund av detta stadgande kan en styrelseledamot bli skadeståndsskyldig, om prospekt inte upprättats trots att skyldighet därtill förelegat enligt aktiebolagslagen eller sådant prospekt inte erhållit i lagen föreskrivet innehåll. Av 15 kap. 2 § ABL följer att skadeståndsskyldighet även kan drabba revisor som medverkat vid tillkomsten av emissionsprospekt.

I den mån en aktieägare, som säljer ut aktier eller teckningsrätter under sådana förhållanden att prospektskyldighet föreligger, åberopar sig på uppgifter i prospektet, kan köparen på grund av köpeavtalet föra talan mot honom om skadestånd eller andra köprättsliga påföljder i anledning av fel eller brist i prospektet. Eftersom styrelsen enligt

¹ SOU 1997:22 s. 228 ff. och SOU 2001:1 s. 260.

aktiebolagslagen är skyldig att upprätta prospektet, kan även i detta fall styrelsens ansvar aktualiseras enligt 15 kap. 1 § ABL.

Aktiebolagslagens regler innebär således att styrelsen kan åläggas skadeståndsskyldighet för skada, som vållas av överträdelse av prospektreglerna, även i de fall där ersättning av aktiebolagsrättsliga skäl inte kan utkrävas av bolaget. Frågan blir då, om ett avskaffande av aktiebolagslagens prospektregler nödvändiggör särskilda bestämmelser om ansvar för styrelsen med avseende på prospekt. Ett sådant avskaffande medför nämligen att något skadeståndsansvar för styrelsen för fel eller brist i prospekt inte längre kan grundas på 15 kap. 1 § ABL som ju gäller överträdelser av den lagen eller bolagsordningen.

Eftersom styrelsen i andra angelägenheter än den löpande förvaltningen företräder bolaget, torde ett för ett aktiebolags räkning framtaget prospekt som regel komma att upprättas av styrelsen även utan uttrycklig lagföreskrift därom. Något kontraktsförhållande föreligger inte mellan aktietecknare eller aktieköpare och styrelsen. Styrelsens skadeståndsansvar skulle därför bli att pröva enligt reglerna om utomobligatorisk skadeståndsskyldighet. I den mån styrelsen förfarit brottsligt när den överträtt prospektbestämmelserna – t.ex. när överträdelsen utgjort ett led i ett svindleribrott – står det klart att styrelsen på grund av 2 kap. 4 § skadeståndslagen skall ersätta ren förmögenhetsskada som den åsamkar den som förlitat sig på uppgifter i prospektet. Har styrelsen visserligen förfarit oaktsamt men inte brottsligt, är läget mindre tydligt. I förarbetena till skadeståndslagen uttalades att 2 kap. 4 § inte var avsedd att utgöra någon ändring av gällande rätts principiella uppfattning att ersättning för ren förmögenhetsskada i utomkontraktuella förhållanden förutsatte att skadan vållats genom brott eller att skadeståndsskyldighet föreskrevs i lag. Paragrafen var dock inte avsedd att utgöra hinder för en rättsutveckling genom praxis i riktning mot ett vidgat ansvar för ren förmögenhetsskada. Den fick därför inte föränleda motsatsslut (NJA II 1972 s. 609). I praxis där HD utvidgat ansvaret för ren förmögenhetsskada i utomkontraktuella förhållanden, har domstolen samtidigt understrukt att ersättningsskyldighet för ren förmögenhetsskada, som inte vållats genom brott, utanför kontraktsförhållanden i princip kräver stöd i lag (NJA 1987 s. 692). I doktrinen har företrädare för den s.k. normskyddsläran för förevarande fall förespråkat ett vidare ansvar för ren förmögenhetsskada. Enligt deras uppfattning skall man vid prövningen av styrelsens ansvar för prospekt undersöka om prospektreglerna givits för att bereda ett direkt skydd åt investerare. Om så är fallet, bör styrelseledamot som av oaktsamhet åsidosatt prospektreglerna kunna åläggas skadeståndsskyldighet även utan uttryckligt lagstöd (Kleineman s. 315–316).

Enligt kommitténs mening talar visserligen skäl för att prospektreglerna i LHF utgör normer, avsedda att skydda investerare. Betraktar man dem däremot som offentlighetsrättsliga, är det, som ovan nämnts, tydligt att åsidosättande av dem inte kan föränleda skadeståndsskyldighet. Och även om man bedömer prospektreglerna som privaträttsliga synes det, med beaktande av den restriktiva ställning som svensk

skadeståndsrätt intar, inte tillrådligt att utgå från att domstolarna utan lagstöd skulle ålägga prospektansvariga utomkontraktuell ersättnings-skyldighet för ren förmögenhetsskada som de av oaktsamhet vållar genom överträdelse av de ifrågavarande prospektreglerna. Kommittén anser därför att ett upphävande av aktiebolagslagens prospektregler förutsätter en särskild bestämmelse om styrelses ansvar för emissionsprospekt. Genom en sådan bestämmelse blir det liksom i gällande rätt möjligt för den som lidit skada på grund av fel eller brist i emissionsprospekt att utkräva skadestånd av styrelsen i de fall där han på grund av aktiebolagsrättsliga regler inte kan rikta sitt anspråk mot bolaget. Styrelsens skyldighet att upprätta prospekt bör på samma sätt som i gällande rätt inträda även när det är fråga om att upprätta ett prospekt med erbjudande om försäljning åt en aktieägare. För en sådan ordning finns visserligen inga skadeståndsrättsliga skäl. Emellertid måste beaktas att den granskning som Finansinspektionen gör av prospekt enligt LHF är av formell natur och att ett åläggande för styrelsen att även i dessa fall upprätta prospektet torde bereda starkare garantier för prospektets riktighet än om aktieägaren själv får upprätta det. Styrelsens skyldighet att upprätta prospekt bör i likhet med vad som gäller enligt aktiebolagslagen sanktioneras med skadeståndsskyldighet vid uppsåtlig eller oaktsam överträdelse av prospektskyldigheten. Att denna skadeståndssanktion får betydelse för den konstitutionella kvalificeringen av prospektreglerna har kommittén konstaterat ovan.

Lagtekniskt kan skadeståndsbestämmelsen placeras i 15 kap. aktiebolagslagen på motsvarande sätt som gäller beträffande bl.a. styrelseledamöters ansvar för överträdelse av tillämplig lag om årsredovisning.

Övervägandena beträffande möjligheten att utan lagstöd ålägga styrelseledamot ansvar utanför kontraktsförhållanden för ren förmögenhetsskada, som inte vållats genom brott, äger motsvarande tillämpning på revisor som granskat prospektet. Även för en sådan revisor bör lagfästas en bestämmelse om skadeståndsskyldighet för culpöst åsidosättande av granskningsplikten.

Aktiebolagskommitténs förslag har remissbehandlats och i nu aktuellt avsnitt tillstyrkts eller lämnats utan erinran.

6.5 Överväganden

Utredningens förslag: I lagen om handel med finansiella instrument bör intas reviderade regler om vem som är skyldig att upprätta ett prospekt. Huvudregeln bör vara att prospektet skall upprättas av den som ger ut de finansiella instrumenten som omfattas av prospektet.

Skadeståndsbestämmelserna i 15 kap. 1 och 2 §§ aktiebolagslagen och 16 kap. 1 och 2 §§ försäkringsrörelselagen bör även omfatta överträdelse av bestämmelserna om prospekt och uppköpserbjudanden i lagen om handel med finansiella instrument.

Skälen för förslaget: Vid införlivandet av prospektdirektivet bör det i likhet med vad som nu är fallet enligt bestämmelserna i aktiebolagslagen finnas lagregler som klargör vem som är skyldig att upprätta ett prospekt. Enligt utredningen bör prospektet vid erbjudanden till allmänheten som innefattar emission av finansiella instrument och vid en ansökan om handel på en reglerad marknad av finansiella instrument upprättas av utgivaren, vilket således är i linje med vad som redan i dag är fallet enligt vad som anges i lagen om handel med finansiella instrument och lagen om börs- och clearingverksamhet. Vid andra fall av erbjudanden bör som huvudregel den som lämnar erbjudandet vara ansvarig för att ett prospekt upprättas. Utredningen delar dock aktiebolagskommitténs bedömning att när en aktieägare säljer fondpapper som givits ut av ett aktiebolag under sådana förhållanden att prospektskyldighet föreligger, skall prospektet upprättas av bolaget. Denna princip har varit gällande under lång tid i Sverige och genom att bolaget skall upprätta prospektet torde investeraren normalt få en mer fullständig bild av bolaget, än om aktieägaren själv upprättade det, och som aktiebolagskommittén anförde beredas starkare garantier för prospektets giltighet. Bolaget bör som tidigare ha rätt att få ersättning från aktieägaren för kostnader i anledning av upprättandet av prospektet.

Vad gäller kraven i prospektdirektivet att de personer som är ansvariga för informationen i prospektet skall anges i detsamma och avge en försäkran avseende prospektets innehåll, återfinns dessa krav även i förordningen. Bestämmelserna i förordningen är direkt tillämpliga i svensk rätt. Några skäl att införa nämnda

bestämmelser i lagen om handel med finansiella instrument föreligger därför inte.

När det gäller Aktiebolagskommitténs förslag om styrelsens och revisorers ansvar för prospekt är dessa enligt utredningen väl underbyggda och bör läggas till grund för lagstiftning, avseende dessa företrädares ansvar. Därigenom bibehålls och förstärks det skydd som för närvarande föreligger enligt reglerna i aktiebolagslagen, då ansvarsbestämmelsen nu uttryckligen kommer att omfatta samtliga regler om prospekt och inte som nu endast de regler som återfinns i aktiebolagslagen. Ansvarsbestämmelsen bör även omfatta fel och brister i sådana uppköpserbjudanden som omfattas av de föreslagna reglerna i 2 a kap. lagen om handel med finansiella instrument.

Ovan redovisade överväganden bör även gälla skadeståndsbestämmelserna i försäkringsrörelselagen.

7 Finansinspektionens befogenheter

7.1 Befogenheter vid tillsynen

7.1.1 Direktivets bestämmelser

Som redan nämnades i kapitel 3 får den behöriga myndigheten ett antal befogenheter i det nya direktivet. Dessa anges i artikel 21. Den behöriga myndigheten skall ha alla befogenheter som den behöver för att fullgöra sina arbetsuppgifter, och skall åtminstone ha befogenhet att utföra de åtgärder som anges i artikel 21.3 och 21.4.

Åtgärderna innefattar rätt att få tillgång till upplysningar och handlingar, utföra inspektioner på plats, meddela ett tillfälligt eller permanent förbud för ett erbjudande till allmänheten eller handel på en reglerad marknad och förbjuda annonsering. Myndigheten skall exempelvis kunna kräva att det tas med kompletterande uppgifter i prospektet och att upplysningar lämnas av emittenten, företagsledning och revisorer. Myndigheten skall även kunna offentliggöra att en emittent inte har iakttagit sina skyldigheter.

Av artikel 25 i direktivet framgår att medlemsstaterna skall se till att lämpliga administrativa åtgärder kan vidtas eller administrativa sanktioner utdömas mot de ansvariga när bestämmelser i direktivet inte följs. Åtgärderna skall vara effektiva, proportionerliga och avskräckande. Vidare nämns att medlemsstaterna får tillåta att åtgärderna offentliggörs av myndigheten. Den skall dock ta hänsyn till huruvida offentliggörandet riskerar att skapa allvarlig oro på finansmarknaderna eller orsakar de berörda parterna oproportionerligt stor skada.

I artikel 22 i direktivet finns bestämmelser om samarbete mellan medlemsstaternas behöriga myndigheter. Myndigheterna skall bistå varandra och utbyta upplysningar, särskilt i de fall där en emittent har mer än en behörig hemlandsmyndighet därför att den har olika kategorier av finansiella instrument eller där godkännandet av ett

prospekt överlämnats till en annan myndighet. Vidare anges att ett nära samarbete också skall ske i samband med krav på att meddela tillfälligt förbud mot eller förbjuda handel med finansiella instrument som handlas i olika medlemsstater så att lika villkor för marknadsplatser kan skapas och investerarskyddet säkras. När så bedöms lämpligt får den behöriga myndigheten i värmedlemsstaten begära hjälp av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten när ett ärende granskas.

7.1.2 Nuvarande bestämmelser med sanktioner avseende prospektregler

De befogenheter som Finansinspektionen har enligt gällande rätt avseende tillsyn av reglerna om prospekt är mer begränsade än de som föreskrivs i direktivet. Bestämmelserna återfinns i 6 kap. lagen om handel med finansiella instrument. Inspektionens möjligheter att begära in upplysningar framgår av 6 kap. 1 a §. Vidare kan i det fall någon underlåter att ge in ett prospekt till inspektionen för granskning inspektionen enligt 6 kap. 3 § 1 förelägga denne att göra rättelse genom att upprätta prospekt och lämnar in det till inspektionen. Inspektionen har även möjlighet att enligt 6 kap. 2 § 1 förelägga den som deltar eller medverkar i handel med ett finansiellt instrument att upphöra därmed. En förutsättning är att handeln strider mot kravet att den skall bedrivas så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskilda kapitalinsatser inte otillbörligen äventyras. När Finansinspektionen meddelar ett föreläggande får inspektionen även förelägga vite. Inspektionen har dock ingen rätt att döma ut förelagt vite utan får ansöka hos länsrätten om detta.

I de flesta fall behöver inte inspektionen ansöka om att vite utdöms. Enligt vad som framkommit vid kontakter med inspektionen är det ofta fråga om att ta kontakt med den som lämnar erbjudandet för att göra denne uppmärksam på regelverket. Därefter brukar erbjudandet avbrytas på eget initiativ och en ny process påbörjas i enlighet med gällande regler. Vidare har Finansinspektionen i kraft av sitt mandat att godkänna prospekt kunnat begära in upplysningar. Sätillvida torde de nya befogenheterna inte betyda så mycket. Möjligheterna att meddela förbud om bestämmelserna i direktivet har överträtts eller om det finns skälig anled-

ning att anta detta ger dock inspektionen nya mer verkningsfulla verktyg vid tillsynsverksamheten.

7.1.3 Marknadsmisbruksutredningens genomgång av sanktionsavgifter

Marknadsmisbruksutredningen har gjort en genomgång av tidigare uttalanden av administrativa sanktionsavgifter, som är av betydelse även för denna utredning. Det finns därför skäl att i detta sammanhang redovisa genomgången.¹

Riktlinjer om sanktionsavgifter

För att tillgodose önskemålet att sanktionsavgifter utformas utifrån enhetliga principer ställde regeringen i förarbetena till bestämmelserna om förverkande i 36 kap. 4 § brottsbalken upp riktlinjer för hur sanktionsavgifter borde utformas (prop. 1981/82:142 s. 26). Riktlinjerna godtog av riksdagen. I riktlinjerna sägs bl.a. att avgifter bör förekomma endast inom speciella och klart avgränsade rättsområden. I den mån de används inom näringsregleringens område bör de vara knutna till särskilda föreskrifter som näringsutövarna har att iaktta i denna egenskap. Beroende på det aktuella rättsområdets karaktär bör det särskilt prövas om uppsåt eller oaktsamhet skall förutsättas för avgiftsskyldighet eller om denna skyldighet kan bygga på strikt ansvar. För att en konstruktion med strikt ansvar skall vara försvarbar från rättssäkerhetssynpunkt bör förutsättas att det finns starkt stöd för en presumtion om att överträdelser på området inte kan förekomma annat än som en följd av uppsåt eller oaktsamhet. Det bör inte föreligga något hinder mot att låta avgiftsregler som i första hand riktar sig mot juridiska personer och straffrättsliga bestämmelser som riktar sig mot fysiska personer vara tillämpliga vid sidan av varandra. Åläggande av avgiftsskyldighet bör i viss utsträckning kunna överlämnas till en administrativ myndighet som är verksam på det aktuella området. I vissa fall är det emellertid lämpligt att överlämna prövningen till allmänna domstolar. Det gäller främst när avgiftsskyldigheten görs beroende av huruvida överträdelsen skett av uppsåt eller oaktsamhet och när reglerna är utformade på ett sådant sätt att det finns utrymme för betydande skönsmässiga bedömningar. I sådant fall kan sakkunniga administrativa myndigheter ges ställning som initiativtagare till eller part i domstolsprocessen.

¹ Se avsnitt 4.2.2 i SOU 2004:69.

Exempel på avkriminalisering

Regeringen har vid olika tillfällen uttryckt uppfattningen att förseelser med lågt straffvärde bör avföras från det kriminaliserade området för att rättsväsendets resurser skall kunna användas på ett ändamålsenligt och effektivt sätt (se t.ex. prop. 1994/95:23 Ett effektivare brottmålsförfarande s. 52 ff). I samband med att straffsanktionen för brott mot anmälningsskyldigheten avskaffades uttalades också att detta låg väl i linje med denna uppfattning. Avgiftsskyldigheten utformades också med beaktande av de riktlinjer som redovisats i det föregående. Regeringen uttalade att normgivningskompetensen när det gäller regler om sanktionsavgifter är exklusivt förbehållen riksdagen varför de närmare förutsättningarna för åläggande av avgiftsskyldighet bör framgå direkt av lagtexten. När det gällde frågan om huruvida prövningen av avgiftsskyldigheten skulle ske i domstol eller av administrativ myndighet uttalade regeringen att de överträdelse det då var fråga om var sådana där det fick anses föreligga en presumtion för att åtminstone oaktsamhet förelåg. Som huvudregel borde man kunna utgå från att den personkrets det handlar om huvudsakligen känner till de regler som gäller på området. Regeringen ansåg därför inte att det kunde riktas någon invändning mot en övergång till strikt ansvar. Beslutanderätten kunde därför läggas på Finansinspektionen och genom rätten att överklaga inspektionens beslut till allmän förvaltningsdomstol kunde rättssäkerhetsaspekterna tillgodoses på ett tillfredsställande sätt (prop. 1995/96:215 s. 47 f).

Sanktionsavgifter vid brott i näringsverksamhet

I betänkandet Straffansvar för juridiska personer (SOU 1997:127) behandlades frågan om sanktionsavgifter kunde anses vara en lämplig eller möjlig väg för en allmän effektivisering av sanktionssystemet vid brott i näringsverksamhet. Utredningen uttalade bl.a. att det viktigaste skälet för att införa sanktionsavgifter är att lagstiftaren har velat öka efterlevnaden av reglerna inom särskilda områden. Det har varit fråga om en önskan att effektivisera tillämpningen så att avgiftshotet, till skillnad från vad som ibland gäller ett straffhot, framstår som överhängande vid varje överträdelse. I princip eftersträvas automatik på det sättet att varje avvikelse från föreskrifterna leder till skyldighet att betala en avgift. Sanktionsavgifter har ofta förmodats medföra en bättre effektivitet eftersom de anses erbjuda en snabb, enkel och billig lösning på de problem som beivrandet av regelöverträdelser utgör. Ur effektivitetssynpunkt har det varit en fördel att skyldigheten att betala avgiften uppkommer utan att man behöver fastställa skuld hos någon och att avgifternas storlek kan bestämmas på ett schablonmässigt sätt. Det blir ofta möjligt att utforma tabeller där avgiftens storlek anges. Det antas att själva publiceringen skall ha preventiv effekt. Genom att sanktionsavgifter kan användas mot såväl fysiska som juridiska personer har det ansetts att en mer ändamålsenlig ansvarsfördelning kunnat uppnås och det har varit möjligt att använda avgiften för vinsteliminering.

Genom att förvaltningsmyndigheter beslutar om avgifterna har en önskad omprioritering av rättsvårdande myndigheters resurser uppnåtts och myndigheternas specialkunskaper har tagits till vara. Utredningen gjorde bedömningen att sanktionsavgifter kunde vara befogade när det gäller vissa slags särskilt frekventa lagöverträdelser som är bagatellartade eller av mindre allvarlig karaktär. Utredningen ansåg att sanktionsavgifter endast var ägnade att tillgodose intresset av effektivitet inom vissa särskilda avgränsade områden och uteslöt inte att det kunde gälla även områden där avgiftsskyldighet ännu inte förekom. Bedömningen blev emellertid att en utveckling av sanktionsavgiftssystemet inte var en lämplig eller möjlig väg för en allmän effektivisering av sanktionssystemet vid brott i näringsverksamhet.

Frågans behandling i förarbetena till insiderstrafflagen

I samband med införandet av insiderstrafflagen behandlades frågan om ett administrativt sanktionssystem borde införas för att komplettera det straffrättsliga påföljdssystemet när det gäller insiderbrott. Finansinspektionen och Ekobrottsmyndigheten hade i en rapport den 9 juli 1999 (Fi 1999:2477) pekat på att det fanns skäl som talade för att en sådan komplettering skulle kunna medföra en snabbare reaktion från samhällets sida än vad som tidigare var fallet. Vidare skulle det innebära att resurser hos polis- och åklagarmyndighet frigjordes och skulle kunna användas för bekämpning av annan brottslighet. I propositionen uttalades att en prövningen av gärningar enligt insiderlagen på administrativ väg skulle kräva att strikt ansvar infördes. Detta ansågs inte aktuellt vid insiderbrott, och inte heller vid insiderbrott med lågt straffvärde, vilket föreslagits vid remissbehandlingen. Att vid sidan av ett straffrätligt förfarande införa ett administrativt sanktionssystem kunde inte heller anses förenligt med svensk rättsordning. Regeringen anförde dock att det kunde finnas anledning att återkomma till frågan med hänsyn till det arbete som pågick inom EU med förslag till det nu föreliggande marknadsmissbruksdirektivet (prop. 1999/2000:109 s. 40 f).

7.2 Överväganden avseende Finansinspektionens befogenheter, m.m.

Utredningens förslag: Finansinspektionen får utökade befogenheter avseende rätt att få tillgång till upplysningar och handlingar, utföra inspektioner på plats, meddela ett tillfälligt eller permanent förbud för ett erbjudande till allmänheten eller handel på en reglerad marknad, förbjuda annonsering, samt möjlighet att utdöma särskilda avgifter vid situationer där bestämmelserna om offentliggörande, annonsering eller handel på en reglerad marknad överträts.

Direktivets bestämmelse om samarbete mellan medlemsstaternas behöriga myndigheter fordrar inte särskild lagstiftning.

Bestämmelserna om överklagande bör ändras och särskilda regler om handläggning i domstol bör införas, för att klargöra hur olika typer av överklagade beslut bör hanteras.

Skälen för förslaget: Utredningen redovisar nedan sina överväganden beträffande de befogenheter som Finansinspektionen skall ges enligt prospektdirektivet. Många av befogenheterna är desamma som anges i marknadsmissbruksdirektivet och som nyligen varit föremål för prövning av marknadsmissbruksutredningen.² Det finns därför anledning att i det följande beakta nämnda utredningsförslag, i syfte att tillse att direktiven genomförs på samma sätt om det inte finns goda skäl som talar för en annan lösning.

Vissa befogenheter har redan berörts i anslutning till andra avsnitt. Att inspektionen enligt artikel 21.3. a i direktivet skall ha rätt att kräva att kompletterande uppgifter tas in i prospektet om det är nödvändigt för att skydda investerarna har behandlats i avsnitt 5.1. Möjligheten att enligt artikel 21.3 e förbjuda annonsering har behandlats i avsnitt 5.4.1.

Utredningen har vid sin genomgång av befogenheterna även funnit anledning att överväga om bestämmelserna om överklagande och handläggning av överklagade beslut i länsrätten bör ändras, och om särskilda bestämmelser om handläggningen i domstol bör införas. Övervägandena har resulterat i slutsatsen att vissa ändringar och tillägg bör göras. Utredningens bedömning och förslag i dessa delar kommenteras i kapitel 11, författningskommentaren.

² Se direktiv 2003/6/EG och avsnitt 10 i SOU 2004:69.

7.2.1 Rätten att begära upplysningar och få ta del av handlingar

Enligt artikel 21.3 b och c skall den behöriga myndigheten vid sin prövning om ett prospekt skall godkännas ha rätt att begära upplysningar och handlingar från emittenter, erbjudare, den som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad, revisorer, företagsledning och finansiella mellanhänder. När det gäller företagsledning, revisorer och finansiella mellanhänder skall befogenheterna åtminstone omfatta möjligheten att kräva in upplysningar.

Enligt gällande rätt kan inspektionen i viss utsträckning få tillgång till upplysningar från företag som står under dess tillsyn, se exempelvis 6 kap. 1 § lagen om värdepappersrörelse och 11 kap. 1 § lagen om börs- och clearingverksamhet. Nämnda institut omfattas även av bestämmelsen i 6 kap. 1 a § lagen om handel med finansiella instrument. Med stöd av denna bestämmelse kan inspektionen även begära in upplysningar från vissa uppräknade juridiska personer.

För institut som står under inspektionens tillsyn samt juridiska personer finns således goda möjligheter för inspektionen att få de upplysningar och handlingar som den behöver vid sin granskning av ett prospekt. Beträffande övriga angivna personer i prospekt-direktivet krävs dock att bestämmelsen i 6 kap. 1 a § utvidgas till att omfatta även dessa personer, för att direktivet skall vara genomfört i denna del. Lagtexten bör förtydligas så att det där framgår att inspektionen även har rätt att ålägga någon att tillhandahålla handlingar. Denna skyldighet bör omfatta samtliga de juridiska och fysiska personer som inspektionen finner nödvändigt att rikta ett åliggande mot, för att kunna uppfylla sitt tillsynsansvar.

Utredningens förslag går i denna del således längre än vad som följer av direktivets minimiregler. Det kan dock antas att inspektionen i första hand kommer att rikta sina frågor till den som lämnat in ansökan, som därefter har att besvara frågorna genom att i vissa fall själv inhämta handlingar och upplysningar från andra personer. I förevarande fall riskerar ingivaren att prospektet inte godkännas av inspektionen, om upplysningarna inte tillhandahålls. Inspektionen torde därför inte ha anledning att vidta någon annan åtgärd om det inte finns särskilda skäl för detta.

Marknadsmisbruksutredningen har, mot bakgrund av bestämmelsen i artikel 12.2. b i marknadsmisbruksdirektivet föreslagit att Finansinspektionen ges rätt att kalla en person till förhör, om detta behövs för att inspektionen skall kunna fullgöra sina uppgifter som

myndighet.³ Utredningen delar marknadsmissbruksutredningens uppfattning i denna del, och lämnar således samma förslag.

Om någon inte fullgör sina skyldigheter enligt 6 kap. 1 a § lagen om handel med finansiella instrument kan inspektionen enligt 6 kap. 3 § vid vite förelägga denne att göra rättelse. Utredningen föreslår att denna sanktionsmöjlighet nu skall omfatta även inspektionens nya befogenheter enligt förslaget till ny lydelse av 6 kap. 1 a §. För den enskilde innebär detta när det gäller en kallelse till förhör, att i det fall han inte inställer sig kan han vid vite föreläggas att göra rättelse. Inställer han sig trots detta inte till förhöret kan inspektionen vända sig till länsrätten för att få vitet utdömt. Vid handläggningen av denna fråga i länsrätten kan den enskilde då framföra sina skäl till varför han vägrat inställa sig, och, då det är fråga om en åtgärd av tvångsliknande karaktär, även begära muntlig förhandling. Sistnämnda möjlighet bör klarläggas genom att det införs en särskild bestämmelse om handläggningen i länsrätt i 7 kap. lagen om handel med finansiella instrument.

7.2.2 Rätten att utföra inspektioner på plats

Enligt artikel 21.4 d i prospektdirektivet skall den behöriga myndigheten, efter att de finansiella instrumenten tagits upp till handel på en reglerad marknad, ha befogenhet att utföra inspektioner på plats, för att kontrollera att bestämmelserna i prospektdirektivet och förordningen följs. När så är nödvändigt enligt nationell lagstiftning får den eller de behöriga myndigheterna utnyttja denna befogenhet genom ansökan hos den behöriga rättsliga myndigheten och/eller i samarbete med andra myndigheter.

Bestämmelser om att den behöriga myndigheten skall ha rätt att utföra platsundersökningar finns även i andra direktiv avseende den finansiella sektorn som antagits eller kommer att antas inom kort.⁴ I dessa direktiv ges dessutom den behöriga myndigheten mer vidsträckta möjligheter att genomföra platsundersökningar, än vad som följer av bestämmelsen i prospektdirektivet. Enligt utredningen finns det mot denna bakgrund skäl att nu inte enbart behandla prospektdirektivets bestämmelse om möjligheten att utföra inspektioner på plats, utan istället om möjligt lämna förslag till en

³ SOU 2004:69 s. 139 f.

⁴ Se artikel 12.2 c i marknadsmissbruksdirektivet (2003/6/EG), artikel 50.2 c i MiFID (2004/39/EG) och artikel 20.4 i förslaget till öppenhetsdirektiv (se rådets dokument 8765/04 som innehåller en informell och inofficiell kodifierad version av direktivet).

reglering som kan få allmän tillämpning avseende inspektionens möjligheter att utföra platsundersökningar. Utredningen har avseende denna fråga även samrått med utredningen om värdepappersmarknadsfrågor.⁵

I förarbetena till lagen om värdepappersrörelse och lagen om börs- och clearingverksamhet har anförts att upplysningsskyldigheten innebär att företagen är skyldiga att lämna upplysningar om sin verksamhet till inspektionen samt att upplysningsskyldigheten även innefattar en rätt att för inspektionen att göra platsundersökningar och ta del av handlingar.⁶ Dessa lagar innehåller inte några uttryckliga bestämmelser som ger inspektionen rätt att utföra platsundersökningar, utan dessa torde utföras med stöd av de uttalanden som gjorts i förarbetena.

Beträffande kreditinstitut har i 13 kap. 4 § lag om bank och finansieringsrörelse intagits en bestämmelse som uttryckligen anger att Finansinspektionen får, när inspektionen anser att det är nödvändigt, genomföra en undersökning hos ett kreditinstitut och vissa utländska kreditinstitut som inrättat filial i Sverige. Enligt 13 kap. 6 § nämnda lag har inspektionen även rätt att genomföra undersökningar hos andra företag, som har fått i uppdrag av ett kreditinstitut att driva någon del av institutets rörelse. Av förarbetena framgår att Lagrådet, med hänvisning till 2 kap. 6 och 10 §§ regeringsformen, ifrågasatte hur långt möjligheterna att utföra undersökningar sträcker sig. Regeringen, som gjorde bedömningen att de bestämmelser som infördes var förenliga med regeringsformen, anförde att bestämmelserna innebär att Finansinspektionen genom en undersökning på plats kan inspektera alla aspekter av institutets verksamhet som inspektionen har tillsyn över. När det gäller möjligheten att göra undersökningar hos den som fått i uppdrag av institutet att driva någon del av institutets rörelse anförde regeringen att denna utvidgning är kopplad till institutets sätt att driva sin verksamhet och att vad som hade anförts om undersökningar hos kreditinstitut också gäller för uppdragstagarna.⁷

Enligt utredningens uppfattning bör möjligheten för inspektionen att utföra platsundersökningar i företag under dess tillsyn uttryckligen framgå av lag. Att inspektionen skall ha denna möjlighet gentemot företag som frivilligt valt att underkasta sig inspektionens tillsyn framstår för utredningen som naturligt. Men åtgärden är

⁵ Fi 2004:11

⁶ Se prop. 1990/91:142 s. 170 f och 1991/92:113 s. 131 och 206.

⁷ Prop. 2002/03:139, del 1, s. 544 f. och del 2 s. 151 f.

i sig ingripande och det bör inte råda någon oklarhet att inspektionen kan utföra sådana undersökningar. Utredningen föreslår därför att det införs en ny bestämmelse i lagen om handel med finansiella instrument, 6 kap. 1 b §, som klargör detta. Några särskilda bestämmelser om när inspektionen bör utnyttja sin rätt att genomföra platsundersökningar avseende institut under tillsyn bör inte införas. Det kan antas att inspektionen alltid prövar om mindre ingripande åtgärder är tillräckliga för att inspektionen skall kunna utöva sin tillsyn på ett effektivt sätt.

När det gäller juridiska och fysiska personer, som inte står under inspektionens tillsyn enligt någon näringsrättslig lagstiftning, följer av vad som anförts ovan att inspektionen skall ha möjlighet att utföra platsundersökningar även hos dessa om detta är nödvändigt för att inspektionen skall kunna utöva sin tillsyn. Det kan antas att det endast vid mycket speciella omständigheter kan bli aktuellt för inspektionen att använda sig av denna möjlighet. Möjligheterna att begära in handlingar och upplysningar, kalla personer till förhör och utföra platsundersökningar hos institut under dess tillsyn bör regelmässigt utgöra tillräckliga verktyg för inspektionens tillsynsverksamhet. Oavsett om utredningens bedömning är riktig eller inte finns dock anledning att noga överväga under vilka omständigheter inspektionen skall kunna genomföra en platsundersökning hos personer som inte står under dess tillsyn. Regleringen skall uppfylla de rättssäkerhetskrav som uppställs i 2 kap. 6 och 10 §§ i regeringsformen.

Bestämmelser som ger en myndighet befogenhet att utföra platsundersökningar är inte ovanliga. Exempelvis finns bestämmelser i 8 § lagen (2004:16) om finansiell rådgivning till konsumenter, som ger Konsumentverket rätt att utföra platsundersökningar hos företag under dess tillsyn.⁸ Vidare finns bestämmelser i 47–53 §§ konkurrenslagen (1993:20). Av dessa bestämmelser framgår bl.a. att åtgärden endast får tillgripas om vissa särskilda omständigheter är vid handen och att beslutet att en platsundersökning skall genomföras skall fattas av Stockholms tingsrätt på ansökan av Konkurrensverket.⁹ Därutöver finns bestämmelser om platsundersökningar exempelvis i 3 kap. taxeringslagen (1990:324). Här är utgångspunkten att taxeringsbesök och revisioner skall ske i samverkan med den som undersökningen avser, och att en platsundersökning får ske endast

⁸ Prop. 2002/03:133 s. 42 f och 57.

⁹ Prop. 1992/93:56 s. 108 ff.

om den som undersökningen avser medger detta.¹⁰ Möjlighet finns dock att med stöd av bestämmelserna i lag (1994:466) om särskilda tvångsåtgärder i beskattningsförfarandet genomföra undersökningen, även i de fall den som undersökningen avser motsatt sig detta. Beslut om åtgärden fattas i så fall av länsrätten. I lagens 4 § anges att beslut om åtgärd endast får fattas om skälen för åtgärden uppväger det intrång eller men i övrigt som åtgärden innebär för den enskilde.

Mot denna bakgrund bör Finansinspektionen i första hand söka få samtycke att genomföra platsundersökningen av den som undersökningen avser. I det fall denne vägrar att medverka bör inspektionen ha möjlighet att fatta beslut att ändå genomföra en platsundersökning. Beslutet bör dock inte kunna genomföras förrän det har vunnit laga kraft eller prövats av domstol. Finansinspektionen skall när så har skett kunna begära handräckning av kronofogdemyndigheten för att genomföra åtgärden.

I de regelverk som berörts ovan finns regler som ger myndigheterna rätt att under vissa omständigheter genomföra en platsundersökning utan att den som ansökan berör först fått tillfälle att yttra sig. Utredningen kan inte finna att det finns skäl att införa denna möjlighet för Finansinspektionen. Detta gäller även om inspektionen skulle ha skäl att anta att undersökningen skulle förlora i betydelse om den som ansökan avser får tillfälle att yttra sig. Det allmännas intresse av att ge Skatteverket, Konkurrensmyndigheten, och därutöver exempelvis åklagar- och polismyndigheten befogenheter i aktuellt avseende har uppenbarligen bedömts vara viktigare än intresset att skydda den personliga integriteten. Men när det gäller den tillsynsverksamhet som inspektionen bedriver, vilken enligt utredningens uppfattning definitivt är av stor betydelse och värde, kan det allmännas intresse inte anses väga lika tungt som intresset att skydda den personliga integriteten. Inspektionen har självfallet möjlighet att offentliggöra sitt beslut om att genomföra en platsundersökning, varvid allmänheten kommer att få kännedom om att en person inte vill medverka till att en undersökning sker. Utredningen vill i sammanhanget även erinra om att inspektionen exempelvis vid misstanke om marknadsmissbruk kan överlämna upplysningar till Ekobrottsmyndigheten, som har behörighet att genomföra undersökningar utan att den som ansökan berör först fått tillfälle att yttra sig.

¹⁰ Prop. 1993/94:151 s. 76 ff. jfr s. 69 f.

7.2.3 Rätten att förbjuda ett erbjudande eller handel med finansiella instrument

Det förekommer att en emittent eller annan genom en annons eller på något annat sätt riktar ett erbjudande till allmänheten att förvärva finansiella instrument, utan att först har fått prospektet godkänt och registrerat hos Finansinspektionen. I förevarande fall kan inspektionen enligt gällande rätt vidta den åtgärden att enligt 6 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument förelägga emittenten att ge in ett prospekt till inspektionen för granskning.

Genom prospektdirektivet får nu inspektionen nya befogenheter. Enligt artikel 21.3 d), f) g) och h) i direktivet skall den behöriga myndigheten kunna meddela ett tillfälligt förbud för ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad, om inspektionen har skälig anledning anta att bestämmelserna i prospektdirektivet har överträtts. Inspektionen kan även meddela ett permanent förbud, om den finner att bestämmelserna har överträtts. Befogenheterna kan således utnyttjas såväl i en situation som beskrevs i första stycket, och även i andra situationer, exempelvis där en emittent underlåter att registrera och offentliggöra ett tillägg till prospektet trots att ny väsentlig information framkommit. Direktivet bör i denna del genomföras genom att när det gäller ett erbjudande till allmänheten en ny bestämmelse införs i 6 kap. lagen om handel med finansiella instrument. Bestämmelsen bör även omfatta de situationer då ett prospekt upprättats i anledning av upptagande av finansiella instrument till handel på en reglerad marknad, men dessa instrument ännu inte blivit föremål för handel. När det gäller befogenheterna att enligt artikel 23.3 g) och h), tillfälligt eller permanent stoppa handeln på en reglerad marknad avseende ett visst finansiellt instrument, bör gällande bestämmelser i 10 kap. lagen om börs- och clearingverksamhet anses uppfylla de krav som direktivet ställer.¹¹

Bestämmelserna om förhandsgranskning av ett prospekt är viktiga för att säkerställa att ett prospekt innehåller den information som krävs. Om någon bryter mot denna regel sker överträdelsen antingen av uppsåt eller av oaktsamhet, och utgör enligt utredningens mening en allvarlig överträdelse som kan skada tilltron till värdepappersmarknaden. Detsamma gäller det fall där den som lämnar ett erbjudande inte gör ett tillägg till prospektet när så krävs, eller bryter mot reglerna om offentliggörande. En investerare

¹¹ Jfr SOU 2004:69 s. 142 f.

skall kunna utgå från att den som riktar ett erbjudande till allmänheten har uppfyllt gällande krav på förhandsgodkännande, offentliggörande och informationskrav. Mot denna bakgrund bör befogenheterna att kunna stoppa handeln kompletteras med en möjlighet för inspektionen att kunna ålägga den som bryter mot nämnda regler en särskild avgift. De regelbrott som redovisats måste anses väl lämpade att prövas inom ramen för administrativa sanktioner och Finansinspektionen har erfarenhet av att handlägga ärenden där sådana sanktioner kan komma att åläggas någon. Inspektionen måste vidare anses väl lämpad att som tillsynsmyndighet avseende de finansiella marknaderna i förevarande fall kunna bedöma om det finns skäl att ålägga någon en särskild avgift, och förfarandet bör därigenom även bli effektivare än om det redan i första instans hanterades av domstol.

Utgångspunkten bör vara att en särskild avgift bör tas ut. Vid fastställande av den särskilda avgiftens storlek bör inspektionen ta särskild hänsyn till om och i vilken omfattning överträdelsen kan antas ha påverkat allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden. Vidare bör vid bestämmandet av avgiftens storlek hänsyn tas till om den som lämnar erbjudandet vidtagit rättelse efter att inspektionen meddelat ett förbud för erbjudandet.

I detta sammanhang bör prövas om inspektionens nuvarande rätt att, i det fall någon inte ger in ett prospekt till inspektionen för granskning förelägga denne att göra rättelse genom att upprätta prospekt och lämna in detta till inspektionen, bör behållas. Då inspektionen nu ges uttrycklig befogenhet att stoppa ett erbjudande i det fall någon inte gett in prospektet till inspektionen för granskning, torde inte längre något behov finnas att rikta något föreläggande till den som är skyldig att upprätta prospektet. Inspektionens nya befogenhet framstår dessutom som betydligt mer verkningfull än möjligheten att förelägga någon att vidta rättelse enligt gällande rätt. Den som har fått se sitt erbjudande stoppat av inspektionen torde dessutom ha ett starkt incitament att självmant vidta rättelse och påbörja processen på nytt och då på rätt sätt i enlighet med gällande regler.

7.2.4 Övriga befogenheter enligt direktivet

Enligt artikel 21.3 i) i prospektdirektivet skall den behöriga myndigheten ha befogenhet att offentliggöra det faktum att en emittent inte har iakttagit sina skyldigheter. Vidare anges i artikel 25.2 att den behöriga myndigheten skall kunna offentliggöra varje åtgärd som har vidtagits eller sanktion som har använts före överträdelser av bestämmelserna i direktivet. Utredningen kan inte se att Finansinspektionen skulle vara förhindrad att vidta nämnda åtgärder enligt nu gällande regler. Bestämmelserna fordrar således enligt utredningens bedömning inte någon särskild lagstiftning för att genomföras.

I artikel 21.4 a, b och c finns bestämmelser som föreskriver att den behöriga myndigheten, efter det att de finansiella instrumenten som omfattas av ett prospekt upptagits till handel på en reglerad marknad, skall ha vissa befogenheter. Där anges att myndigheten skall kunna kräva att emittenten låter investerarna ta del av all väsentlig information som kan tänkas påverka bedömningen av ett finansiellt instrument som har tagits upp på en reglerad marknad, för att skydda investerarna eller för att säkerställa att marknaden fungerar störningsfritt. Vidare skall myndigheten ha behörighet att meddela eller begära att den berörda reglerade marknaden meddelar ett tillfälligt förbud för handeln med ett finansiellt instrument, om emittentens ställning är sådan att handeln skulle skada investerarnas intressen. Slutligen skall den behöriga myndigheten ha behörighet att tillse att de emittenter som har noterade värdepapper följer bestämmelserna om information och språk i artiklarna 102 och 103 i direktiv 2001/34/EG och att alla medlemsstaters investerare behandlas lika i informationsgivningen.

Bestämmelser om informationsplikt återfinns i 5 kap. 2 § och 6 kap. 2 § lagen om börs- och clearingverksamhet samt i föreskrifter från Finansinspektionen, FFFS 1995:43. Bestämmelserna omfattar de situationer som beskrivs i artikel 21.4 a och c, med den skillnaden att den primära skyldigheten att agera åligger den reglerade marknaden. I sin tillsyn över börser och auktoriserade marknadsplatser har dock inspektionen möjlighet att agera i det fall marknadsplatsen inte följer sina skyldigheter enligt regelverket. Mot denna bakgrund bör gällande regler anses uppfylla de krav som direktivet ställer.

Bestämmelser om handelsstopp finns i 10 kap. lagen om börs- och clearingverksamhet. Det är börser eller den auktoriserade

marknadsplatsen som primärt har rätt att besluta om handelsstopp. I bestämmelsen anges att ett sådant beslut skall fattas, om allmänheten inte har tillgång till information om ett visst finansiellt instrument på lika villkor eller inte i tillräcklig omfattning har tillgång till information om utgivaren, eller om det finns särskilda skäl. För den händelse att en börs eller auktoriserad marknadsplats inte meddelar ett sådant beslut har även Finansinspektionen en uttrycklig rätt att meddela ett handelsstopp. Dessutom kan inspektionen även vid sin tillsyn kontrollera att beslut om handelsstopp är befogade. Mot denna bakgrund skulle kunna hävdas att de svenska reglerna uppfyller direktivets krav. För undvikande av tveksamhet bör dock 10 kap. 1 § ändras, på så sätt att det i bestämmelsen uttryckligen framgår att handeln kan stoppas om emittentens ställning är sådan att handeln skulle skada investerarnas intressen.

I artikel 22 i prospektdirektivet finns bestämmelser som reglerar samarbete och informationsutbyte mellan de behöriga myndigheterna. Utredningen har övervägt huruvida bestämmelserna fordra särskild lagstiftning, men gjort bedömningen att så inte är fallet. Om behov skulle uppkomma att införa regler som ger stöd för inspektionens agerande i enlighet med prospektdirektivet kan sådana regler tas in i förordningen (1996:596) med instruktion för Finansinspektionen.¹²

Som nämnts i avsnitt 5.6.1. har Finansinspektionen i vissa fall skyldighet att ingripa beträffande erbjudanden eller upptaganden till handel av finansiella instrument, som har godkänts av en an utländsk behörig myndighet. Detta följer av artikel 23 i prospektdirektivet. I första hand skall inspektionen, i egenskap av värdepappersmyndighet, kontakta den behöriga myndighet som godkänt prospektet och redovisa sina iakttagelser. Om överträdelsen eller oegentligheterna i samband med erbjudandet eller upptagandet till handel ändå fortsätter, skall inspektionen, efter att ha underrättat hemlandsmyndigheten, vidta alla lämpliga åtgärder för att skydda investerarna och informera kommissionen om sådana åtgärder snarast möjligt. Enligt utredningens uppfattning krävs ingen ytterligare lagstiftning än den som föreslås i avsnitt 7.6.1-7.6.3 ovan för att genomföra artikel 23 i direktivet.

¹² Marknadsmissbruksutredningen har i denna del gjort samma bedömning vid sin prövning av motsvarande bestämmelser i marknadsmissbruksdirektivet, artikel 16, se SOU 2004:69 s. 71. Jfr prop. 1992/93:90 s.42 och prop. 1994/95:50 s.134 f.

8 Särskilda regler om uppköpserbudanden, m.m.

8.1 Allmänt om uppköpserbudanden

Utredningen har i avsnitt 2.3 och 2.5.1. redogjort för vissa konsekvenser av bestämmelserna i prospektdirektivet när det gäller uppköpserbudanden. Som där nämnts är direktivets tillämpningsområde för erbjudanden snävare än vad som följer av gällande svenska regler om prospekt eftersom den svenska lagstiftningen även omfattar erbjudanden till allmänheten om *köp* av finansiella instrument. Exempel på det sistnämnda fallen av erbjudanden är situationer där någon genom ett uppköpserbudande erbjuder sig att förvärva finansiella instrument från allmänheten och som vederlag erbjuder antingen finansiella instrument eller kontant betalning.

Om betalningen utgörs av fondpapper som emitteras i samband med uppköpserbudandet omfattas emissionen för närvarande av bestämmelserna i 2 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument och 17–18 kap. i FFFS 1995:21, samt bestämmelserna om prospekt i aktiebolagslagen i det fall emittenten är ett aktiebolag. Om enbart kontant betalning erbjuds, omfattas erbjudandet av bestämmelsen i 2 kap. 3 § lagen om handel med finansiella instrument. I det sistnämnda fallet finns inga bestämmelser i lag eller föreskrifter avseende den information som ett sådant prospekt skall innehålla.

Näringslivets Börskommitté har utfärdat regler om offentliga erbjudanden, som bl.a. innehåller bestämmelser om vilken information som det prospekt som skall upprättas i anledning av erbjudandet skall innehålla. Reglerna avser såväl det fall betalningen utgörs av finansiella instrument som i det fall det utgörs av kontant betalning.¹ Reglerna är tillämpliga vid offentliga erbjudanden som riktas till innehavare av finansiella instrument i svenska aktiebolag som är

¹ Näringslivets Börskommittés regler rörande offentliga erbjudanden om aktieförvärv (2003-09-01), se avsnitt V, Bestämmelser om utformning av prospekt m.m., samt bilagan.

noterade på svensk börs eller auktoriserad marknadsplats.² Syftet är att reglerna skall följas och tillämpas av samtliga aktörer på den svenska värdepappersmarknaden. Reglerna är dock formellt endast bindande för de bolag som är noterade på Stockholmsbörsen, Nordic Growth Market och Aktietorget, då de utgör en del av de bestämmelser som ett noterat bolag har att följa enligt villkoren i noteringsavtalet.

Europaparlamentet och rådet antog i april 2004 ett direktiv om uppköpserbudanden, take-over direktivet.³ Regeringen har tillsatt en särskild utredare som skall lämna förslag till hur take-over direktivet skall genomföras i svensk rätt.⁴ I artikel 6.3 i direktivet finns bestämmelser som anger vilken information som den erbjudandehandling, som skall upprättas av budgivaren vid ett uppköpserbudande, åtminstone skall innehålla. Enligt artikel 21 i take-over direktivet skall detta vara genomfört av medlemsstaterna senast den 20 maj 2006. Bestämmelserna i prospektdirektivet skall vara genomförda senast den 1 juli 2005.

När en budgivare som ersättning erbjuder nyemitterade finansiella instrument, vanligtvis aktier, innefattar en sådan situation såväl ett erbjudande att förvärva finansiella instrument av allmänheten som ett erbjudande att sälja finansiella instrument till samma krets. En nyemission av finansiella instrument som riktar sig till allmänheten faller som huvudregel in under prospektdirektivets tillämpningsområde. Emellertid framgår av artikel 4.1 b och 4.2 c i prospektdirektivet att ett prospekt inte skall upprättas när ett erbjudande av finansiella instrument görs för att dessa instrument skall utgöra ersättning vid ett uppköp. Däremot finns det en skyldighet att upprätta ett dokument, som den behöriga myndigheten anser innehålla information som är likvärdig med den i ett prospekt, med beaktande av vad som krävs enligt gemenskapslagstiftningen. Syftet med bestämmelsen torde således vara att reglera vad som skall gälla när båda direktiven kan bli tillämpliga. Med likvärdig handling avses enligt utredningens uppfattning den erbjudandehandling som skall upprättas i samband med ett uppköpserbudande. Någon handling betitlad prospekt behöver således inte upprättas.

² Aktiemarknadsnämnden har i några uttalanden berört innebörden av begreppet offentligt erbjudande, se AMN 1998:7 och 2001:17.

³ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG av den 21 april 2004 om uppköpserbudanden.

⁴ Dir. 2004:38.

8.2 Förslag till regler avseende uppköpserbudanden

Utredningens förslag: Särskilda regler om information som skall lämnas i samband med ett uppköpserbudande bör träda i kraft samtidigt som de nya reglerna om prospekt. Prospektreglerna avseende godkännande, offentliggörande, annonsering, tillägg och ansvar för prospekt bör äga motsvarande tillämpning vid ett uppköpserbudande.

Skälen för förslaget: När de nya lagreglerna avseende prospekt träder i kraft kommer dessa inte att omfatta uppköpserbudanden. Beträffande kontanterbudanden synes i och för sig inga hinder föreligga mot att införa särskilda nationella bestämmelser som föreskriver att ett prospekt skall upprättas i sådana situationer. Dessa bestämmelser kommer dock att behöva upphävas i samband med att take-over direktivet genomförs. Till detta kommer att prospektdirektivet såvitt avser uppköpserbudanden där vederlaget utgörs av finansiella instrument särskilt föreskrivit att i detta fall något prospekt inte behöver upprättas. I stället kan en likvärdig handling upprättas. Handlingen skall granskas av den behöriga myndigheten. För en budgivare torde det framstå som ologiskt att vid ett kontanterbudande behöva följa särskilda regler om vad ett prospekt skall innehålla, men vid ett erbjudande där vederlaget utgörs av finansiella instrument särskilda regler om en likvärdig handling.

Mot denna bakgrund synes en mer naturlig lösning vara att redan nu införa enhetliga regler om uppköpserbudanden, som anger vissa minimikrav avseende erbjudandehandlingens innehåll oavsett om vederlaget utgörs av finansiella instrument eller kontant betalning. Erbjudandehandlingen utgör då den likvärdiga handling som den behöriga myndigheten skall granska enligt artikel 4.1 b och 4.2 c i prospektdirektivet. Då artikel 4.1 b uppställer ett krav på att en likvärdig handling skall upprättas vid alla former av övertaganden genom ett erbjudande om utbyte av värdepapper, bör reglerna om uppköpserbudanden omfatta alla offentliga erbjudanden. Således blir reglerna tillämpliga oavsett om den juridiska person vars finansiella instrument omfattas av erbjudandet, har givit ut finansiella instrument som är föremål för handel på en reglerad marknad eller inte.

Vid införandet av särskilda regler om uppköpserbudanden bör som en utgångspunkt endast regler om erbjudandehandlingens innehåll införas, då sådana regler anknyter till artikel 4.1 b och 4.2 c i prospektdirektivet. Bestämmelserna bör i avvaktan på resultatet av den särskilda utredningen avseende genomförandet av take-over direktivet utgöras av de minimiregler som återfinns i artikel 6.3 i nämnda direktiv. När det gäller erbjudanden där ersättningen utgörs av finansiella instrument bör dock, för att uppfylla kravet på en likvärdig handling, krävas att budgivaren ser till att kompletterande information lämnas. Denna information bör uppfylla de krav som ställs avseende olika kategorier av finansiella instrument i förordningen. Erbjuds en ersättning i form av aktier skall således erbjudandehandlingen innehålla de uppgifter som framgår av bilaga I-III till förordningen, i tillämpliga delar. Därigenom uppställs samma krav vid en emission av finansiella instrument till allmänheten som görs utan samband med ett uppköpserbudande som sådana som görs inom ramen för ett sådant erbjudande.

De bestämmelser om godkännande, offentliggörande, annonsering, tillägg och ansvar som föreslås gälla avseende prospekt bör äga motsvarande tillämpning avseende ett uppköpserbudande. Kraven bör vara desamma oavsett om den handling som skall upprättas är ett prospekt eller en erbjudandehandling.

8.3 Upprättande av ett särskilt dokument vid vissa fusioner

Enligt artikel 4.1 c och 4.2 d i prospektdirektivet skall ett prospekt inte upprättas vid ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad, när finansiella instrument erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas i samband med en fusion. Detta gäller dock under förutsättning att det föreligger ett dokument som den behöriga myndigheten anser innehålla information som är likvärdig med den i ett prospekt, med beaktande av vad som krävs enligt gemenskapslagstiftningen. Enligt utredningen torde informationen i dokumentet för att kunna bedömas som likvärdigt med den i ett prospekt behöva uppfylla de krav som uppställs i förordningen; om de finansiella instrument som erbjuds, tilldelas eller skall tilldelas utgörs av aktier blir bilaga I-III till förordningen tillämplig.

Bestämmelser om fusion återfinns i 14 kap. aktiebolagslagen och 15 a kap. försäkringsrörelselagen. Av bestämmelserna framgår att vid en fusion kan betalningen utgå i form av aktier i det övertagande bolaget eller pengar. Några bestämmelser om skyldighet att upprätta ett prospekt vid en fusion finns inte. Däremot finns det bestämmelser om att en fusionsplan skall upprättas vid en fusion och den information som fusionsplanen skall innehålla. Kraven avseende information är dock inte så omfattande som de krav som uppställs i förordningen.

8.4 Ny bestämmelse avseende upprättande av ett särskilt dokument vid vissa fusioner

Utredningens förslag: En ny bestämmelse om skyldighet att upprätta ett särskilt dokument vid vissa former av fusioner bör införas i aktiebolagslagen och försäkringsrörelselagen.

Skälen för förslaget: Prospektdirektivets bestämmelser avseende upprättande av ett särskilt dokument vid vissa fusioner har ingen motsvarighet i gällande rätt. En särskild bestämmelse måste således införas för att prospektdirektivet i denna del skall anses genomfört i Sverige.

Enligt utredningens mening framstår det som lämpligt att bestämmelsen införlivas i svensk rätt genom en ny lagbestämmelse i 14 kap. aktiebolagslagen respektive 15 a kap. försäkringsrörelselagen, där andra bestämmelser om fusion finns samlade. Bestämmelsen har inte heller något naturligt samband med övriga regler som föreslås införas i lagen om handel med finansiella instrument.

Ansvaret att upprätta dokumentet och inge detta till Finansinspektionen bör åläggas styrelserna för överlåtande, och vid absorption, övertagande bolag. Det är inget som hindrar att dokumentet utgörs av fusionsplanen, under förutsättning att denna innehåller all den information som krävs för att den skall anses likvärdig med ett prospekt. Det bör noteras att skyldigheten enligt artikel 4.1 c och 4.2 d i prospektdirektivet att upprätta ett dokument aldrig blir aktuell vid sådana fusioner där ett helägt dotterbolag skall gå upp i moderbolaget, eftersom vid en sådan fusion några finansiella

instrument inte emitteras och moderbolaget får anses ha full insyn i dotterbolaget.

Finansinspektionen bör åläggas att avge ett skriftligt yttrande över sin granskning. Om granskningen har utmynnat i att inspektionen har funnit att dokumentets innehåll är likvärdigt med den information som skall finnas i ett prospekt som upprättas vid en emission av aktier, är det tillräckligt att inspektionens yttrande innehåller denna information. I annat fall bör inspektionen närmare utveckla på vilka punkter dokumentet inte har bedömts likvärdigt.

Dokumentet och yttrandet bör hållas tillgängliga under minst en vecka före den bolagsstämma som skall fatta beslut om godkännande av fusionsplanen, se 14 kap. 10 § aktiebolagslagen och 15 a kap. 10 § försäkringsrörelselagen.

I det fall ersättningen vid en fusion utgörs av kontant betalning finns inte någon bestämmelse i prospektdirektivet att en särskild handling skall upprättas eller att den behöriga myndigheten skall granska denna handling. Sådana fusioner där ersättningen utgörs av kontant betalning uppvisar dock likheter med sådana uppköpserbjudanden där den ersättning som erbjuds är kontanter. Aktiemarknadsnämnden har diskuterat huruvida ett prospektkrav bör uppställas när kontant ersättning lämnas vid fusioner, men funnit att något sådant krav inte bör ställas.⁵ Nämnden uttalade dock att fusionsplanen måste utformas så att den ger samma information som i tillämpliga delar skall lämnas vid kontanterbjudanden enligt NBK:s take-over regler. Utredningen anser att någon särskild lagreglering avseende skyldighet att upprätta prospekt inte bör införas när kontant betalning lämnas vid en fusion. Frågan får anses väl omhändertagen av självreglering.

⁵ Aktiemarknadsnämndens uttalande 2004:2.

9 Övergångsbestämmelser

Samtliga förslag till ändringar i lagen om handel med finansiella instrument och ändringarna i övriga lagar föreslås träda i kraft den 1 juli 2005, som är den dag då prospektdirektivet enligt artikel 29 skall vara genomfört.

I fråga om ändringarna i lagen om handel med finansiella instrument och lagen om börs- och clearingverksamhet bör vidare föreskrivas att för de ansökningar om godkännande och registrering av prospekt som inkommit före den 1 juli 2005 gäller äldre bestämmelser. Detta innebär exempelvis att en emittent som fortlöpande emitterar räntebärande finansiella instrument inom ramen för ett emissionsprogram och fått ett prospekt avseende detta program godkänt före de nya bestämmelsernas ikraftträdande, inte behöver få ett nytt prospekt godkänt enligt de nya reglerna förrän emissionsramen har utnyttjats till fullo eller prospektet till följd av andra villkor upphört att gälla. Detsamma gäller i det fall emittenten ger in prospektet före den 1 juli 2005 och först efter detta datum får prospektet godkänt.

10 Konsekvenser av förslagen

10.1 Ekonomiska konsekvenser

10.1.1 Utökade krav på innehållet i ett prospekt

De nya reglerna om prospekt är mer omfattande än tidigare. Det ställs i allmänhet större krav på information som skall lämnas i prospekten än vad som för närvarande är fallet. Detta gäller särskilt vid erbjudanden avseende olika former av derivat som warranter. Större krav på information innebär sammantaget mer arbete och därmed högre kostnader för att upprätta ett prospekt.

Ett vanligt företag eller aktieägare som söker kapital genom att vända sig till allmänheten eller som ansöker om att få sina finansiella instrument upptagna till handel på en reglerad marknadsplats torde dock inte märka någon större skillnad i arbetet med att upprätta ett prospekt när de nya reglerna träder i kraft. Många företag vänder sig ytterst sällan till kapitalmarknaden och det är för dessa företag således en ovanlig upplevelse att genomgå en process som resulterar i ett prospekt. Om informationskraven då är mer omfattande än vad som är fallet redan idag torde inte ha någon avgörande betydelse. Processen som skall gås igenom för att upprätta ett prospekt är redan krävande för företaget, särskilt om företaget genomför såväl ett erbjudande till allmänheten som ett upptagande till handel av finansiella instrument. Merkostnaden för denna grupp är inte oväsentlig men knappast av den art att antalet emissioner eller ansökan om upptagande till handel minskar.

Däremot kommer banker och andra kreditinstitut samt företag som finansierar sin verksamhet via kapitalmarknaderna att behöva upprätta mer omfattande prospekt i sin emissionsverksamhet, vilket kan leda till ökade kostnader. Visserligen är förfarandet tänkt att kunna hållas på en rimlig nivå genom upprättande av s.k. grundprospekt eller med hjälp av prospekt som består av olika dokument. Uppdateringen av dokumenten kommer dock att kräva insatser som går

utöver nu gällande bestämmelser. Hos dessa företag finns dock en vana och betydande expertis när det gäller upprättande av prospekt, som bör få till följd att kostnaderna inte ökar i alltför stor omfattning.

Fördelen med de nya reglerna är att det kommer att bli enklare att genomföra ett erbjudande eller upptagande till handel i flera EES-stater samtidigt. Företagen och instituten får genom ett starkt förenklat förfarande tillgång till stora delar av den europeiska kapitalmarknaden. I takt med att marknaderna integreras kommer bestämmelserna att underlätta för aktörerna på området. Detta torde på sikt få positiva konsekvenser för kapitalförsörjningen.

Skyddet för investerarna stärks genom att de får mer utförlig information att grunda sina beslut på.

10.1.2 Konsekvenser för små företag

När det gäller små företag och andra företag som är onoterade kommer dessa med stor sannolikhet att drabbas av ökade kostnader för att upprätta ett prospekt. Nya kraven på ett prospekts innehåll för dessa bolag är i allt väsentligt desamma som för noterade bolag. Mindre bolag och onoterade bolag har tidigare kunnat upprätta prospekt som inte har haft samma grundläggande krav på information.¹ Dessa bolag jämföras nu med noterade företag som normalt har bättre tillgång till de resurser som krävs för den process det innebär med ett erbjudande till allmänheten. Bördan att upprätta ett prospekt enligt de nya reglerna kommer således att vara mest kännbar för de mindre företagen.

De mindre bolagen kommer emellertid att kunna använda de undantag från prospektlagstiftningen som blir mer generösa genom de nya reglerna. Ett erbjudande kan exempelvis vända sig till färre än 100 personer och/eller till s.k. kvalificerade investerare utan att ett prospekt behöver upprättas. Dessa undantagsbestämmelser är tydligare och i vissa avseenden mer generösa än nu gällande bestämmelser (se kapitel 1). Att ett mindre företag kan vända sig till kvalificerade investerare och de ytterligare 100 personerna utan att behöva upprätta ett prospekt enligt dessa bestämmelser är en klar förbättring för dessa företag (se också författningskommentaren till 2 kap. 2 § i kapitel 11).

¹ Prospekt för onoterade företag har hittills kunnat upprättas i enlighet med 17 kap. i Finansinspektionens föreskrifter om prospekt FFFS 1995:21

En viss risk finns dock att riskkapitalförsörjningen via erbjudanden till en större allmänhet kommer att minska för denna typ av företag. En finansieringskälla mindre får förstås negativa konsekvenser för riskkapitalförsörjningen vilket också är samhällsekonomiskt negativt. Denna risk uppvägs dock av att mängden erbjudanden som blir prospektpliktiga minskar.

Ett sätt att motverka de negativa effekterna för små företag skulle eventuellt kunna vara att införa ett register över kvalificerade investerare som diskuterades i kapitel 2. Utredningen förordar dock inte att ett sådant register införs i detta sammanhang. Skälen till det framgår av avsnitt 2.6.

10.2 Finansinspektionens arbete

10.2.1 Utökat ansvar

Finansinspektionen kommer att få ett utökat ansvar med anledning av de nya reglerna. Inspektionen skall granska och godkänna prospekten i enlighet med de regler som finns i direktivet. Den kommer också att få ett utvidgat tillsynsansvar. De främsta skälen till att de nya reglerna ställer utvidgade krav på inspektionen är att:

- den granskning som idag sker av börsprospekt hos framför allt Stockholmsbörsen kommer att överföras till Finansinspektionen,
- s.k. erbjudandeprospekt (inklusive warrantprospekt) kommer att bli betydligt mer omfattande och behöva granskas mer ingående,
- utökade krav på innehållet i samtliga kategorier av prospekt, vilket medför att granskningen tar längre tid,
- en allmän höjning av ambitionsnivån vid prospektgranskningen,
- utökad tillsyn med anledning av de nya reglerna om annonsering och,
- utökade sanktionsmöjligheter kommer att leda till mer arbete, särskilt om sanktionsmöjligheterna till följd av olika aktörers agerande måste tillämpas ofta.

Dessutom förväntas en viss ökad belastning under en övergångsperiod då nya rutiner måste trimmas in och frågor från allmänheten och ingivare av prospekt kan förväntas öka.

Samtidigt bör det beaktas att ett antal prospekt som idag granskas kommer att bortfalla när företagen kan rikta erbjudanden

till kvalificerade investerare och till en krets av 100 personer utan att behöva upprätta ett prospekt. Det är svårt att bedöma hur många prospekt som bortfaller, men det torde emellertid innebära lätnader eftersom små erbjudanden dessutom för närvarande tar relativt stora resurser i anspråk hos Finansinspektionen. Små erbjudanden brukar enligt uppgift från inspektionen vara förhållandevis arbetskrävande eftersom de ofta är ofullständiga och en större mängd av kompletteringar behövs.

Sammantaget kommer emellertid de nya reglernas omfattning och ökade krav på prospektens innehåll att innebära att Finansinspektionen får ett utökat ansvar för prospektgranskning och uppföljning av regelverket samt tillsyn.

10.2.2 Nuvarande och kommande resursbehov

Nuvarande organisation för prospektgranskning hos Finansinspektionen består av 3,5 årsarbetskrafter för granskning och en årsarbetskraft för tillsyn och uppföljning och utveckling av prospektregleringen. På Stockholmsbörsen arbetar personal motsvarande 1 årsarbetskraft med att granska börsprospekt (börsens "börsfärdighetsgranskning" i samband med marknadsnoteringar är inte inräknad).

Finansinspektionens egen bedömning är att tillkommande resursbehov uppgår till fem personer varav fyra personer kommer att syssla med prospektgranskning och en person med tillsyn och uppföljning av regelarbetet i enlighet med Lamfalussymodellen. Till detta kommer också motsvarigheten till den tjänst som f.n. finns hos Stockholmsbörsen. Sammantaget motsvarar antalet personer som krävs i den nya organisationen för prospektgranskning, tillsyn och regeluppföljning i så fall 10,5 årsarbetskrafter.

Den angivna organisationen för prospektgranskning betecknar Finansinspektionen som en startorganisation och vill inte utesluta att ett allmänt ökat krav från omvärlden på bättre prospektgranskning kan kräva ytterligare resurser i framtiden. Resursbehovet som har redovisats här är dessutom beräknade utifrån ett normalläge. I tider av stor efterfrågan på godkännande av prospekt eller i samband med omfattande prospekt kan det komma att krävas mer resurser. För detta ändamål kan det eventuellt bli nödvändigt för Finansinspektionen att hyra in konsulter.

Därtill kommer ökade krav på IT-resurser. Finansinspektionen kommer enligt det nya prospektdirektivet att årligen ta emot och

lagra ett dokument från ca 500 företag som har upptagit finansiella instrument till handel på reglerad marknad. Dokumenten skall innehålla eller referera till viss information som bolaget offentliggjort till de finansiella marknaderna under de senaste 12 månaderna. Vidare kommer inspektionen att på sin hemsida hålla en förteckning över samtliga prospekt som godkänts under den senaste tolv månadersperioden (se avsnitten 4.7 och 5.2). För upprättande av datarutiner för att hantera detta uppkommer enligt inspektionen en engångskostnad om 1 000 000 kr och för det löpande underhållet av informationen en kostnad om 1 000 000 kr per år.

Beräknat resursbehov för Finansinspektionen framgår av nedanstående tabell. Praxis är att räkna 1 000 000 kr per tjänst. Då ingår alla omkostnader som lokaler, resor, utbildning etc.

Tabell Beräknade resurser för Finansinspektionen

Nuvarande granskning av prospekt	3,5 personer	3 500 000
Nuvarande tillsyn och regeluppföljning	1 person	1 000 000
Summa nuvarande kostnad		4 500 000
Motsvarande resurs hos Stockholmsbörsen	1 person	1 000 000
Tillkommande för granskning av prospekt	4 personer	4 000 000
Tillkommande för tillsyn och regeluppföljning	1 personer	1 000 000
Utökade IT-resurser		1 000 000
Summa tillkommande resurser		7 000 000
Summa årliga resurser för prospekt		11 500 000
IT - upprättande av nya rutiner		1 000 000

Nuvarande beräknade kostnader för granskning av prospekt och tillsyn och regeluppföljning hos Finansinspektionen är 4 500 000 kr. Kostnaden för tillkommande resurser är 7 000 000 kr inklusive IT och Stockholmsbörsens kostnader för granskning av börsprospekt. Den sammanlagda årliga kostnaden för att granska prospekt och bevaka regeluppföljning och tillsyn beräknas bli 11 500 000 kr.

10.2.3 Finansiering av Finansinspektionens verksamhet

I finansieringshänseende bör man skilja på granskning av prospekt och en allmän tillsyn som följer av prospektreglerna. Granskningen av prospekt finansieras via direkta avgifter från dem som lämnar in

ett prospekt om godkännande. Tillsynen finansieras via myndighetens anslag som går via statsbudgeten. Det är dock i praktiken företagen under tillsyn som finansierar inspektionens tillsynsverksamhet, då dessa betalar in avgifter som i allt väsentligt motsvarar inspektionens anslag.² Ökade anslag till inspektionen över statsbudgeten innebär således regelmässigt ökade avgifter för de företag som står under inspektionens tillsyn.³

Finansinspektionens verksamhet för granskning av prospekt skall sedan början av år 2004 helt finansieras via avgifter. Av förordning (2001:911) om avgifter för prövning av ärenden hos Finansinspektionen framgår det i 1 § att avgifter som tas ut enligt förordningen skall täcka Finansinspektionens kostnader för prövning av ansökningar och anmälningar inom inspektionens ansvarsområde. Av bilagan till förordningen framgår det att prospektgranskning är en sådan verksamhet.

Avgifterna är 7 300 kr för nyemissionsprospekt och 1 700 kr för erbjudandeprospekt.⁴ Dessa avgifter kommer att behöva höjas för att Finansinspektionen skall kunna finansiera granskningen av prospekt genom avgifter. De avgifter som idag täcker 3,5 personer måste i framtiden antagligen minst dubbleras för att täcka de tillkommande 5 personerna som Finansinspektionen anser behövs för granskning av prospekt.

De utökade avgifterna kan eventuellt verka hämmande på den krets som upprättar prospekt. Utredningen anser att det bör finnas en lämplig avvägning mellan storleken på avgifter för att få ett prospekt godkänt och de resurser som läggs ned på granskningen. Det bör inte vara så att avgifternas nivå blir så höga att det får en avskräckande inverkan på finansiering av företag via erbjudanden till allmänheten eller för ansökan om upptagande till handel på en reglerad marknad. Kostnaden för att få ett prospekt godkänt skall dock inte överdrivas i jämförelse med andra kostnader som följer med ett erbjudande till allmänheten eller vid en ansökan om upptagande till handel. Kostnaderna torde bara vara kännbara för de mindre företagen med små resurser. Dessa kommer å andra sidan – som nämnts – att i mindre utsträckning behöva få sina prospekt godkända.

² Förordning (2002:1042) om årliga avgifter för finansiering av Finansinspektionens verksamhet.

³ Det har i olika sammanhang diskuterats om kostnaderna för inspektionens tillsynsverksamhet i alla delar skall bekostas av instituten under dess tillsyn, se exempelvis SOU 2004:69 s.183.

⁴ Förordningen (2001:911) om avgifter för prövning av ärenden hos Finansinspektionen, 4 § och bilagan.

Sannolikt måste avgiftstabellens olika poster ändras så att den speglar den granskning som följer av den nya lagstiftningen. Hur posterna skall förändras bestäms som idag av regeringen efter förslag från Finansinspektionen.

Den verksamhet som inte får finansieras via avgifter finansieras via statsbudgeten. Verksamheten med regeluppföljning och tillsyn samt utökade IT-resurser beräknas bli 3 000 000 kr vilket således kommer att finansieras via statsbudgeten. Dessutom tillkommer ett extra anslag på 1 000 000 kr för uppbyggnad av IT-resurser. Som redogjorts för ovan betalar dock företagen under tillsyn in motsvarande avgifter till en särskild inkomstittel på statsbudgeten.

10.3 Allmän översyn av ökad reglering

Till marknadsmissbruksutredningen var bifogat ett särskilt yttrande, där kritik framfördes mot att utredningen inte i tillräcklig grad analyserat motivet till och konsekvenserna av sina förslag. I denna utredning finns inte heller någon sådan analys av det slag som efterfrågades i yttrandet.

Det kan dock ifrågasättas om det är lämpligt att inom ramen för en enskild utredning, som har som huvudsaklig arbetsuppgift att genomföra ett redan antaget EG-direktiv, göra en sådan analys. Nya prospektregler är dessutom bara ett av flera nya lagstiftningsinitiativ som tagits på värdepappersområdet under senare år. Som framgått av utredningen pågår för närvarande en ytterligare utredning för genomförande av ett direktiv med samma övergripande syfte som prospektdirektivet, dvs. att skapa en integrerad marknad för finansiella tjänster och kapital inom EU, och ytterligare direktiv skall sannolikt genomföras under de närmaste åren. Den analys som efterfrågas bör enligt utredningens uppfattning göras innan direktiven antas, eller av en särskild utredning med uppgift att göra en övergripande utredning som omfattar en samlad bedömning av alla nya regler. Vid en sådan bedömning vore det intressant att få de frågor som ställs i det särskilda yttrandet belysta.

10.4 Övriga konsekvensanalyser

Några andra effekter på de områden som räknas upp i 15 § kommittéförordningen (1998:1474) finns inte. Inte heller förutses några andra negativa effekter på samhällsfunktioner eller samhällsintressen.

11 Författningskommentar

11.1 Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385)

1 kap. 4 §

Bestämmelsens *första och andra stycke* har ändrats, för att bättre överensstämja med bestämmelserna i prospektdirektivet och 2 kap. lagen om handel med finansiella instrument. Ett privat aktiebolag eller innehavare av finansiella instrument i ett sådant bolag får inte rikta ett erbjudande till allmänheten att teckna eller köpa finansiella instrument utgivna av bolaget. Möjlighet finns dock att vända sig till kvalificerade investerare och till ytterligare högst 100 personer. Begreppet kvalificerad investerare har definierats i 1 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument. När det gäller publika aktiebolag blir reglerna i 2 kap. lagen om handel med finansiella instrument tillämpliga. Med finansiella instrument avses i detta sammanhang i likhet med gällande rätt aktier eller teckningsrätter i bolaget eller av bolaget utgivna skuldebrev eller optionsbevis.

I *tredje stycket* har en redaktionell ändring gjorts, i syfte att tillse att samma begrepp används i denna bestämmelse i fråga om platsen för handeln som vid publika erbjudanden eller upptagande till handel av finansiella instrument.

7 kap. 21 §

I bestämmelsen har en hänvisning till 4 kap. 18 och 20–25 §§ i aktiebolagslagen om emissionsprospekt strukits, då dessa bestämmelser enligt utredningens förslag skall upphävas. Samtliga bestämmelser om prospekt kommer enligt förslaget i stället att återfinnas i lagen om handel med finansiella instrument. Ändringen i bestämmelsen innebär dock ingen skillnad i sak. Av 2 kap. 1 § sistnämnda

lag framgår att ett prospekt skall upprättas vid erbjudanden till allmänheten. I det fall ett aktiebolag överlåter egna aktier genom ett erbjudande till allmänheten, blir aktiebolaget således skyldigt att upprätta ett prospekt. Av 2 kap. 2 § lagen om handel med finansiella instrument framgår dock att i vissa fall kan undantag från prospektskyldigheten föreligga.

14 kap. 1 a §

Bestämmelsen är ny och grundar sig på artikel 4.1 c och 4.2 d i prospektdirektivet. Den har kommenterats i avsnitt 8.3 och 8.4.

Enligt *första stycket* skall vid en fusion, i det fall ersättningen utgår i form av aktier, ett särskilt dokument upprättas. Dokumentets innehåll skall vara likvärdigt med innehållet i ett prospekt, som upprättas vid ett erbjudande till allmänheten av aktier. Av 2 kap. 1 § lagen om handel med finansiella instrument framgår att ett prospekt inte behöver upprättas, om en likvärdig handling enligt 14 kap. 1 a § aktiebolagslagen har upprättats. I det fall den som är skyldig att upprätta en likvärdig handling inte gör detta, och inte heller upprättar ett prospekt enligt lagen om handel med finansiella instrument, innebär detta ett åsidosättande av såväl reglerna i aktiebolagslagen som av reglerna i lagen om handel med finansiella instrument. I det fall någon lider ekonomisk skada till följd av denna underlåtenhet finns möjlighet att begära ersättning enligt 15 kap. 1 § aktiebolagslagen. Vidare kan Finansinspektionen agera enligt bestämmelserna i 6 kap. lagen om handel med finansiella instrument.

Av *andra stycket* framgår att Finansinspektionen skall avge ett skriftligt yttrande över sin granskning. Om dokumentet bedöms vara likvärdigt med innehållet i ett prospekt behöver yttrandet endast innehålla denna upplysning. I annat fall bör inspektionen utveckla på vilka punkter dokumentet inte har bedömts vara likvärdigt.

Tredje stycket anger den minsta tid som dokumentet och Finansinspektionens yttrande måste finnas tillgängliga före den bolagsstämma då respektive bolag skall fatta beslut om fusionsplanen.

15 kap. 1 §

Utredningens överväganden finns redovisade i avsnitt 6.4. Ändringen är föranledd av att bestämmelserna om emissionsprospekt i aktiebolagslagen upphävs och avser att klargöra att organföreträdarna blir skyldiga att ersätta ren förmögenhetsskada som de vållar genom att överträda reglerna i 2 kap. eller 2 a kap. lagen om handel med finansiella instrument. Genom hänvisningen till denna paragraf i 15 kap. 2 § aktiebolagslagen kommer skadeståndsansvaret att gälla även bolagets revisorer.

Som framgår av avsnitt 2.2 föreslår utredningen att aktiebolagslagens bestämmelser om prospekt upphävs, och att samtliga regler om prospekt samlas i en och samma lag, lagen om handel med finansiella instrument.

11.2 Förslaget till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)

1 kap. 11 §

Jfr kommentaren till 1 kap. 4 § aktiebolagslagen.

6 a kap. 21 §

Jfr kommentaren till 7 kap. 21 § aktiebolagslagen.

15 a kap. 1 a §

Jfr kommentaren till 14 kap. 1 a § aktiebolagslagen.

16 kap. 1 §

Jfr kommentaren till 15 kap. 1 § aktiebolagslagen.

11.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

1 kap. 1 §

I bestämmelsen har införts ett antal nya definitioner. Dessa har i huvudsak hämtats från artikel 2 i prospektdirektivet. Artikeln innehåller fler definitioner än de som intagits i bestämmelsen. Utredningen har gjort den bedömningen att övriga begrepp som definieras antingen har kunnat behandlas i andra lagbestämmelser eller i motiven till dessa, eller att begreppen måste anses så självklara att några särskilda definitioner inte behöver intas i svensk lag för att direktivet skall anses genomfört i dessa delar.

Definitionen av uppköpserbudande har sin förebild i motsvarande definition i take-over direktivet. Definitionen av reglerad marknad är hämtad från artikel 4.14 i direktivet om marknader för finansiella instrument, MiFID. Sådana multilaterala handelsplattformar, MTF-plattformar, som definieras i artikel 4.15 i sistnämnda direktiv omfattas således inte av definitionen av reglerad marknad.

De nya definitionerna kommenteras i anslutning till de lagrum där de återfinns i lagtexten. Många av definitionerna är svårtillgängliga. Utredningen har dock gjort den bedömningen att definitioner är nödvändiga för tolkningen av övriga bestämmelser.

2 kap. 1 §

Paragrafens *första stycke* innehåller det grundläggande kravet att ett prospekt skall upprättas när finansiella instrument erbjuds till allmänheten eller upptas till handel på en reglerad marknad. Ett prospekt skall upprättas oavsett om det är fråga om nyemitterade finansiella instrument eller instrument som redan har utgivits. Det avgörande är om erbjudandet riktar sig till allmänheten.

Med ett erbjudande till allmänheten av finansiella instrument avses enligt artikel 2.1 d i prospektdirektivet ett meddelande till personer, oavsett form och medium, som innehåller tillräcklig information om villkoren för erbjudandet och de finansiella instrument som erbjuds för att en investerare skall ha förutsättningar att fatta beslut om att teckna eller köpa de finansiella instrumenten. Ett typexempel är när ett publikt aktiebolag genomför en företrädesemission. Ett annat exempel är när stiftare av ett aktiebolag genom annonsering på en hemsida vänder sig till allmänheten för

att finna investerare som vill delta vid bildandet av bolaget. Andra situationer när ett erbjudande bör anses lämnat är när en annons innehåller uppgift om att ett prospekt finns tillgängligt eller att den som lämnar erbjudandet skickar brev eller e-post till en krets av personer, exempelvis medlemmar i en idrottsklubb, aktieägarna i ett bolag eller invånarna i en kommun. Som följer av andra och tredje stycket och innehållet i 2 § finns dock undantag från skyldigheten att upprätta ett prospekt.

Begreppet reglerad marknad har definierats i 1 kap. 1 §. I Sverige finns två kategorier av marknadsplatser som faller in under begreppet reglerad marknad, börs och auktoriserad marknadsplats. När det gäller utländska reglerade marknader framgår av artikel 47 i MiFID att varje medlemsstat skall upprätta en förteckning över de reglerade marknader för vilka de är hemmedlemsstat och översända denna till övriga medlemsstater och till kommissionen. Varje ändring av denna förteckning skall översändas på motsvarande sätt. Kommissionen skall även offentliggöra en förteckning över samtliga reglerade marknader.¹ Således finns goda möjligheter för den intresserade att få tillgång till information om vilka marknadsplatser som har bedömts vara reglerade marknader.

Enligt utredningens förslag föreligger inte någon skyldighet att upprätta ett prospekt vid sådana erbjudanden till allmänheten, där någon riktar ett erbjudande om att köpa finansiella instrument från en krets av innehavare. Så är fallet vid ett uppköpserbjudande. Vid en sådan situation skall dock en erbjudandehandling upprättas, enligt vad som föreskrivs i 2 a kap. 1 §. Denna handling skall, i det fall den ersättning som lämnas utgörs av finansiella instrument, i princip innehålla samma information som skall finnas i ett prospekt.

I *andra och tredje stycket* har införts undantag från skyldigheten att upprätta prospekt. Dessa undantag, som har behandlats i avsnitt 2.4.3 och 2.5, är tillämpliga såväl när ett prospekt skall upprättas vid ett erbjudande till allmänheten eller vid upptagande till handel av finansiella instrument. Ytterligare undantag från skyldigheten att upprätta prospekt vid ett erbjudande till allmänheten finns i 2 kap. 2 § och vid upptagande till handel i 2 kap. 3 och 4 §§.

I *andra stycket första punkten* slås fast att prospektskyldighet inte föreligger i de fall de finansiella instrumenten inte är överlåtbara, vilket exempelvis är fallet med många av de derivat som upptagits till handel på Stockholmsbörsen.

¹ En motsvarande bestämmelse fanns i artikel 16 i 93/22/EEG av den 10 maj 1993 om investeringstjänster inom värdepappersområdet.

Beträffande undantagen i *andra stycket andra och tredje punkten* motiveras dessa av att regler med samma syfte redan finns i lagen om investeringsfonder. En grundläggande förutsättning för att undantagen skall bli tillämpliga att det fondbolag som förvaltar fonden har erhållit tillstånd enligt lagen om investeringsfonder, eller annars är behörig att bedriva verksamhet här i landet med stöd av UCITS-direktivet². Utredningen har ansett det befogat att undanta angivna fonder och företag, då det för varje investeringsfond skall finnas en aktuell informationsbroschyr och ett aktuellt faktablad. Dessa handlingar skall bl.a. innehålla den information som krävs för att man skall kunna bedöma fonden och den risk som är förenad med att investera i den, och uppfyller således samma syfte som ett prospekt. Samtliga företag som har erhållit tillstånd att driva verksamhet i enlighet med UCITS-direktivet är skyldiga att upprätta en informationsbroschyr och ett faktablad. Som framgår av tredje punkten kan dock även andra företag få tillstånd enligt lagen om investeringsfonder. Under förutsättning att dessa företag erhållit tillstånd av Finansinspektionen och tillhandahåller handlingar som innehåller information som motsvarar innehållet i en informationsbroschyr eller ett faktablad, krävs inte att dessa företag upprättar ett prospekt. Handlingarnas innehåll behöver som framgår av lagtexten inte exakt motsvara innehållet i en informationsbroschyr eller ett faktablad. Syftet är att Finansinspektionen vid sin tillståndsprövning enligt lagen om investeringsfonder skall ha ett visst utrymme att göra en bedömning om informationen är tillräcklig.

Vad gäller undantaget i *andra stycket fjärde punkten*, som redan tidigare har funnits i svensk rätt, har dessa instrument undantagits från prospektmyndighetens tillämpningsområde och utredningen har inte funnit några starka skäl för att låta dessa instrument omfattas av särskilda nationella regler om prospektskyldighet.

I *andra stycket femte punkten* finns ett undantag från prospektskyldighet vid uppköpserbjudanden. Utredningen har berört detta undantag i avsnitt 2.3, 2.5.1, 8.1. och 8.2, och föreslagit att i en sådan situation skall en särskild erbjudandehandling upprättas enligt bestämmelserna i 2 a kap.

Andra stycket sjätte punkten undantar erbjudanden av aktier i samband med en fusion. Utredningen har dock föreslagit att det vid en sådan situation skall upprättas ett särskilt dokument som

² Rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper, senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/108/EG.

skall granskas av Finansinspektionen. Denna handling skall innehålla information som är likvärdig med innehållet i ett prospekt. De närmare övervägandena i denna del har redovisats i avsnitt 8.4 och kommentaren till 14 kap. 1 a § aktiebolagslagen.

Undantagen i *tredje stycket* har sin grund i att angivna emittenter måste anses ha en sådan kreditvärdighet att det inte kan anses motiverat att uppställa krav på prospektskyldighet, vid emissioner av de finansiella instrument som omfattas av undantagen. Det bör dock understrykas att prospektskyldighet föreligger i det fall angivna emittenter säljer ut exempelvis ett innehav av aktier i ett hel- eller delägt bolag, om inte något annat undantag från prospektskyldighet blir tillämpligt.

I *fjärde stycket* anges att en emittent kan välja att upprätta ett prospekt i de situationer som anges i tredje stycket. Om emittenten väljer att göra detta blir övriga bestämmelser i lagen om handel med finansiella instrument tillämpliga, exempelvis bestämmelserna om prospektets innehåll samt godkännande och offentliggörande av ett prospekt. Om ett prospekt upprättas frivilligt enligt denna regel så får de finansiella instrumenten spridas över gränserna på samma sätt som om ett prospekt upprättats enligt direktivets övriga regler. Genom fjärde stycket genomförs artikel 1.3 i prospekt direktivet.

2 kap. 2 §

Bestämmelsen innehåller ytterligare undantag från skyldigheten att upprätta ett prospekt vid erbjudanden till allmänheten. Undantagen har berörts i avsnitt 2.5.

I *första punkten* undantas erbjudanden som endast riktar sig till kvalificerade investerare. Begreppet kvalificerade investerare har definierats i 1 kap. 1 § och omfattar i huvudsak professionella aktörer på de finansiella marknaderna samt stora företag. Dessa investerare har bedömts väl skickade att kunna bedöma om de skall delta i ett erbjudande, utan att ha tillgång till den information som skall finnas i ett prospekt. Även mindre företag och fysiska personer kan vara att betrakta som kvalificerade investerare, om en behörig myndighet i en stat inom EES tillåtit detta. Som framgår av avsnitt 2.6 kommer det inte att finnas någon möjlighet för mindre svenska företag eller fysiska personer med hemvist i Sverige att få tillstånd att bli betraktade som kvalificerade investerare. För en emittent som avser att rikta ett erbjudande till andra länder inom

EES men endast vill vända sig till kvalificerade investerare, kan det dock vara av intresse att i respektive land kontrollera vilka personer som där skall betraktas som kvalificerade investerare, då denna krets kan vara vidare än i Sverige. Vid en prövning om juridiska personer uppfyller kraven för att vara kvalificerade kan hänvisas de anvisningar som ges i kommissionens rekommendation (2003/361EG).³

Andra punkten undantar erbjudanden som endast vänder sig till ett begränsat antal personer från prospektskyldighet. Det är viktigt att den som vill använda sig av denna möjlighet noga dokumenterar vilka personer som har kontaktats för att tillse att gränsen om 100 personer inte överskrids. När information lämnas till potentiella investerare, följer av 21 § att väsentlig information om erbjudandet skall lämnas till alla som får ta del av detta.

I det fall någon i en annons eller på en hemsida lämnar ett erbjudande kan detta aldrig anses lämnat till endast 100 personer. Det finns inte heller någon möjlighet att vid ett sådant offentliggörande söka undgå prospektskyldighet genom att t.ex. skriva att maximalt 100 personer kommer att tilldelas finansiella instrument i erbjudandet. Gränsen om 100 personer avser det antalet personer som den som lämnar erbjudandet vänder sig till, inte det slutliga antalet personer som köper finansiella instrument genom erbjudandet. För att undgå prospektskyldighet måste således den som lämnar erbjudandet söka individuell kontakt med potentiella investerare, exempelvis genom brev, e-post eller personliga sammanträffanden. Det bör noteras att detta undantag kan kombineras med undantaget enligt första punkten, och att begränsningen om 100 personer endast gäller varje enskild stat inom EES.

I den *tredje och fjärde punkten* undantas erbjudanden som ställer krav på en minsta investering om ett belopp om minst 50 000 euro eller motsvarande belopp i annan valuta.

Femte punkten undantar sådana erbjudanden som kan inbringa högst 100 000 euro eller motsvarande belopp i annan valuta för den som lämnar erbjudandet, oavsett hur detta erbjudande lämnas. Utredningen har i avsnitt 2.5.2. redovisat skälen till varför utredningen har valt denna nedre beloppsgräns avseende prospektskyldighet.

³ Kommissionens rekommendation av den 6 maj 2003 om definitionen av mikroföretag samt små och medelstora företag (2003/361/EG). Se även kommissionens rekommendation av den 3 april 1996 om definitioner på små och medelstora företag (96/280/EG) och artikel 11 och 27 i rådets direktiv 78/660/EG av den 25 juli 1978 grundat på artikel 54 i fördraget om årsbokslut i vissa typer av bolag, med senare ändringar

När det gäller undantagen i första-femte punkterna påpekas i artikel 3.2 i prospektdirektivet att i det fall en person förvärvat finansiella instrument med stöd av något av dessa undantag och därefter vidareförsäljer de finansiella instrumenten, skall vidareförsäljningen betraktas som ett separat erbjudande. Det sagda innebär exempelvis att en bank som i egenskap av kvalificerad investerare köper en större post nyemitterade aktier av ett bolag, och därefter riktar ett erbjudande till fler än 100 personer som inte är kvalificerade investerare, måste upprätta ett prospekt avseende detta erbjudande. I det fall bolaget i exemplet vid överlåtelsen är medveten om att banken kommer att rikta ett erbjudande till fler än 100 personer, är det bolaget som är skyldigt att upprätta prospektet. Att en bank eller ett värdepappersbolag är mellanhand är vanligt förekommande vid erbjudanden till allmänheten.

I den *sjätte punkten* görs undantag för vissa aktiebolagsrättsliga åtgärder, exempelvis en split eller en omvänd split, dvs. en uppdelning eller sammanläggning av aktier.

I den *sjunde punkten* finns ett undantag från prospektskyldighet när ett erbjudande riktar sig till nuvarande eller tidigare anställda och styrelseledamöter i ett företag eller inom en koncern. Det bör noteras att undantaget endast gäller under de förutsättningar som anges i aktuell punkt. Det faktum att undantaget införts är inte avsett att få till följd att de som kan komma att omfattas av ett sådant erbjudande inte får tillgång till väsentlig information om erbjudandet. Det bör därför åligga företaget att se till att det dokument som skall tillhandahållas innehåller den information som är nödvändig för att investeraren skall kunna göra en välgrundad bedömning av företagets erbjudande. Företaget bör vid erbjudandet även beakta andra regler av betydelse, exempelvis bestämmelserna i aktiebolagslagen och lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag m.m., avseende möjligheterna att frångå aktieägarnas företrädesrätt. Även uttalanden från Aktiemarknadsnämnden och innehållet i olika policyer utgivna av aktörer på finansmarknaden kan vara av betydelse.⁴

⁴ Se exempelvis Aktiemarknadsnämndens uttalande 2002:1 och avsnitt 7 i Aktiespararnas ägarpolicy, december 2003.

2 kap. 3 §

I bestämmelsen, som har berörts i avsnitt 2.5, finns ytterligare undantag utöver de som har angivits i 2 kap. 1 § från skyldighet att upprätta prospekt, i det fall finansiella instrument skall upptas till handel på en reglerad marknad.

I *första punkten* undantas de fall där endast ett mindre antal nya aktier upptas till handel. När exempelvis antalet aktier som emitteras motsvarar fem procent av det antal aktier av samma slag som vid inledningen av en föregående tolv månadersperiod redan var noterade, behöver något prospekt inte upprättas. Ett prospekt kan dock behöva upprättas i nämnda situation, om det inom den senaste tolv månadersperioden har genomförts en annan emission som motsvarade 5,1 procent av det antal aktier av samma slag som redan har noterats, och det inte heller vid detta tillfälle upprättades något prospekt. Prospekt kan även behöva upprättas om upptagandet till handel kombineras med ett erbjudande till allmänheten, och något undantag avseende erbjudandet inte är tillämpligt.

Andra punkten motsvarar i sak undantaget i sjätte punkten i 2 §, och avser exempelvis aktier som emitteras vid en split.

Den *tredje punkten* undantar överlåtelser av aktier där någon ersättning inte utgår, t.ex. vid en sakutdelning, från prospektskyldighet. Beträffande det dokument som skall finnas tillgängligt torde i allmänhet den information som i sådana fall tillställs eller finns tillgänglig för aktieägarna enligt bestämmelserna i aktiebolagslagen vara tillräcklig.

Beträffande den *fjärde punkten* hänvisas till kommentaren till sjunde punkten i 2 §.

I *femte punkten* undantas aktier som emitteras vid konvertering, utbyte och utnyttjande av andra finansiella instrument. Som exempel kan nämnas aktier som emitteras vid konvertering av konvertibla skuldebrev eller vid utnyttjande av teckningsoptioner.

2 kap. 4 §

Paragrafen innehåller ett undantag från prospektskyldighet i de fall finansiella instrument av samma slag tas upp till handel på flera reglerade marknader inom EES. Det bör noteras att undantaget endast blir tillämpligt om samtliga krav som anges i punkterna 1–5 är uppfyllda.

2 kap. 5 §

I bestämmelsen klargörs vem som är ansvarig för att upprätta ett prospekt, när sådan skyldighet föreligger. Bestämmelsen har kommenterats i avsnitt 6.2. Som huvudregel åligger skyldigheten emittenten eller den som lämnar erbjudandet. I vissa fall, som framgår av bestämmelsen, blir dock ett aktiebolag skyldigt att också upprätta ett prospekt, när ett erbjudande lämnas av en annan person. Syftet med detta är att tillse att investerare får en mer fullständig bild av aktiebolaget än som annars skulle bli fallet, dvs. om den som lämnar erbjudandet själv upprättar prospektet.

2 kap. 6 §

Bestämmelsen ger ett aktiebolag möjlighet att få ersättning för kostnader vid upprättandet av ett prospekt, i det fall prospektet upprättats av bolaget i anledning av ett erbjudande från en annan person.

2 kap. 7 §

I bestämmelsen anges i *första stycket* de grundläggande kraven avseende innehållet i ett prospekt. Motsvarande bestämmelse i prospektdirektivet återfinns i artikel 5.1, och kraven har även berörts i ingressatserna 18-20 i direktivet. Där framhålls bl.a. att investeringar i finansiella instrument liksom andra investeringar innebär en risktagning. Innehållet i prospektet skall ge en potentiell investerare möjlighet att göra en välgrundad bedömning av de risker som kan vara förknippade med en investering.

Med garantigivare avses enligt bilaga VI till förordningen en person som har åtagit sig att säkerställa att alla skyldigheter i samband med en emission utförs enligt givna regler, antingen detta sker i form av en garanti, en säkerhet, ett försäkringsavtal, ett s.k. "keep well-avtal", ett försäkringsavtal eller ett motsvarande åtagande. Som utredningen tolkar förordningen omfattar skyldigheten att lämna information avseende vissa garantigivare inte personer som lämnar en garanti att teckna ett visst antal aktier. Bilaga VI blir således inte tillämplig avseende denna typ av garantier.

Av *andra stycket* framgår att detaljerade bestämmelser om ett prospekts innehåll finns i kommissionens förordning. Sådana

bestämmelser återfinns för närvarande i Finansinspektionens föreskrifter, FFFS 1995:21. Den som skall upprätta ett prospekt måste i fortsättningen följa bestämmelserna i förordningen, som utgör gällande rätt i Sverige från och med den dag då direktivet senast skall vara genomfört i Sverige, dvs. den 1 juli 2005. Bestämmelserna i förordningen har bl.a. behandlats i avsnitt 4.3. Vid upprättandet av ett prospekt blir en eller flera bilagor till förordningen tillämpliga. I dessa bilagor anges vilka uppgifter ett prospekt skall innehålla. I 14 § ges Finansinspektionen möjlighet att i vissa fall medge att uppgifter som enligt förordningen skall ingå i ett prospekt utelämnas.

Av ingressats 3 i förordningen framgår att information som lämnas i ett prospekt omfattas av EU:s bestämmelser om personuppgifter. Dessa bestämmelser har i Sverige genomförts genom personuppgiftslagen. Behandling av uppgifter i syfte att upprätta ett prospekt skall således ske med iakttagande av reglerna i nämnda lag. Enligt utredningens bedömning bör dock bestämmelserna i personuppgiftslagen inte utgöra något hinder vid behandling av uppgifter vid upprättande eller spridning av ett prospekt, dock med följande undantag. I förordningen uppställs ett krav om att uppgifter om personer i ledande befattning som har dömts i bedrägerirelaterade mål under de senaste fem åren skall finnas med i prospektet. Sådana uppgifter får enligt 21 § personuppgiftslagen endast behandlas av myndighet. Med hänsyn härtill har utredningen med stöd av 2 § personuppgiftslagen i *tredje stycket* infört ett generellt undantag från personuppgiftslagens bestämmelser vid behandling av uppgifter i syfte att upprätta och sprida ett prospekt.

2 kap. 8 §

Paragrafen reglerar vilket språk som ett prospekt skall avfattas på. Ytterligare språkregler finns i 23 § andra stycket. Genom dessa bestämmelser genomförs artikel 19 i prospektdirektivet. Bestämmelserna har kommenterats i avsnitt 4.6.

Av *första stycket* framgår att för det fall ett prospekt har anknytning till Sverige skall det upprättas på svenska, vilket ur en svensk investerares perspektiv torde framstå som det mest naturliga. Ett undantag från denna regel anges i första stycket andra meningen. Undantaget motiveras av det höga nominella värdet på de finansiella instrument som omfattas av undantaget. Sådana instrument torde regelmässigt endast handlas av erfarna aktörer på

finansmarknaderna som har stor vana att läsa dokument upprättade på ett språk som normalt används i internationella finansskretsar.

I *andra stycket* ges Finansinspektionen möjlighet att om särskilda skäl föreligger medge undantag från skyldigheten i första stycket första meningen att ett prospekt skall upprättas på svenska. Inspektionen kan t.ex. medge undantag i det fall en mindre del av prospektet upprättats på norska eller den krets av investerare som erbjudandet omfattar bedöms ha goda möjligheter att ta del av information på ett annat språk.

Tredje stycket berör den situationen, att ett erbjudande eller upptagande till handel av finansiella instrument inte har någon anknytning till Sverige. Finansinspektionen kan trots det vara behörig att granska prospektet, se kommentaren till 16 § första stycket. Ett sådant prospekt behöver inte upprättas på svenska. Det prospekt som ges in till inspektionen skall dock antingen vara upprättat på svenska eller ett språk som allmänt används i internationella finansskretsar.

Av *fjärde stycket* framgår att Finansinspektionen inte kan ställa krav på att ett prospekt i sin helhet skall upprättas på svenska, när prospektet har godkänts av en annan behörig myndighet inom EES och upprättas på ett språk som allmänt används i internationella finansskretsar. Detsamma gäller för den behöriga myndigheten avseende andra språk i den omvända situationen, när ett prospekt har godkänts av Finansinspektionen och prospektet skall användas vid ett erbjudande till allmänheten eller upptagande till handel i ett annat land inom EES. Denna situation regleras i 23 §. Finansinspektionen kan dock uppställa krav på att en sammanfattning av prospektet upprättas på svenska. Som framgår av 10 § tredje stycket behöver ett prospekt inte innehålla en sammanfattning om det upprättas i anledning av upptagande till handel av finansiella instrument som vart och ett har ett nominellt värde som motsvarar minst 50 000 euro. I en sådan situation kan således Finansinspektionen vare sig kräva att en sammanfattning upprättas eller översätts till svenska.

De behöriga myndigheterna har som framgår av bestämmelsen begränsade möjligheter att begära översättning av ett prospekt när det har godkänts av en annan behörig myndighet. Syftet är att förenkla möjligheterna att genomföra ett erbjudande eller upptagande till handel av finansiella instrument i flera länder. I ingressats 35 i prospektdirektivet anges bl.a. att ett krav på emittenten att översätta hela prospektet till samtliga berörda länders språk verkar

hämmande på gränsöverskridande erbjudanden eller upptagande till handel i flera medlemsstater.

2 kap. 9 §

Bestämmelsen har kommenterats i avsnitt 4.4. Av *första stycket* framgår att i det fall det slutgiltiga priset eller antalet finansiella instrument som omfattas av ett erbjudande inte anges i prospektet, skall i vart fall det högsta tänkbara priset och det högsta antalet finansiella instrument anges i prospektet. Därigenom får en investerare redan innan en anmälan om köp eller teckning inges vetskap om bl.a. den maximala kostnaden för teckning eller köp av de finansiella instrumenten.

Under vissa förutsättningar skall en investerare ha möjlighet att återkalla en anmälan om köp eller teckning av finansiella instrument. Dessa förutsättningar framgår av *andra stycket*. Det bör noteras att möjligheten att återkalla en anmälan endast blir aktuell i det fall prospektet varken innehåller det slutgiltiga priset och det antal finansiella instrument som erbjuds till allmänheten eller de kriterier eller villkor som skall tillämpas för att fastställa dessa uppgifter, det högsta antalet finansiella instrument som erbjudandet omfattar och det högsta priset.

I samtliga fall när det slutgiltiga priset eller antalet finansiella instrument inte framgår av prospektet skall dessa uppgifter inges till Finansinspektionen när de finns tillgängliga, och offentliggöras enligt 18 §.

2 kap. 10 §

I bestämmelsen uppställs i *första stycket* ett krav på att ett prospekt alltid skall innehålla en sammanfattning. Genom denna skall en investerare utan att behöva ta del av all information i prospektet bl.a. kunna ta del av väsentliga uppgifter om emittenten och risker som är förknippade med en investering i de finansiella instrument som omfattas av prospektet. Bestämmelsen har kommenterats i avsnitt 4.2.2.

I *andra stycket* uppställs krav på att sammanfattningen innehåller vissa upplysningar. Dessa bör, i likhet med upplysningar om riskfaktorer, lämnas på en central plats i sammanfattningen och i ett

textformat som inte är avsevärt mindre än det textformat som annars används i sammanfattningen.

Av *tredje stycket* framgår att ett prospekt inte behöver innehålla en sammanfattning, när prospektet avser upptagande till handel av vissa kategorier av finansiella instrument som vart och ett har ett nominellt värde av minst 50 000 euro eller motsvarande belopp i annan valuta. Det bör noteras att erbjudanden avseende sådana instrument är undantagna från prospektskyldighet enligt 2 § fjärde punkten.

2 kap. 11 §

Prospektdirektivet ger den som upprättar ett prospekt möjlighet att upprätta prospektet antingen som ett sammanhängande dokument eller i form av flera separata dokument som tillsammans utgör prospektet. Direktivet innehåller även bestämmelser som ger den som upprättar ett prospekt möjlighet att i prospektet inta dokument som redan tidigare har godkänts av den behöriga myndigheten, och dessutom att i vissa fall även hänvisa till sådana dokument eller andra dokument som har offentliggjorts och ingivits till myndigheten. Dessa bestämmelser som återfinns i artikel 5 och 10–12 i prospektdirektivet, har kommenterats i avsnitt 4.2 och 4.5, och genomförs genom att nya lagbestämmelser införs i 2 kap. 11–13 §§.

Av *första stycket* framgår att ett prospekt kan bestå av ett eller flera dokument. Det väsentliga är att de uppgifter som krävs enligt förordningen finns med i prospektet. *Andra stycket* ger en emittent möjlighet att endast komplettera vissa delar av ett tidigare godkänt prospekt, vid ett nytt erbjudande eller upptagande till handel av finansiella instrument. En förutsättning är dock att de delar av det prospekt som tidigare godkänts alltjämt är giltiga enligt vad som anges i 15 §.

2 kap. 12 §

Bestämmelsen ger den person som upprättar ett prospekt möjlighet att i prospektet hänvisa till andra dokument, som tidigare har ingivits till Finansinspektionen. Informationen i dessa dokument skall tillsammans med prospektets övriga uppgifter uppfylla de krav

som uppställs i förordningen. Exempelvis kan ett registreringsdokument avseende vissa av de uppgifter som krävs innehålla en hänvisning till en årsredovisning.

2 kap. 13 §

Bestämmelsen ger en emittent möjlighet att i vissa fall upprätta ett grundprospekt. Som framgår av *första stycket* skall även ett sådant prospekt innehålla all relevant information om emittenten och de finansiella instrumenten. I avsnitt 4.2.3 ges exempel på när det kan bli aktuellt för en emittent att välja att upprätta ett grundprospekt.

Av *andra stycket första punkten* framgår att ett grundprospekt kan upprättas när angivna finansiella instrument emitteras inom ramen för ett emissionsprogram. Begreppet emissionsprogram har definierats i 1 kap. 1 §. Av ingressats 13 till prospektdirektivet framgår att vid utgivande av finansiella instrument inom ramen för ett emissionsprogram behöver inte bara identiska finansiella instrument omfattas, utan även finansiella instrument som rent allmänt tillhör en viss kategori. Inom ramen för samma program kan även olika produkter ges ut, såsom skuldförbindelser, certifikat, teckningsoptioner och warranter och dessa kan ha olika egenskaper när det gäller exempelvis underliggande tillgång eller grunden för att bestämma inlösenbelopp eller kupongbetalning. I avsnitt 4.2.3 behandlas även begreppen teckningsoption och warrant.

I *andra stycket andra punkten* behandlas möjligheten att upprätta ett grundprospekt, när icke-aktierelaterade finansiella instrument emitteras fortlöpande eller vid upprepade tillfällen. Av definitionen av sistnämnda begrepp i 1 kap. 1 § framgår att emissioner skall ske i omgångar eller vid minst två separata emissioner under en tolv månadersperiod. Till skillnad från andra prospekt kan således ett grundprospekt som upprättats och godkänts enligt aktuell punkt vara giltigt under en längre period än tolv månader, så länge som kraven i definitionen uppfylls. Detta framgår av 15 § tredje stycket. När det gäller svenska emittenter är möjligheten att få ett grundprospekt godkänt med stöd av denna punkt endast tillämplig vid utgivning av säkerställda obligationer. Utländska emittenter kan dock ha motsvarande möjligheter enligt lagstiftningen i sitt hemland.

Andra stycket tredje punkten innehåller en möjlighet för hypoteksinstitut att under vissa förutsättningar upprätta ett grundprospekt

avseende emission av bostadsobligationer, i de fall andra stycket andra punkten inte är tillämplig.

I *tredje stycket* klargörs att, i likhet med vad som gäller beträffande andra prospekt, måste i vissa situationer uppgift om de slutliga villkoren inges till Finansinspektionen och offentliggöras, se kommentaren till 9 §.

2 kap. 14 §

Bestämmelsen ger Finansinspektionen möjlighet att under de förutsättningar som framgår av lagtexten medge att uppgifter som skall ingå i ett prospekt utelämnas. Bestämmelsen har kommenterats i avsnitt 4.4.

I det fall den som har upprättat prospektet är av uppfattningen att viss information bör utelämnas från prospektet, bör upplysning härom lämnas när prospektet ges in till Finansinspektionen för granskning. Vidare bör skälen för detta ställningstagande noga redovisas, för att ge Finansinspektionen ett underlag vid sin prövning av om informationen kan utelämnas. Lämnas inte några objektiva godtagbara skäl, bör inspektionen inte medge att informationen utelämnas.

2 kap. 15 §

Genom bestämmelsen genomförs artikel 9 i prospektdirektivet.

Av *första stycket* framgår att ett prospekt under angivna förutsättningar är giltigt under högst tolv månader. Detta gäller oavsett om prospektet består av ett sammanhängande eller flera separata dokument. De separata dokumenten har samma giltighetstid, vilket innebär att ett registreringsdokument som har godkänts som en del av ett prospekt, under tolv månader därefter kan användas som ett separat registreringsdokument även i andra prospekt. I en sådan situation behöver en emittent enligt vad som följer av 11 § andra stycket endast upprätta en värdepappersnot och en sammanfattning. I vissa i lagtexten angivna fall behöver dock kompletterande information lämnas.

Andra stycket klarlägger att giltighetstiden för ett grundprospekt i vissa fall kan vara längre än tolv månader. Dessa grundprospekt har berörts i kommentaren till 13 §.

2 kap. 16 §

I artikel 13 i prospektdirektivet föreskrivs en obligatorisk förhandsgranskning av ett prospekt, innan det får offentliggöras. Granskningen skall leda fram till en bedömning om prospektet skall godkännas eller inte. För närvarande sker denna granskning av såväl Finansinspektionen som börser. Utredningen föreslår dock att denna granskning nu enbart skall utföras av Finansinspektionen. Förslaget, som närmare har utvecklats i avsnitt 3.3, innebär att Finansinspektionen skall granska alla typer av prospekt som avser ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel av finansiella instrument. I det fall Sverige inte är hemmedlemsstat för prospektet är dock inspektionen inte behörig att uppta en ansökan om godkännande av ett prospekt till prövning. Av definitionen av hemmedlemsstat framgår att inspektionen är behörig att pröva ansökningar där emittenten har sitt säte i Sverige. Därutöver framgår av definitionen att en emittent, erbjudare eller den som ansöker om upptagande till handel i vissa fall kan välja Sverige som hemmedlemsstat. Även vid dessa fall, som bl.a. avser emissioner av icke-aktierelaterade finansiella instrument som vart och ett har ett nominellt värde om minst 1000 euro, är inspektionen behörig att pröva ansökningen.

Utredningen har i avsnitt 5.1 redogjort för sin syn på omfattningen av inspektionens granskning. Utgångspunkten för en granskning bör vara att säkerställa att innehållet i prospektet är fullständigt, sammanhängande och begripligt. Inspektionen skall vid sin granskning av ett prospekt således reagera mot felaktigheter och tillse att prospektet inte är otydligt eller ofullständigt. Granskningen bör inte bara innefatta en kontroll av att prospektet innehåller de uppgifter som föreskrivs, utan även en kvalitetsgranskning av prospektet. Inspektionen skall förvissa sig om att prospektet har en sådan kvalitet, att en investerare kan göra en välgrundad bedömning av de risker och möjligheter som är förknippade med en investering. Någon verifiering av uppgifterna bör dock inte ske. Att inspektionen bör göra en kvalitetsgranskning innebär alltså inte att utredningen är av uppfattningen att Finansinspektionen i efterhand skall kunna göras ansvarig för fel och brister i ett prospekt.

I *första stycket* finns den grundläggande bestämmelsen om förhandsgranskning. Finansinspektionen skall, som framgår av *andra stycket*, meddela beslut om prospektet godkänns eller inte inom tio, eller i vissa angivna fall, 20 vardagar. Om prospektet enligt

Finansinspektionen behöver kompletteras, av hänsyn till investerarskyddet, kan inspektionen begära kompletterande information. Detta framgår av *trede stycket*. Det bör dock noteras att inspektionen inte kan kräva att ett prospekt innehåller information som inte anges i bilagorna I-XVII i förordningen. Kompletteringarna skall således avse sådan information som skall vara med i det aktuella prospektet enligt vad som anges i de bilagor som blir aktuella avseende prospektet. Inspektionen kan dock exempelvis ställa krav på att informationen skall lämnas på ett mer utförligt sätt. I det fall inspektionen begär in kompletteringar, börjar de tidsfrister som framgår av *första stycket* att löpa först när den kompletterande informationen har inkommit till inspektionen. Under alla förhållanden börjar inte tidsfristen att löpa förrän sökanden har betalat föreskriven ansökningsavgift.

I *fjärde stycket* ges Finansinspektionen möjlighet att i vissa fall lämna över en ansökan om godkännande av prospekt till en behörig myndighet i ett annat EES-land. Det kan antas att denna möjlighet kommer att utnyttjas endast i mycket speciella situationer. En sådan situation skulle kunna vara att det är fråga om ett erbjudande till allmänheten i ett annat land än Sverige, utan att erbjudandet har någon som helst eller endast mycket ringa anknytning till Sverige. Vid sådant förhållande framstår det som ändamålsenligt att inspektionen försöker lämna över ansökan till den behöriga myndigheten i det land där erbjudandet skall lämnas.

2 kap. 17 §

Bestämmelsen uppställer ett krav på offentliggörande av ett prospekt, och har kommenterats i avsnitt 5.2.

Ett offentliggörande får som framgår av *första stycket* ske först efter det att prospektet har godkänts av Finansinspektionen. Det är viktigt att prospektet offentliggörs i så god tid som möjligt innan anmälningstiden i ett erbjudande börjar löpa eller de berörda finansiella instrumenten upptas till handel, för att allmänheten skall hinna ta del av innehållet i prospektet. Enligt utredningen bör möjligheten att vänta tills dagen innan anmälningstiden börjar löpa endast utnyttjas i undantagsfall.

När prospektet offentliggörs får enligt artikel 14.6 i prospekt-direktivet dess innehåll eller utformning inte ha ändrats, jämfört med den version som godkänts av Finansinspektionen. Denna

bestämmelse har införts i *andra stycket*. Det torde dock inte vara något hinder för den som upprättar prospektet att tills dess prospektet har offentliggjorts genomföra sådana ändringar som är rent redaktionella.

2 kap. 18 §

I bestämmelsen anges i *första stycket* på vilka olika sätt ett prospekt kan offentliggöras.

I *andra stycket* föreskrivs att i det fall ett prospekt har upprättats av en emittent måste denne alltid offentliggöra prospektet på sin hemsida. Därigenom uppnås att investerarna på ett enkelt sätt kan ta del av information om ett erbjudande. Det är dock ingenting som hindrar en emittent från att vidta åtgärder för att förhindra eller försvåra åtkomst till prospektet om detta är befogat, exempelvis i de situationer emittenten vill förhindra att investerare i länder som inte omfattas av ett erbjudande kan ta del av prospektet. Tvärtom framgår av artikel 29.2 i förordningen att i det fall ett prospekt avseende ett erbjudande till allmänheten offentliggörs på emittentens hemsida eller på en hemsida hos ett värdepappersinstitut eller en reglerad marknad skall åtgärder vidtas för att undvika att erbjudandet riktas till personer som är bosatta i medlemsstater eller tredje länder där erbjudandet inte gäller.

I *tredje stycket* slås fast att en investerare alltid skall kunna få en papperskopia av prospektet, om investeraren begär detta.

Av *fjärde stycket* framgår hur offentliggörandet får ske i det fall prospektet består av flera dokument.

Som framgår av *femte stycket* finns kompletterande bestämmelser avseende offentliggörandet i förordningen. Dessa har berörts i avsnitt 5.2.

I personuppgiftslagen finns i 33-35 §§ bestämmelser om överföring av personuppgifter till tredje land, dvs. länder utanför EES. I syfte att klargöra att personuppgifter i samband med ett offentliggörande även får spridas till dessa länder, har i *sjätte stycket* införts en bestämmelse som anger att sådana uppgifter får spridas till såväl stater inom EES som andra stater.

2 kap. 19 §

Genom bestämmelsen genomförs artikel 14.4 i prospektdirektivet. Syftet med bestämmelsen är att allmänheten skall kunna besöka inspektionens hemsida och där få information om de prospekt som har offentliggjorts under åtminstone de senaste tolv månaderna.

2 kap. 20 §

Bestämmelsen innehåller regler om annonsering. Den har kommenterats i avsnitt 5.4.

I artikel 15.3 i prospektdirektivet uppställs ett krav på att det vid varje form av annonsering avseende ett prospekt klart skall framgå av annonsen att det är fråga om en annons, och att informationen i denna inte får vara felaktig eller vilseledande. Enligt utredningen bör i det fall någon inte följer dessa krav, åtgärder kunna vidtas med stöd av bestämmelserna i marknadsföringslagen. I *första stycket* har dock uppställts ett krav på att varje annons skall innehålla information om att ett prospekt har upprättats och var det finns tillgängligt. Därigenom får den som observerar annonsen kännedom om var kompletterande information finns tillgänglig.

Andra stycket föreskriver en plikt för den som lämnar information till allmänheten att se till att den information som lämnas överensstämmer med den som lämnas i prospektet.

I förordningen finns i artikel 34 en exemplifiering av på vilka sätt annonsering kan ske. *Tredje stycket* innehåller därför en erinran om att det finns ytterligare bestämmelser om prospekt i förordningen.

2 kap. 21 §

Genom bestämmelsen genomförs artikel 15.5 i prospektdirektivet. Bestämmelsen har kommenterats i avsnitt 5.4.

2 kap. 22 §

Bestämmelsen, som har behandlats i avsnitt 5.5, innebär att ett tillägg till prospektet måste upprättas i vissa situationer. Om en sådan situation inträder först efter det att ett erbjudande till allmänheten har löpt ut, dvs. när den i prospektet angivna sista

dagen att anmäla intresse att köpa eller teckna finansiella instrument har passerats eller efter de finansiella instrumenten har upptagits till handel, blir bestämmelsen inte tillämplig. Däremot kan det finnas en skyldighet för bolaget att lämna information till allmänheten, exempelvis genom åtaganden som gjorts i ett noteringsavtal.

Det bör noteras att det inte finns någon skyldighet att upprätta ett tillägg till prospektet så snart en omständighet av betydelse eller felaktighet har framkommit eller ett förbiseende uppmärksammas. Denna skyldighet föreligger endast i det fall omständigheten, felaktigheten, eller förbiseendet kan påverka bedömningen av de finansiella instrument som omfattas av prospektet. Det kan säkert uppstå situationer där det rent objektivt kan vara svårt att avgöra om omständigheten eller felaktigheten är av den digniteten att den kan påverka bedömningen av de finansiella instrumenten. I en sådan situation torde det vara en fördel om den som upprättat prospektet också upprättar ett tillägg till detta, för att ge investerarna så fullständig information som möjligt och för att undgå risken att det i efterhand vid en rättslig prövning slås fast att ett tillägg borde ha upprättats.

2 kap. 23 §

Paragrafen föreskriver i *första stycket* en skyldighet för Finansinspektionen att på begäran upprätta ett intyg om att ett prospekt har upprättats i enlighet med prospektdirektivet. Genom detta förfarande behöver exempelvis en svensk emittent som avser att rikta ett erbjudande till allmänheten i flera stater inom EES endast få prospektet godkänt av Finansinspektionen. Som framgår av *andra stycket* kan dock en behörig myndighet i ett annat land begära att prospektet översätts till ett språk som godkänns av denna myndighet. Om prospektet upprättats på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar kan myndigheten dock endast begära att prospektets sammanfattning översätts till den eller de officiella språken i staten. Den som avser att begära ett intyg enligt första stycket bör därför ta reda på vilka krav den behöriga myndigheten har avseende översättningar, och i förekommande fall bifoga översättningarna till den begäran om intyg som inges till Finansinspektionen. I det fall prospektet avser upptagande till handel av finansiella instrument med ett nominellt

värde om minst 50 000 euro finns dock ingen skyldighet för en sådan emittent att upprätta en sammanfattning, vilket framgår av 10 § tredje stycket. Följaktligen kan den behöriga myndigheten inte heller kräva att någon sammanfattning översätts.

Den behöriga myndigheten i den andra staten har inte någon möjlighet att uppställa några andra krav avseende prospektets utformning och innehåll, utöver kravet på översättning. Detta är en betydande förenkling för emittenter och andra som riktar ett erbjudande till allmänheten eller genomför ett upptagande till handel i flera stater, jämfört med vad som hittills varit fallet. Detta har också varit ett huvudsyfte med reglerna i det nya prospekt-direktivet.

2 kap. 24 §

Bestämmelsen ger en emittent med säte i en stat utanför EES möjlighet att till Finansinspektionen inge ett prospekt som har upprättats i emittentens hemland, och få detta godkänt enligt vad som anges i 16 §. Inspektionen kan godkänna prospektet, om det uppfyller de krav som ställs avseende ett prospekt som upprättas av en emittent med säte i en stat inom EES. Om prospektet godkänns och sökanden önskar genomföra ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel i flera stater inom EES, kan detta ske i enlighet med vad som anges i 23 §.

2 a kap. 1 §

I lagen har införts ett nytt kapitel, 2 a kap., som innehåller bestämmelser om uppköpserbudanden. Uppköpserbudanden omfattas inte av prospekt-direktivet, men utredningen har funnit att starka skäl talar för att ha nationella bestämmelser avseende denna typ av erbjudanden. Dessa skäl har utredningen redovisat i avsnitt 8.1 och 8.2. Regleringen är temporär i avvaktan på att take-over direktivet genomförs i svensk rätt.

Begreppet uppköpserbudande har definierats i 1 kap. 1 §. Av definitionen framgår att alla offentliga uppköpserbudanden omfattas av reglerna, oavsett om de finansiella instrument som omfattas av uppköpserbudandet är föremål för handel på en reglerad marknad eller inte. Detta är en skillnad mot vad som gäller

enligt NBK:s regler rörande offentliga erbjudanden om aktieförvärv, då dessa i huvudsak endast skall tillämpas på offentliga uppköpserbjudanden avseende aktier utgivna av ett svenskt bolag vars aktier är noterade på en svensk börs eller auktoriserad marknadsplats.

Med ett offentligt uppköpserbjudande avses sådana erbjudanden som normalt inte har föregåtts av en direktkontakt mellan budgivaren och innehavarna av finansiella instrument i målbolaget, exempelvis ett erbjudande som lämnas genom ett pressmeddelande eller en annons i en tidning. Någon förhandlingssituation föreligger således inte, utan de personer som omfattas av erbjudandet har att på basis av den information som lämnas i erbjudandehandlingen antingen acceptera eller förkasta erbjudandet. Om en budgivare vill försäkra sig om att reglerna om uppköpserbjudande inte skall bli tillämpliga bör budgivaren således ta en individuell kontakt med samtliga innehavare av finansiella instrument, vilket endast torde vara praktiskt genomförbart och av intresse för budgivaren om innehavarna är ett fåtal personer.

I *första stycket* slås fast att den som lämnar ett uppköpserbjudande skall upprätta en erbjudandehandling. Av *andra stycket* framgår att denna handling precis som ett prospekt skall innehålla den information som krävs för att den som omfattas av erbjudandet skall kunna fatta ett välgrundat beslut om detta.

Tredje stycket innehåller regler om det innehåll som en erbjudandehandling åtminstone skall ha. Reglerna är tillämpliga oavsett om det vederlag som erbjuds utgörs av kontanter eller av någonting annat. Reglerna avser viss grundläggande information och det finns ingenting som hindrar att en budgivare lämnar ytterligare information. När det gäller punkten 9 torde det i sällsynta fall kunna finnas situationer när en budgivaren inte har några konkreta planer för den tänkta verksamheten eller strategiska planer. Om så skulle vara fallet kan budgivaren självfallet inte lämna någon annan information än den just nämnda.

I *fjärde stycket* uppställs ett krav på att innehållet i en erbjudandehandling även skall innehålla samma information som den som skall lämnas i ett prospekt, i det fall ersättningen utgörs av finansiella instrument. Om så är fallet skall budgivaren således följa bestämmelserna i kommissionens förordning. Vilka mallar och moduler i förordningen som blir tillämpliga är beroende av vilka finansiella instrument som lämnas som ersättning.

Femte stycket föreskriver i likhet med vad som föreskrivs avseende prospekt att en erbjudandehandling skall upprättas på svenska.

2 a kap. 2 §

Bestämmelsen innebär att en budgivare som är skyldig att upprätta en erbjudandehandling, även skall följa reglerna avseende godkännande och offentliggörande av ett prospekt. Det innebär således att inspektionen skall granska och godkänna erbjudandehandlingen och att den skall offentliggöras i enlighet med bestämmelserna i 2 kap. Även skyldigheten att enligt 2 kap. 22 § i vissa fall upprätta ett tillägg till ett prospekt blir tillämplig avseende en erbjudandehandling, när motsvarande situation uppkommer efter det att ett uppköpserbjudande har godkänts men innan acceptfristen för erbjudandet har löpt ut.

6 kap. 1 a §

Bestämmelserna i prospektdirektivet ger Finansinspektionen en rad nya befogenheter vilka har berörts och kommenterats i avsnitt 5.4, 7.1 och 7.2. Dessa befogenheter överensstämmer i många avseenden med de befogenheter som ges genom marknadsmissbruksdirektivet och andra kommande direktiv på värdepappersmarknadsområdet. Utredningen har därför valt att, i likhet med vad som föreslås av marknadsmissbruksutredningen, göra de nya reglerna tillämpliga på all den tillsyn som omfattas av 6 kap. 1 a §.

Genom ändringarna utvidgas rätten att begära upplysningar och handlingar till att avse vem som helst. Vad gäller möjligheten att utföra platsunderökningar regleras den i 1 b §. Begreppet handling definieras i 1 b § fjärde stycket.

Upplysningar skall även kunna inhämtas genom att inspektionen kallar den som kan förväntas lämna sådana upplysningar till ett förhör. Inspektionen bör dock endast använda sig av denna möjlighet när den aktuella personen inte på frivillig väg medverkat till att lämna upplysningarna.

6 kap. 1 b §

I bestämmelsen har intagits uttryckliga regler om de platsundersökningar som Finansinspektionen kan utföra inom ramen för sin tillsynsverksamhet. Reglerna är avsedda att tillämpas inte bara när det gäller den möjlighet att utföra en platsundersökning som framgår av artikel 21.4 d i prospektdirektivet, utan även i andra situationer när skäl för en sådan åtgärd föreligger. Bestämmelsen har kommenterats i avsnitt 7.2.2.

I *första stycket* regleras Finansinspektionens möjligheter att utföra platsundersökningar hos de företag som har sökt och beviljats tillstånd enligt de lagar som anges i bestämmelsen. En utgångspunkt är att det skall finnas objektivt godtagbara skäl för åtgärden, exempelvis att inspektionen vid sin undersökning vill kontrollera att viss verksamhet bedrivs åtskild från annan i enlighet med regler om s.k. chinese walls. Enligt vad utredningen har erfart genomför inspektionen regelmässigt undersökningarna efter att ha kommit överens med instituten om när platsundersökningen skall genomföras. Institutet får då även förhandsinformation om vad undersökningen skall avse och har därigenom möjlighet att reagera. Institutet torde dock sällan ha något skäl att motsätta sig att en undersökning genomförs, och i många fall upplevs det dessutom som mer ändamålsenligt att undersökningen genomförs hos institutet.

Andra stycket anger under vilka förutsättningar Finansinspektionen kan genomföra en platsundersökning hos juridiska och fysiska personer som inte står under dess tillsyn enligt första stycket. Som framgår av de kriterier som uppställs skall inspektionen göra en noggrann prövning av om förutsättningar föreligger att genomföra en platsundersökning.

Av *tredje stycket* framgår att inspektionen i första hand skall söka utföra platsundersökningen i samråd med den som undersökningen avser. När samrådet inte har fått till följd att en platsundersökning kan genomföras, har inspektionen möjlighet att fatta beslut om att undersökningen ändå skall genomföras.

I *fjärde stycket* har begreppet handlingar definierats. Definitionen är hämtad från 3 kap. 11 § taxeringslagen och motsvarar den i 2 kap. 3 § tryckfrihetsförordningen. I det fall inspektionen vid sin undersökning önskar granska en viss handling, och den som omfattas av utredningen är av uppfattningen att denna inte kan lämnas ut, kan han åberopa detta som grund för att inte lämna ut handlingen. En sådan handling kan exempelvis utgöras av ett

dokument vars innehåll kan antas vara sådant att en advokat eller dennes biträde inte får höras som vittne därom. Handlingen kan också vara sådan som inte får tas i beslag enligt 27 kap. 2 § rättegångsbalken. Om den som undersökningen avser skulle motsätta sig att lämna ut handlingen under åberopande av något särskilt skäl har inspektionen möjlighet att enligt 6 kap. 3 § tredje punkten vitesförelägga den som innehar handlingen att lämna ut densamma, och om så ändå inte sker hos länsrätten begära att vitet utdöms. Vid prövningen av ett sådant ärende kommer länsrätten att kunna pröva de invändningar som framställs till stöd för att handlingen inte kan lämnas ut.

6 kap. 1 c §

Bestämmelsen är ny och bygger på artikel 21.3 d och f i prospekt-direktivet. Den har kommenterats i avsnitt 7.2.3.

Genom bestämmelsen ges inspektionen möjlighet att agera på ett effektivt sätt när bestämmelserna i lagen om handel med finansiella instrument har överträtts. Av *första stycket* framgår att inspektionen kan meddela ett tidsbegränsat beslut när det finns skälig anledning anta att bestämmelserna har överträtts. Ett exempel på en situation när ett sådant beslut kan bli aktuellt är när det framkommer omständigheter som bör föranleda ett tillägg till prospektet, men utgivaren underlåter att upprätta ett sådant tillägg. Av *andra stycket* framgår att inspektionen även kan meddela ett permanent förbud när den finner att bestämmelserna har överträtts. En sådan situation kan exempelvis vara när någon har offentliggjort ett prospekt utan att detta har granskats eller godkänts av inspektionen. Det är naturligtvis ingenting som hindrar att inspektionen innan ett tillfälligt eller permanent beslut om förbud meddelas tar kontakt med den som upprättat prospektet, om detta är möjligt, för att informera om den tilltänkta åtgärden och erhålla information om hur den som upprättat prospektet avser att agera. En sådan kontakt kan tvärtom i många fall vara lämplig.

I det fall tiden för ett erbjudande redan har löpt ut eller de finansiella instrumenten redan har upptagits till handel på en reglerad marknad, saknas anledning för inspektionen att agera enligt denna bestämmelse. Vid sådant förhållande kvarstår dock möjligheten att i vissa fall besluta att en särskild avgift skall utgå enligt 3 a §.

Regler om handelsstopp för finansiella instrument som har upptagits till handel på en reglerad marknad återfinns i 10 kap. lagen om börs- och clearingverksamhet.

6 kap. 1 d §

Paragrafen ger Finansinspektionen möjlighet att i vissa fall förbjuda annonsering i samband med ett erbjudande till allmänheten, upptagande till handel eller uppköpserbjudande. Bestämmelsen har kommenterats i avsnitt 5.4.1. En sådan åtgärd kan exempelvis vidtas när annonsen innehåller väsentlig information som inte ingår i prospektet eller när information presenteras på ett sätt som framstår som vilseledande, mot bakgrund av innehållet i ett prospekt. Även Konsumentverket har möjlighet att agera mot en vilseledande eller felaktig annons, med stöd av bestämmelserna i marknadsföringslagen. Mot denna bakgrund bör myndigheterna samråda med varandra, innan en åtgärd vidtas.

För Finansinspektionen kan ett alternativ till att förbjuda annonsering vara att tillfälligt stoppa ett erbjudande enligt 1 c §. Därigenom kan den som har upprättat prospektet få möjlighet att till inspektionen lämna en förklaring till det inträffade eller offentliggöra en rättelse eller upprätta ett tillägg till prospektet.

6 kap. 3 §

Bestämmelsen har ändrats på så sätt att inspektionens inte längre ges möjlighet att genom ett vitesförläggande söka förmå den som inte har upprättat ett prospekt att göra detta och inge det till inspektionen. Denna befogenhet är inte längre nödvändig, då inspektionen nu har möjlighet att med stöd av 1 c § stoppa ett erbjudande eller upptagande till handel av finansiella instrument. Sistnämnda åtgärd framstår dessutom som mer ändamålsenlig och verkningfull, i det fall någon inte har följt bestämmelserna om upprättande, godkännande eller offentliggörande av ett prospekt.

Ändringen i den tredje punkten, som tidigare var den fjärde punkten, är av redaktionell karaktär.

6 kap. 3 a §

Bestämmelsen ger Finansinspektionen möjlighet att vid överträdelser av de regler som anges i *första stycket* besluta att en särskild avgift skall utgå. Utredningen har berört denna möjlighet i avsnitt 7.2.3.

Av *andra stycket* framgår att ett beslut om att en särskild avgift skall utgå inte får fattas utan att den som berörs har fått tillfälle att yttra sig. Det är viktigt att Finansinspektionen påbörjar en utredning så snart som möjligt efter det att en överträdelse har skett, om inspektionen är av uppfattningen att det kan bli aktuellt att besluta om en särskild avgift. I det fall den person som utredningen avser inte inom sex månader från det att överträdelsen ägde rum har delgetts upplysning om att frågan om särskild avgift har tagits upp av inspektionen, kan ett beslut om att en särskild avgift skall utgå inte fattas.

Om en överträdelse av bestämmelsen har skett bör utgångspunkten vara att en särskild avgift skall utgå. Vid bestämmandet av avgiftens storlek enligt *tredje stycket* bör Finansinspektionen ta särskild hänsyn till om och i vilken omfattning överträdelsen kan antas ha påverkat allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden. Inspektionen bör även ta hänsyn till om den som överträtt bestämmelsen försökt vidta rättelse och om detta varit möjligt. Av betydelse vid bestämmandet av avgiftens storlek är även innehållet i artikel 25.1. i prospektdirektivet, där det bl.a. framgår att en sanktion skall vara effektiv, proportionerlig och avskräckande. Om den som har överträtt bestämmelsen är en juridisk eller fysisk person med betydande ekonomiska resurser bör mot denna bakgrund en högre avgift tas ut, än när så inte är fallet.

Inspektionen har möjlighet att helt underlåta att ta ut en särskild avgift, om inspektionen vid en samlad bedömning anser att detta inte är erforderligt.

Av *fjärde stycket* framgår att avgiften tillfaller staten.

6 kap. 3 b §

Genom bestämmelsen ges Finansinspektionen möjlighet att begära biträde hos kronofogdemyndigheten för att genomföra en platsundersökning. En sådan begäran kan dock först bli aktuell när

Finansinspektionens beslut om platsundersökning har vunnit laga kraft, eller, i det fall beslutet har överklagats, allmän förvaltningsdomstol har beslutat att ge Finansinspektionen rätt att utföra platsundersökningen. Sistnämnda beslut skall nämligen, om inte annat meddelats, gälla omedelbart, se kommentaren till 7 kap. 5 §.

7 kap. 1 §

I bestämmelsen har i *första stycket* preciserats att beslut överklagas till länsrätten. Därutöver har klargjorts att beslut om att genomföra en platsundersökning inte får verkställas omedelbart.

Bestämmelsen har kompletterats med ett nytt *tredje stycke*, som slår fast att vid överklagande av kronofogdemyndighetens beslut om åtgärd enligt 6 kap. 3 b §, tillämpas bestämmelserna om utmätning i allmänhet.

7 kap. 2 §

Bestämmelsen är ny och avser att reglera den situationen, att Finansinspektionen inte meddelar beslut inom de tidsfrister som framgår av 2 kap. 16 §. I likhet med vad som gäller enligt annan lagstiftning på det finansiella området skall sökanden vända sig till kammarrätten, i det fall Finansinspektionen inte meddelat beslut inom föreskriven tid. Om Finansinspektionen inte har meddelat beslut inom en månad från det att en förklaring har lämnat sin till Kammarrätten, skall detta anses som att ansökan har avslagits. Ett sådant avslagsbeslut kan sedan överklagas till länsrätten.

7 kap. 3 §

I bestämmelsen anges att vid handläggningen av överklagade mål i domstol skall vissa ärenden handläggas skyndsamt. Dessa ärenden framgår av bestämmelsens lydelse och är samtliga sådana där utredningen bedömt det vara av stor vikt att ärendena snabbt kan prövas.

7 kap. 4 §

Paragrafen anger de situationer då muntlig förhandling skall hållas i länsrätten. Bestämmelsen är inte avsedd att tolkas motsatsvis. Muntlig förhandling kan självfallet hållas även vid handläggningen av andra ärenden, om länsrätten finner detta nödvändigt.

7 kap. 5 §

Paragrafen klargör att domstols beslut enligt lagen om handel med finansiella instrument som huvudregel skall gälla omedelbart.

11.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:981) om värdepappersrörelse

1 kap. 3 §

Bestämmelsen har ändrats, i syfte att utmönstra begreppet öppen krets. Med annan medverkan avses exempelvis upprättande av ett prospekt enligt 2 kap. lagen om handel med finansiella instrument eller en erbjudandehandling enligt 2 a kap. sistnämnda lag. Det bör noteras att med garantigivning enligt denna bestämmelse avses något annat än garantigivning enligt 2 kap. 7 § första stycket lagen om handel med finansiella instrument. Med garantigivning enligt 1 kap. 3 § lagen om värdepappersrörelse avses att värdepappersinstitutet åtar sig att teckna alla aktier inom ramen för en emission, för vidare spridning, eller att institutet åtar sig att garantera att en emission blir helt eller delvis fullteknad. Det är således fråga om en placeringsgaranti (underwriting).⁵

Enligt sin tidigare lydelse omfattade tillståndet medverkan vid emissioner och erbjudanden som var riktade till en öppen krets. Den ändring av bestämmelsen som nu görs är inte avsedd att i sak utvidga tillämpningsområdet för bestämmelsen. Ändringen skall således inte tolkas på så sätt att den som tidigare enbart medverkat vid emissioner och erbjudanden som inte omfattas av prospektskyldighet nu skall behöva söka tillstånd hos Finansinspektionen.

Det är enligt utredningens mening tveksamt om lydelsen av såväl gällande som den nu föreslagna lagtexten ger stöd för uppfatt-

⁵ Se prop. 1990/91:142 s. 106 ff. och 153 ff., punkten 4 i avsnitt A i bilagan till ISD (93/22/EEG) och punkten 6 i avsnitt A i bilaga 1 till MiFID (2004/39/EG).

ningen att ett lämnat tillstånd även innefattar en rätt att medverka vid emissioner och erbjudanden som riktats till en bestämd krets. Sådan medverkan är vanligt förekommande vid s.k. private placements och försäljningar av bolag genom ett auktionsförfarande, eller upprättande av ett s.k. noteringsprospekt vid upptagande till handel av finansiella instrument utan att några finansiella instrument emitteras i samband därmed. Bestämmelsen torde dock ha tolkats på så sätt att i det fall ett bolag fått tillstånd att medverka vid emissioner och erbjudanden som riktar sig till en öppen krets, måste tillståndet även innefatta en rätt att medverka när kretsen endast utgörs av ett bestämt antal personer. Att så bör vara fallet har utredningen ingenting att erinra mot; tvärtom framstår detta som rimligt. Har ett företag fått tillstånd att medverka vid emissioner och erbjudanden till allmänheten, bör företaget även anses ha kompetens att medverka vid emissioner och erbjudanden som inte riktar sig till allmänheten. Det kan noteras att kreditinstitut redan har givits en uttrycklig möjlighet att enligt 7 kap. 1 § andra stycket 7 lagen om bank- och finansieringsrörelse medverka vid värdepappersemissioner, oavsett om dessa innefattar en skyldighet att upprätta ett prospekt eller inte. Utredningen har övervägt att göra en precisering av lagtexten men bedömt att detta inte är lämpligt inom ramen för denna utredning. Den utredning som har tillsatts för att bl.a. införliva MiFID i svensk lagstiftning kommer att behöva göra en generell översyn av innehållet i lagen om värdepappersrörelse. Det kan antas att denna översyn även kommer att innefatta en prövning av huruvida innehållet i 1 kap. 3 § lagen om värdepappersrörelse behöver ändras i något avseende.

2 kap. 5 §

Ändringen avser att klargöra att Finansinspektionen skall ges möjlighet att medge undantag från det högre kapitalkravet i samtliga fall när ett företag medverkar vid emissioner, erbjudanden, och upptaganden till handel av finansiella instrument eller uppköps-erbjudanden, jfr kommentaren till 1 kap. 3 §.

11.5 Förslaget till lag om ändring i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet

4 kap. 1 §

I bestämmelsen har införts ett nytt *andra stycke*, för att klarlägga att i det fall skyldighet föreligger för utgivaren att upprätta ett prospekt, får handeln vid en börs eller auktoriserad marknadsplats inte påbörjas förrän utgivaren har fått prospektet godkänt och registrerat samt offentliggjort detsamma. Även börsen och marknadsplatsen skall självfallet ge sitt godkännande till att handeln påbörjas, i enlighet med vad som anges i första stycket.

Ändringen i *fjärde stycket* är en följd av att samtliga bestämmelser om prospekt har samlats i lagen om handel med finansiella instrument.

5 kap. 1 §

Bestämmelsen har ändrats genom att det nuvarande tredje stycket har upphört att gälla. Detta gäller även de lagrum som stycket hänvisade till. Samtliga bestämmelser om prospekt har samlats i lagen om handel med finansiella instrument.

10 kap. 1 §

Bestämmelsen har ändrats, för att genomföra artikel 21.4. b i prospektdirektivet. Utredningen har kommenterat bestämmelsen i avsnitt 7.2.4.

11 kap. 1 b §

Paragrafen är ny och har kommenterats i avsnitt 4.7. Genom bestämmelsen genomförs artikel 10 i prospektdirektivet i svensk rätt. Bestämmelsen gäller för samtliga emittenter, vars finansiella instrument upptagits till handel på en reglerad marknad, dvs. i Sverige på en börs eller auktoriserad marknadsplats, med undantag för sådana emittenter som har givit ut icke-aktierelaterade finansiella instrument som vart och ett har ett nominellt värde om minst 50 000 euro.

Av artikel 27 i förordningen framgår att dokumentet skall göras tillgängligt på något av de sätt som kan användas vid offentliggörande av ett prospekt, och att dokumentet skall inges till Finansinspektionen senast 20 dagar efter det att årsredovisningen offentliggjorts i emittentens hemmedlemsstat.

Om dokumentet inte ges in till Finansinspektionen inom angiven tid, får inspektionen förelägga emittenten att göra detta. Föreläggandet får förenas med vite, jfr kommentaren till 11 kap. 10 §.

11 kap. 10 §

I bestämmelsen har införts en hänvisning till den nya bestämmelsen i 11 kap. 1 b §, för att ge Finansinspektionen möjlighet att förena ett föreläggande med vite även vid överträdelser av denna bestämmelse.