

Mikael Philip Schmidt

# Prospektretten

Mikael Philip Schmidt

*Prospektretten*

1. udgave/1. oplag

© Karnov Group Denmark A/S, København 2016

ISBN 978-87-619-3781-0

Omslag: Torben Lundsted, Korsør

Sats og tryk: Specialtrykkeriet, Viborg

Mekanisk, fotografisk eller anden gengivelse af denne bog eller dele af den er ikke tilladt ifølge gældende dansk lov om ophavsret.

Alle rettigheder forbeholdes.

# Indholdsfortegnelse

Forord .....	5
1 Introduktion, afgrænsning og indhold .....	15
1.1 Introduktion .....	15
1.2 Afgrænsning .....	18
1.3 Indhold .....	22
2 Udviklingen af værdipapirmarkederne .....	24
2.1 Introduktion .....	24
2.2 Værdipapirmarkedernes oprindelse .....	24
2.3 Markederne tager form .....	33
2.4 Fra 1990'erne til i dag .....	36
2.5 Værdipapirhandlen i København .....	41
2.6 Den moderne værdipapirhandel .....	44
3 Aktører, papirer og handelstyper .....	49
3.1 Introduktion .....	49
3.2 Markederne .....	50
3.2.1 Regulerede markeder (fondsbørser og autoriserede markedspladser (AMP)) .....	52
3.2.2 Multilaterale handelsfaciliteter (herunder alternative markedspladser) .....	56
3.2.3 Organiserede handelsfaciliteter .....	60
3.3 Myndigheder .....	62
3.3.1 Finanstilsynet .....	62
3.3.2 ESMA .....	63
3.4 Clearingcentraler og værdipapircentraler .....	65
3.5 Værdipapirhandlerne .....	67
3.6 Værdipapirer og handelsformer .....	69
3.6.1 Aktier .....	71
3.6.2 Obligationer .....	74
3.6.3 Andre værdipapirer og handelsformer .....	76
4. Det juridiske grundlag .....	81
4.1 Introduktion .....	81
4.2 Udviklingen i den nationale regulering .....	82

*Indholdsfortegnelse*

4.3	Udviklingen i den EU-retlige regulering . . . . .	89
4.3.1	Prospektdirektivet . . . . .	91
4.3.2	Prospektforordningen . . . . .	95
4.3.3	ESMA anbefalinger og Q&A . . . . .	98
4.4	Nye reguleringsinitiativer . . . . .	98
4.4.1	Revision af værdipapirhandelsloven . . . . .	99
4.4.2	Kapitalmarkedsloven . . . . .	103
4.4.3	Prospektforordning II . . . . .	106
5	Prospektprocesser og aktieudbud . . . . .	112
5.1	Introduktion . . . . .	112
5.2	Retningslinjer for godkendelse af prospekter . . . . .	114
5.3	Udstedelse af aktier og settlement . . . . .	118
5.4	Børsnoteringer . . . . .	119
5.5	Fortegningsretsemmissioner . . . . .	127
5.6	Rettede emissioner uden fortegningsret . . . . .	132
6	Kravene til optagelse til handel og officiel notering . . . . .	137
6.1	Introduktion . . . . .	137
6.2	Specifikke krav for optagelse til handel . . . . .	138
6.3	Almindelige krav for optagelse til handel . . . . .	143
6.4	Interne regler og kontroller . . . . .	144
6.4.1	Regnskabskontrol . . . . .	145
6.4.2	Formidling af oplysninger og interne regler . . . . .	147
6.5	Corporate governance . . . . .	158
6.6	Generelle vilkår og anmodningen om optagelse til handel . . . . .	164
6.7	Optagelse til officiel notering . . . . .	167
6.8	Det børsnoterede selskabs vedtægter . . . . .	171
6.9	Optagelse til handel på øvrige markeder . . . . .	178
6.9.1	Optagelse til handel på multilaterale handelsfaciliteter og alternative markedspladser . . . . .	178
6.9.1.1	Optagelse til handel på First North . . . . .	179
6.9.2	Optagelse til handel på autoriserede markedspladser . . . . .	181
7	Prospektpligten . . . . .	182
7.1	Introduktion . . . . .	182
7.2	Store udbud over EUR 5 mio. og optagelse til handel . . . . .	184
7.2.1	Prospektpligt ved udbud af værdipapirer over EUR 5 mio. . . . .	185

7.2.1.1	Undtagne udbud . . . . .	187
7.2.1.2	Særlige værdipapirer, som er undtaget fra prospektpligten ved udbud . . . . .	194
7.2.2	Prospektpligt ved optagelse til handel . . . . .	200
7.2.2.1	Almindelige undtagelser . . . . .	201
7.2.2.2	Værdipapirer optaget til handel på et andet marked . . . . .	204
7.3	Udbud mellem EUR 1 mio. og EUR 5 mio. af værdipapirer (små udbud) . . . . .	205
7.3.1	Prospektpligt ved udbud af værdipapirer mellem EUR 1 mio. og EUR 5 mio. . . . .	207
7.3.1.1	Udbud undtaget fra reglerne om små prospekter . . . . .	209
7.3.1.2	Særlige værdipapirer, som er undtaget fra prospektpligten ved udbud . . . . .	210
8	Prospektets indhold . . . . .	214
8.1	Introduktion . . . . .	214
8.2	Prospekter i forbindelse med et udbud over EUR 5 mio. og optagelse til handel af værdipapirer på et reguleret marked (store prospekter) . . . . .	215
8.2.1	Opbygningen af store prospekter . . . . .	216
8.2.2	Generelle regler om prospektets indhold . . . . .	221
8.2.3	Sprog . . . . .	224
8.2.4	Prospektets indhold (Aktieregistreringsdokumentet) . . . . .	226
8.2.4.1	Forside og generel information . . . . .	226
8.2.4.2	Ansvarlige for Prospektet og Prospekterklæringer . . . . .	228
8.2.4.3	Resumé . . . . .	230
8.2.4.4	Risikofaktorer . . . . .	234
8.2.4.5	Revisorer og udvalgte regnskabsoplysninger . . . . .	239
8.2.4.6	Oplysninger om udsteder, forretningsoversigt, organisationsstruktur og ejendomme, anlæg og udstyr . . . . .	240
8.2.4.7	Gennemgang af drift og regnskaber samt kapitalressourcer . . . . .	242

*Indholdsfortegnelse*

8.2.4.8	Forskning og udvikling samt trend- oplysninger . . . . .	245
8.2.4.9	Resultatforventninger eller prognoser .	246
8.2.4.10	Selskabets ledelse, aflønning, bestyrel- sens arbejdspraksis og personale . . . . .	250
8.2.4.11	Større aktionærer og transaktioner med nærtstående parter . . . . .	256
8.2.4.12	Oplysninger om udstederens aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater	260
8.2.4.13	Proforma regnskabsoplysninger . . . . .	265
8.2.4.14	Yderligere oplysninger . . . . .	268
8.2.4.15	Væsentlige kontrakter . . . . .	269
8.2.4.16	Oplysninger fra tredjemand, ekspertud- talelser og interesseerklæringer, doku- mentationsmateriale og oplysninger om kapitalbesiddelser . . . . .	270
8.2.5	Prospektets indhold (Værdipapirnoten) . . . . .	273
8.2.5.1	Ansvarlige for prospektet og risiko- faktorer . . . . .	273
8.2.5.2	Nøgleoplysninger . . . . .	274
8.2.5.3	Oplysninger om de værdipapirer, der udbydes eller optages til handel . . . . .	279
8.2.5.4	Vilkår og betingelser for udbuddet . . .	281
8.2.5.5	Optagelse til handel og handelsaftaler.	284
8.2.5.6	Værdipapirindehavere, der ønsker at sælge, udgifter, udvanding og yderligere oplysninger . . . . .	284
8.2.6	Prospektets indhold – særlige udstedere . . . . .	287
8.2.7	Prospekter med reduceret oplysningspligt . . . . .	291
8.2.8	Udeladelse af oplysninger i prospektet og integrering ved henvisning. . . . .	293
8.2.9	Prospekttillæg . . . . .	294
8.3	Prospekter i forbindelse med et udbud mellem EUR 1 mio. og EUR 5 mio. (små prospekter) . . . . .	297
8.3.1	Generelle regler om små prospekter . . . . .	297
8.3.2	Prospektets indhold . . . . .	299
9	Passporting, udbud uden for Danmark og distributions- begrænsninger . . . . .	302

9.1	Introduktion . . . . .	302
9.2	Vurdering af behovet for passporting . . . . .	303
9.3	Reglerne for passporting i EU . . . . .	305
9.4	Godkendelse af prospekter – Grønland og Færøerne . .	307
9.5	Salgs- og distributionsrestriktioner . . . . .	310
9.6	Udbud i USA . . . . .	313
9.7	Selskabsretlige aspekter af begrænsninger i fortegningsretten . . . . .	321
10	Emissionsaftaler . . . . .	325
10.1	Introduktion . . . . .	325
10.2	Engagement letters . . . . .	326
10.3	Emissionsaftaler og øvrige dokumenter . . . . .	328
10.3.1	Generelle bestemmelser i emissionsaftalen . . . .	329
10.3.2	Underwriting . . . . .	331
10.3.3	Vederlag og prisfastsættelse . . . . .	333
10.3.4	Stabilisering, overallokering og green shoe optioner . . . . .	337
10.3.5	Selskabsretlige aspekter af forpligtelserne i garanti aftaler . . . . .	341
10.3.6	Comfort letters, erklæringer og legal opinions .	343
10.3.6.1	Erklæringer fra selskabet og sælgende aktionærer . . . . .	344
10.3.6.2	Erklæringer fra selskabets revisorer . . . . .	345
10.3.6.3	Erklæringer fra advokater . . . . .	346
10.3.7	Verifikation . . . . .	348
11	Prospektansvaret . . . . .	354
11.1	Introduktion . . . . .	354
11.2	Prospektets indhold og reguleringen af prospektansvaret . . . . .	355
11.3	Det almindelige erstatningsansvar i dansk ret . . . . .	357
11.4	Retspraksis om prospektansvaret . . . . .	360
11.5	Ledelses-, rådgiver-, aktionær- og myndighedsansvar . .	377
11.6	Forældelse, hæftelse, værneting og gruppesøgsmål . . . .	384
11.7	Administrativt og strafferetligt ansvar . . . . .	386
12	Selskabslovens regler om kapitalændringer i børsnoterede selskaber . . . . .	388
12.1	Introduktion . . . . .	388

*Indholdsfortegnelse*

12.2	Regler for indkaldelse til generalforsamlinger i børs-noterede selskaber . . . . .	389
12.3	Kapitalforhøjelse . . . . .	392
12.3.1	Kapitalforhøjelser ved apportindskud og konvertering af gæld. . . . .	396
12.3.2	Fortegningsret og tegning . . . . .	397
12.3.3	Fondsaktier, konvertible gældsbreve og warrants . . . . .	400
12.3.4	Anmeldelse af kapitalforhøjelser . . . . .	404
12.4	Kapitalnedsættelse . . . . .	405
12.5	Aktiesplit . . . . .	413
13	Kommunikation med markedet . . . . .	415
13.1	Introduktion . . . . .	415
13.2	Offentliggørelse af prospekter . . . . .	416
13.3	Annoncering, retailbrochure, ITF, prospektmeddelelse . . . . .	418
13.4	Øvrige meddelelser . . . . .	422
13.5	Storaktionærmeddelelser . . . . .	423
13.6	Insidermeddelelser . . . . .	425
13.7	Den almindelige oplysningsforpligtelse . . . . .	426
14	Erhvervsobligationer og investeringsforeninger . . . . .	431
14.1	Introduktion . . . . .	431
14.2	Obligationer . . . . .	432
14.2.1	Udstedelse af obligationer . . . . .	432
14.2.2	Udbud og optagelse til handel af obligationer . . . . .	433
14.2.3	Prospekter for obligationer . . . . .	437
14.3	Investeringsforeninger mv. (UCITS) . . . . .	438
15	Observation, suspension og sletning (afnotering) . . . . .	441
15.1	Introduktion . . . . .	441
15.2	Observationslisten . . . . .	441
15.3	Sletning, suspension og afnotering . . . . .	442
15.3.1	Tvungen sletning . . . . .	442
15.3.2	Sletning efter anmodning . . . . .	445
	Litteratur . . . . .	452
	Lovregister . . . . .	456
	Stikordsregister . . . . .	464