

PRAKSISOVERSIGT · ERHVERVSRET

Praksisoversigt over prospektpligt og prospektansvar ved værdipapirudbud

Prospektforordningen, lov om kapitalmarkeder § 10 og det civilretlige ansvar for urigtige oplysninger

Version 2 · Opdateret 16. jul. 2026 · 23 afgørelser · 2000-2025

[Læs online](#)

INTRODUKTION

Prospektpligten er en forudgående og ubetinget betingelse for at udbyde værdipapirer til offentligheden eller få dem optaget til handel på et reguleret marked: intet udbud må påbegyndes, før Finanstilsynet formelt har godkendt prospektet, og det er offentliggjort. Reguleringen hviler i dag primært på prospektforordningen (forordning (EU) 2017/1129) sammenholdt med lov om kapitalmarkeder kapitel 3, mens selve prospektansvaret efter forordningens art. 11, stk. 2 overlades til national ret – i Danmark den almindelige culpa- og oplysningsansvarsgrundsætning. Praksis viser et gennemgående mønster: pligtsiden håndhæves strengt og formelt, mens ansvarssiden gennemgående falder på kausalitets- og tabskravet, navnlig når prospektet indeholdt konkrete risikoadvarsler. Med Listing Act-reformen er den nationale bagatelgrænse i § 10, stk. 1 ophævet med virkning fra 5. juni 2026 til fordel for den harmoniserede grænse på 12 mio. euro.

PRINCIPPER UDLEDT AF PRAKSIS

- 01** Prospektpligten er forudgående og absolut: hverken udbud til offentligheden eller optagelse til handel må påbegyndes, før et godkendt prospekt er offentliggjort – en igangværende dialog med Finanstilsynet er efter forarbejderne udtrykkeligt ikke tilstrækkeligt.
- 02** Den nationale bagatelgrænse i lov om kapitalmarkeder § 10, stk. 1 er ophævet med virkning fra 5. juni 2026; i stedet gælder prospektforordningens harmoniserede fritagelse for udbud under 12 mio. euro pr. udsteder eller udbyder beregnet over 12 måneder.
- 03** Prospektforordningen pålægger medlemsstaterne at sikre et civilretligt prospektansvar, men overlader selve ansvarsgrundlaget til national ret – i Danmark den almindelige culpa- og oplysningsansvarsgrundsætning.
- 04** Ansvarskredsen omfatter som minimum udstederen eller dennes administrations-, ledelses- eller tilsynsorganer, udbyderen, den der anmoder om optagelse til handel, eller garanten; de ansvarlige skal navngives i prospektet med en erklæring om oplysningernes rigtighed og fuldstændighed.

- 05 Der påhviler ikke nogen civilretligt ansvar alene på grundlag af resuméet, medmindre resuméet er misvisende, unøjagtigt eller uoverensstemmende læst sammen med prospektets øvrige dele, eller ikke giver de nødvendige nøgleoplysninger.
- 06 Erstatningsansvar forudsætter, at de urigtige eller fortiede oplysninger var væsentlige og bestemmende for investorens erhvervelse – kausalitetskravet er praksis' vigtigste filter.
- 07 Udførlige og konkrete risikoadvarsler i prospektet svækker investorens ansvarspåstand markant; efter Amagerbankens emission i 2010 frifandt ankenævnspraksis gennemgående banken, fordi investoren ikke kunne have været uvidende om risikoen.
- 08 En sprogligt tvetydig prospektformulering er ikke i sig selv ansvarspådragende, når prospektet læst i sin helhed ikke gav grundlag for investorens forventning.
- 09 Et konstateret pligtbrud udløser ikke erstatning uden et dokumenteret økonomisk tab; ren risikoeksponering og skuffede afkastforventninger erstattes ikke.
- 10 Den finansielle formidler hæfter ikke for udstederens eget informationsmateriale, men har efter art. 23, stk. 3 selvstændige pligter til at oplyse investorerne om muligheden for tillæg og bistå ved tilbagetrækning.
- 11 Væsentlige nye omstændigheder, fejl eller unøjagtigheder mellem godkendelsen og udbudsperiodens afslutning skal angives i et tillæg, der udløser en tilbagetrækningsret på tre arbejdsdage for investorer, der allerede har accepteret.
- 12 Overskrider Finanstilsynet godkendelsesfristerne i art. 20, kan ansøgeren indbringe sagen for domstolene efter § 10, stk. 3 – tilsynets passivitet anses aldrig for en godkendelse.
- 13 Finanstilsynet kan forbyde eller berostille et udbud i op til 10 hverdage og kan nægte at godkende prospekter fra en gentagelsesforbryder i op til 5 år.
- 14 Erstatningskrav for aktiekøb baseret på vildledende oplysninger kan anerkendes som simpelt krav i udstederens konkursbo efter konkurslovens § 97.
- 15 Prospektansvarskrav forældes efter de almindelige regler: tre år fra kendskab og absolut ti år fra skadens indtræden.

Retsgrundlaget: forordningen som kerne, lov om kapitalmarkeder som national ramme

§ 1

Prospektretten er i dag i alt væsentligt EU-retligt. Efter [prospektforordningens art. 3, stk. 1](#) må værdipapirer »først udbydes til offentligheden i Unionen, når der forinden er offentliggjort et prospekt i overensstemmelse med denne forordning«, og efter [art. 3, stk. 3](#) gælder det samme for optagelse til handel på et reguleret marked. Forordningen afløste prospektdirektivet 2003/71/EF.

Den nationale ramme er [lov om kapitalmarkeder § 10](#), der i dag kun rummer tre – og efter 2026 to – udfyldende regler:

Bestemmelse	Indhold
§ 10, stk. 1	National fritagelsesgrænse (8 mio. euro) – ophævet med virkning fra 5. juni 2026
§ 10, stk. 2	Finanstilsynet accepterer prospekter på dansk eller engelsk
§ 10, stk. 3	Domstolsadgang, hvis Finanstilsynet overskrider fristerne i art. 20, stk. 2, 3, 6 og 6 a

Forordningen suppleres af et lag af udfyldende retsakter: [Kommissionens delegerede forordning \(EU\) 2019/979](#) om tekniske standarder for nøgleregnskabsoplysninger i resuméet, offentliggørelse og klassificering af prospekter, annoncering, tillæg og meddelelsesportalen, samt [forordning \(EU\) 2021/337](#) om EU-genopretningsprospektet efter covid-19-krisen. Senest har ændringsforordning [\(EU\) 2024/2809](#) (»Listing Act«) omskrevet både fritagelsesgrænsen, godkendelsesfristerne og prospekttyperne.

For kollektive investeringsordninger gælder et sideordnet regime, jf. [bekendtgørelse om oplysninger i prospekter for danske UCITS](#), ligesom udstederes løbende oplysningsforpligtelser reguleres selvstændigt i [bekendtgørelse om udstederes oplysningsforpligtelser](#) – sidstnævnte hører under [markedsmisbrug-kursmanipulation](#) og behandles ikke her.

LOV

Lov om kapitalmarkeder § 10

Fra 8 til 12 mio. euro: den nationale bagatelgrænses ophævelse pr. 5. juni 2026

Dette er oversigtens vigtigste aktualitetspunkt, og det kræver en advarsel om retskildernes tilstand.

Den konsoliderede lovebekendtgørelse af **20. maj 2026** gengiver stadig § 10, stk. 1 med den gamle formulering om, at prospektpligten ikke gælder udbud »under 8 mio. euro«. Det samme gør den danske EUR-Lex-tekst til [art. 3, stk. 2, litra b](#). Begge tekster er imidlertid **overhalet af begivenhederne**: ved [LOV nr 1638 af 16/12/2025](#) blev § 10, stk. 1 ophævet med ikrafttræden **5. juni 2026** – altså efter lovebekendtgørelsens udstedelse. Stk. 2 og 3 er herefter blevet stk. 1 og 2.

Forarbejderne til ophævelsen forklarer mekanikken præcist:

»Artikel 1, nr. 3, i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) 2024/2809 af 23. oktober 2024 [...] erstatter artikel 3, stk. 1 og 2, i prospektforordningen. Efter ændringen fremgår det af artikel 3, stk. 2, litra b, at udbud af værdipapirer til offentligheden fritages fra forpligtelsen til at offentliggøre et prospekt som nævnt i stk. 1, forudsat at den samlede værdi i Unionen af de udbudte værdipapirer er mindre end 12 mio. euro pr. udsteder eller udbyder beregnet over en periode på 12 måneder. Efter ændringen følger det af den nye artikel 3, stk. 2 a, at medlemsstaterne i stedet kan vælge en fritagelsesgrænse på 5 mio. euro. Da Danmark med det foreslåede vil vælge at følge den nye harmoniserede grænse på 12 mio. euro i prospektforordningen, foreslås det at ophæve § 10, stk. 1, i lov om kapitalmarkeder.«

Tre konsekvenser for praksis:

- **Grænsen er hævet fra 8 til 12 mio. euro** – men beregningsgrundlaget er samtidig skærpet i sin præcision: nu udtrykkeligt *pr. udsteder eller udbyder* over 12 måneder.
- **Hjemlen er flyttet** fra national lov til forordningen selv. Fritagelsen skal fra 5. juni 2026 søges i art. 3, stk. 2, litra b – ikke i § 10.
- **Danmark fravalgte** den lavere valgmulighed på 5 mio. euro i den nye art. 3, stk. 2 a.

Samme lov indsatte et nyt kapitel 3 a (§§ 11-14) om aktier med flere stemmer (MVS-strukturer), hvorefter et selskab med en sådan struktur skal medtage detaljerede oplysninger om aktieklasser, overdragelses- og stemmebegrænsninger samt identiteten på MVS-aktionærer med over 5 pct. af stemmerne i prospektet efter art. 6 og i det vækstorienterede EU-udstedelsesprospekt efter art. 15 a. Prospektets indholds krav udvides dermed også nationalt.

LOV

Lov om kapitalmarkeder § 10, stk. 1

§ 3 **Prospektpligtens indtræden – udbyder, udsteder og den der anmoder om optagelse**

Forarbejderne til den oprindelige § 10 (lovforslag L 155, 2016/17, [Forslag til Lov om kapitalmarkeder](#)) er stadig den bedste kilde til bestemmelsens systematik. Reglen viderefører værdipapirhandelslovens § 23, stk. 1, og § 24, stk. 1, og formålet er utvetydigt formuleret:

»Formålet med bestemmelsen er at sikre, at investorerne har tilstrækkelig information, inden de skal beslutte, om de vil investere. Dette sikres ved et krav om, at der foreligger et offentliggjort og gyldigt prospekt, inden de omsættelige værdipapirer optages til handel på et reguleret marked, eller udbuddet starter.«

Forarbejderne trækker to skel op, der ofte overses i praksis:

- **Udsteder og udbyder er ikke nødvendigvis samme person.** Forarbejderne nævner som eksempel, at »et selskab udsteder obligationer, der sælges til en bank, der herefter udbyder obligationerne til markedet«. Pligtssubjektet i stk. 2 er udbyderen – også når denne er en emissionsbank og ikke udstederen selv.
- **Optagelse til handel kan ske uden udstederens medvirken.** Det er »ikke en betingelse for at få omsættelige værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked, at det er udstederen, der anmoder herom«.

Afgørende for ansvarsvurderingen er dernæst forarbejdernes krav om identitet mellem det godkendte og det offentliggjorte dokument:

»Det offentliggjorte prospekt og eventuelle tillæg skal til enhver tid være identiske med det godkendte prospekt og tillæg. Det betyder, at der ikke må foretages rettelser i det godkendte prospekt. Disse skal foretages ved tillæg, hvis omstændighederne er væsentlige.«

Endelig fastslår forarbejderne den strenge formalisme, der kendetegner pligtsiden:

»Det vil også være en overtrædelse af bestemmelsen, hvis et udbud påbegyndes, inden Finanstilsynets formelle godkendelse foreligger, selv om der måtte være en igangværende dialog mellem udbyder og Finanstilsynet herom.«

Dette er kernen i prospektpligtens karakter: den er *forudgående og formel*. Der er ingen »god tro«-undtagelse, ingen frelsende dialog med tilsynet og ingen efterrationalisering. Bestemmelsen blev nyaffattet ved [LOV nr 1520](#)

af 18/12/2018 som led i implementeringen af prospektforordningen, hvorved den nationale fritagelsesgrænse og sprogkravet om dansk eller engelsk blev indsat.

LOV

Lov om kapitalmarkeder § 10, stk. 1, 2

Finanstilsynets kontrol og godkendelse – frister, passivitet og domstolsadgang

Efter art. 20, stk. 1 må et prospekt ikke offentliggøres, medmindre den kompetente myndighed har godkendt det. Fristerne er gradueret efter udstederens profil:

Situation	Frist	Hjemmel
Hovedregel	10 arbejdsdage	art. 20, stk. 2
Førstegangsudsteder uden tidligere udbud/notering	20 arbejdsdage	art. 20, stk. 3
Løbende udstedere (art. 9, stk. 11)	5 arbejdsdage	art. 20, stk. 6
EU-opfølgingsprospekt inden for maksimal længde	7 arbejdsdage	art. 20, stk. 6 a

Anmoder tilsynet om ændringer eller supplerende oplysninger efter art. 20, stk. 4, løber fristen forfra fra den nye indgivelse – en mekanisme, der i praksis kan forlænge godkendelsesforløbet betydeligt uden formel fristoverskridelse.

Det centrale retssikkerhedsværn er, at **tilsynets tavshed aldrig er en godkendelse**:

»Hvis den kompetente myndighed undlader at træffe afgørelse om prospektet inden for de frister, der er fastlagt i dette stykkes første afsnit og i stk. 3, 6 og 6a, underretter den pågældende kompetente myndighed udstederen, udbyderen eller den person, der anmoder om optagelse til handel på et reguleret marked, og ESMA om årsagerne til at have undladt at træffe en afgørelse. En sådan undladelse anses ikke for at være en godkendelse af ansøgningen.«

Danmarks udmøntning af forordningens krav om »passende foranstaltninger« mod fristoverskridelse er § 10, stk. 3: ansøgeren kan indbringe sagen direkte for domstolene. Henvisningen til art. 20, stk. 6 a blev tilføjet ved LOV nr 712 af 20/06/2025, og forarbejderne forklarer formålet:

»Den foreslåede ændring vil således sikre, at den, der anmoder om godkendelse af et prospekt, også kan indbringe sagen for domstolene, hvis godkendelsesanmodningen ikke behandles inden for den tidsfrist, der følger af artikel 20, stk. 6 a, i prospektforordningen.«

To forhold fortjener opmærksomhed. For det første bevarer art. 20, stk. 9 udtrykkeligt, at »denne forordning berører ikke den kompetente myndigheds ansvar, som fortsat afgøres udelukkende efter national ret« – Finanstilsynets eget erstatningsansvar for en fejlagtig godkendelse er altså et rent nationalt spørgsmål. For det andet skal godkendelsesgebyrer efter art. 20, stk. 10 være »rimelige og proportionale« og offentliggøres.

Finanstilsynets afgørelser kan i øvrigt påklages til Erhvervsankenævnet, jf. nærmere [finanstilsynets-afgoerelser](#). Ankenævnets praksis viser samtidig, hvor lukket tilsynssagerne er: i 11ac8c8b (sag 2008-0017489) blev en aktionær nægtet aktindsigt i Finanstilsynets tilsynsdokumenter under henvisning til den skærpede tavshedspligt i lov om finansiel virksomhed § 354, og tilsvarende blev afslag på fuld aktindsigt i en sag om

ulovlig værdipapirhandel stadfæstet i **18/04342**. En investor, der overvejer et prospektansvarssøgsmål, kan altså i praksis ikke regne med at bygge sin bevisførelse på tilsynets materiale.

LOV

Lov om finansiel virksomhed § 354, stk. 1

Lov om kapitalmarkeder § 10, stk. 3

PRAKSIS

Erhvervsankenævnet · Afslag på fuld aktindsigt i sag om ulovlig værdipapirhandel stadfæstet

02.04.2019

Erhvervsankenævnet · Aktionærs afslag på aktindsigt i Finanstilsynets tilsynsdokumenter vedrørende et pengeinstitut

30.01.2009

§ 5 Prospektets indhold og resuméets særlige ansvarsfrihed

Prospektets materielle standard er fastlagt i [art. 6, stk. 1](#), og formuleringen er selve målestokken for enhver senere ansvarsvurdering:

»[E]t prospekt [skal] indeholde de nødvendige oplysninger, der er væsentlige for, at en investor kan foretage en velbegrundet vurdering af: a) udstederens og en eventuel garants aktiver og passiver, fortjeneste og tab, finansielle stilling og forventede udvikling b) de rettigheder, der er knyttet til værdipapirerne, og c) årsagerne til udstedelsen og dens konsekvenser for udstederen.«

Hertil kommer formkravet i art. 6, stk. 2 om, at oplysningerne skal fremlægges »i en let analyserbar, koncis og forståelig form«. Dette er ikke en ordensforskrift: et prospekt, der teknisk indeholder oplysningen, men begraver den, opfylder ikke normen.

Resuméet indtager en særstilling. Efter [art. 11, stk. 2](#) skal medlemsstaterne sikre,

»at der ikke påhviler nogen person noget civilretligt ansvar udelukkende på grundlag af resuméet i henhold til artikel 7, herunder eventuelle oversættelser heraf, medmindre: a) det er misvisende, unøjagtigt eller uoverensstemmende, når det læses sammen med prospektets øvrige dele, eller b) det ikke, når det læses sammen med prospektets øvrige dele, giver nøgleoplysninger, således at investorerne lettere kan tage stilling til, om de vil investere i de pågældende værdipapirer.«

Konstruktionen er værd at bemærke: resumé-ansvarsfriheden er ikke absolut, men den er *relativ til helheden*. Målestokken er altid resuméet **læst sammen med prospektets øvrige dele**. Det er samme helhedsbetragtning, der går igen i dansk ankenævnspraksis om tvetydige prospektformuleringer, jf. afsnittet om Amagerbank-komplekset nedenfor.

Parallelt hermed gælder efter [art. 11, stk. 3](#), at ansvaret for et registreringsdokument eller universelt registreringsdokument kun indtræder, hvis dokumentet anvendes som en del af et godkendt prospekt.

§ 6 Tillæg ved væsentlige nye forhold og investorens tilbagetrækningsret

Tillægsreglen i [art. 23, stk. 1](#) er prospektrettens dynamiske element og i praksis en hyppig ansvarskilde:

»Enhver væsentlig ny omstændighed, fejl eller unøjagtighed vedrørende oplysningerne i prospektet, der kan påvirke vurderingen af værdipapirerne, og som indtræffer eller konstateres mellem tidspunktet for godkendelsen af prospektet og afslutningen af udbudsperioden eller starten af handlen på et reguleret marked, alt efter hvad der sker sidst, skal angives i et tillæg til prospektet uden unødigt forsinkelse.«

Tre elementer er væsentlige:

- **Tærsklen** er »kan påvirke vurderingen af værdipapirerne« – altså en egnethedsvurdering, ikke et krav om faktisk kurspåvirkning.
- **Tidsvinduet** løber fra godkendelsen til det seneste af udbudsperiodens afslutning og handelsstarten.
- **Formkravet:** tillægget godkendes efter samme fremgangsmåde som prospektet, men inden for fem arbejdsdage. Rettelser må ikke foretages i selve prospektet, jf. forarbejderne til § 10 ovenfor.

Tillægget udløser efter [art. 23, stk. 2](#) en **tilbagetrækningsret på tre arbejdsdage** for investorer, der allerede havde indvilliget i at købe eller tegne, forudsat at forholdet indtraf eller blev konstateret inden udbudsperiodens afslutning eller værdipapiroverdragelsen. Tillægget skal indeholde en tydelig erklæring om retten, dens tidsrum og kontaktoplysninger.

Tilbagetrækningsretten er dermed et *alternativ* til erstatningssøgsmålet – og et langt mere effektivt et. Hvor prospektansvaret kræver bevis for culpa, væsentlighed, kausalitet og tab, kræver art. 23, stk. 2 blot, at tillægget er offentliggjort. Rettens praktiske værdi afhænger dog helt af, at investoren faktisk får besked, hvilket er baggrunden for de detaljerede formidlerpligter i art. 23, stk. 3.

ESMA skal efter art. 23, stk. 8 senest **5. juni 2026** udstede retningslinjer for, hvornår et tillæg må anses for at indføre en ny værdipapirtype, der ikke allerede er beskrevet i et basisprospekt – samme skæringsdato som ophævelsen af den nationale prospektgrænse.

§ 7 Ansvarssubjekterne – art. 11 og forarbejdernes erklæringsmodel

[Art. 11, stk. 1](#) fastlægger minimumskredsen af ansvarssubjekter:

»Medlemsstaterne sikrer, at ansvaret for de oplysninger, der gives i et prospekt og eventuelle tillæg hertil, som minimum påhviler udstederen eller dennes administrations-, ledelses- eller tilsynsorganer, udbyderen, den person, der anmoder om optagelsen til handel på et reguleret marked, eller garanten, alt efter omstændighederne.«

Hertil kommer den identifikations- og erklæringspligt, der gør ansvaret operationelt: de ansvarlige angives tydeligt med navn og stillingsbetegnelse (for juridiske personer: navn og vedtægtsmæssigt hjemsted) sammen med »en erklæring fra dem om, at oplysningerne i prospektet efter deres bedste overbevisning er i overensstemmelse med fakta, og at der i prospektet ikke er udeladt oplysninger, som må forventes at kunne påvirke dets indhold«.

Bemærk formuleringen »**som minimum**«. Forordningen sætter et gulv, ikke et loft. Medlemsstaterne kan – og Danmark gør det via den almindelige culpanorm – udstrække ansvaret til emissionsbanker, finansielle rådgivere og revisorer, der har medvirket ved prospektets tilblivelse.

Denne udvidede kreds har dybe rødder i dansk ret. Børsudvalget beskrev allerede i [betænkning nr. 1290/1995 om Børsreform II, s. 54](#) begrundelsen for erklæringsmodellen:

»[D]et må antages, at dialogen mellem udstederens ledelse, revisor og de finansielle rådgivere medvirker til at forbedre kvaliteten af prospekter. Hermed styrkes investorernes tillid til de oplysninger, som gives i forbindelse med børsintroduktioner og emissioner. Herudover medvirker regler om erklæringsafgivelse til en præcisering og afgrænsning af de involveredes ansvar.«

Samme sted introducerede udvalget **god prospektskik** som selvstændig retlig standard:

»[G]od prospektskik er den generalklausul, ud fra hvilken et prospekts samlede informationsværdi skal bedømmes, og god prospektskik er en dynamisk målestok, der ændres i takt med samfundsudviklingen.«

Begrebet er ikke videreført som udtrykkelig lovbestemmelse i lov om kapitalmarkeder, men den bagvedliggende tanke – at prospektet bedømmes på sin *samlede informationsværdi* efter en dynamisk standard – er reelt identisk med art. 6, stk. 1's »nødvendige oplysninger, der er væsentlige« og med helhedsbetragtningen i art. 11, stk. 2.

Ansaret for de enkelte medvirkende behandles udførligt i de tilgrænsende oversigter om [bestyrelsesansvar](#) og [revisoransvar](#).

Ansvarsgrundlaget i dansk praksis – urigtige og fortiede oplysninger af væsentlig betydning

Prospektforordningen skaber ikke selv et erstatningsansvar; efter art. 11, stk. 2 sikrer medlemsstaterne blot, »at deres love, forskrifter og administrative bestemmelser om civilretligt ansvar finder anvendelse på de personer, der er ansvarlige for oplysningerne i prospektet«. Ansvarsgrundlaget er derfor **dansk rets almindelige culpa- og oplysningsansvarsgrundsætning**: den, der ved udbud af værdipapirer giver urigtige oplysninger eller fortier oplysninger af væsentlig betydning, ifalder ansvar over for den, der erhverver i tillid hertil.

Sø- og Handelsretten er det centrale forum. Fire sagskomplekser tegner billedet:

- **H-0156-98** ([Commercial Holding International](#), dom af 21. januar 2000) er den klassiske danske sag om erstatningsansvar for en **urigtig fondsbørsmeddelelse om overtegning** ved en aktieemission. Sagen illustrerer, at ansvaret ikke er begrænset til prospektdokumentet i snæver forstand: også de meddelelser, der ledsager og markedsfører emissionen, bedømmes efter oplysningsansvaret. Det er samme tanke, der i dag ligger bag prospektforordningens selvstændige regulering af annoncering.
- **H-75-09** ([Difko Invest / M/V Island Express](#), dom af 20. januar 2012) er et af de få eksempler, hvor prospektansvaret **faktisk blev pålagt**: udbyderen blev dømt til erstatning for et mangelfuldt skibsprojekt. Sagen understreger, at ansvaret rammer *udbyderen af investeringsprojektet* – ikke kun børsnoterede udstedere.
- **P-18-13** ([Amagerbankens konkurs](#), dom af 21. december 2016) er hovedsagen om **prospekt- og ledelsesansvar** efter bankens emission i 2010 og efterfølgende konkurs i februar 2011. Sagen kombinerer de to ansvarsspor – prospektansvaret for emissionsmaterialet og ledelsesansvaret for driften – og retten inddrog både erstatningsansvarslovens og aftalelovens regelsæt, herunder [aftalelovens § 36](#).
- **H-0010-00** ([K/S DMK-LYØ](#)) viser den aftaleretlige parallelvej: ved siden af erstatningskravet kan investoren søge **ophævelse af erhvervelsen** på grundlag af bristede forudsætninger. Retsvirkningen er en anden – restitution frem for erstatning – men det faktiske grundlag er det samme informationssvigt.

Mønsteret er, at ansvaret kræver mere end en fejl. Oplysningen skal være **væsentlig** – den skal angå forhold, der er nødvendige for en velbegrunnet vurdering efter art. 6, stk. 1-standard – og der skal foreligge et retligt bebrejdelsergrundlag. Almindelig markedsrisiko og skuffede forventninger er ikke nok, sådan som ankenævnspraksis konsekvent fastslår, jf. **416/2024** ([Lån & Spar Bank](#)) og **361/2001** ([depotplejeaftaler](#)), hvor det gennemgående er formuleret således, at investoren »selv bærer risikoen for, at de forventninger, som rådgivningen bygger på, ikke holder stik«.

PRAKSIS	Sø- og Handelsretten · Sag om hævelse af anpartskøb i K/S DMK-LYØ grundet bristede forudsætninger og ansvarspådragende handlinger	15.11.2023
	Sø- og Handelsretten · Prospektansvar og ledelsesansvar i forbindelse med Amagerbankens konkurs	21.12.2016
	Sø- og Handelsretten · Prospektansvar: Difko Invest dømt til erstatning for mangelfuldt skibsprojekt (M/V Island Express)	20.01.2012
	Sø- og Handelsretten · Sag om erstatningsansvar for urigtig fondsbørsmeddelelse vedrørende aktieemission i Commercial Holding International A/S	21.01.2000
	Det finansielle ankenævn · Afslag på erstatning efter omlægning af værdipapirdepot til lav risikoprofil hos Lån & Spar Bank	04.03.2025
	Det finansielle ankenævn · Sag om erstatningsansvar for tab på værdipapirdepoter efter indgåelse af depotplejaftaler med høj risikoprofil	02.04.2002

§ 9 Kausalitetskravet og bevisbyrden – praksis' afgørende filter

Prospektansvarets reelle slagmark er ikke culpa, men **kausalitet**. Kravet er, at de urigtige eller fortiede oplysninger skal have været *bestemmende for investorens erhvervelse* – undertiden kaldet transaktionskausalitet. Det er dette krav, der i praksis afgør langt de fleste sager.

Kausalitetskravet står centralt i **BS-50539/2023-SHR** og **BS-50552/2023-SHR** ([aktiekøb baseret på vildledende oplysninger](#), dom af 3. januar 2025), hvor Sø- og Handelsretten anerkendte investorernes krav i udstederens konkursbo. Rettens henvisning til [købelovens](#) §§ 47 og 76 er bemærkelsesværdig: mangelsreglerne om urigtige oplysninger inddrages som fortolkningsbidrag ved erhvervelse af aktier, hvilket flytter fokus fra en ren erstatningsretlig culpavurdering til en **oplysningsansvarsvurdering med købsretlig systematik**. Årsregnskabslovens § 49 om regnskabet indhold indgik tilsvarende som normkilde for, hvad der udgør en retvisende oplysning.

Om bevisbyrden gælder som udgangspunkt, at investoren bærer den. Men der er en langvarig og velbegrunnet lempelse: **tvivl skal ikke komme den til gode, der har udsendt den urigtige meddelelse**. Tanken er, at når først en urigtig oplysning af væsentlig betydning er konstateret, er det den ansvarlige – ikke investoren – der må bære usikkerheden om, hvorvidt oplysningen faktisk indgik i investeringsbeslutningen. Dette hviler på samme betragtning, som Børsudvalgets investorrepræsentanter fremhævede i [betænkning nr. 1290/1995, bind 2, s. 38](#), hvor formålet med investorbeskyttelsen blev beskrevet som at

»modvirke »sager«, hvor investorerne på et mangelfuldt informationsgrundlag erhverver obligationer og aktier, der viser sig at være værdiløse.«

Bevisbyrdelempelsen har imidlertid en skarp grænse: den forudsætter, at det urigtige forhold overhovedet er godtgjort. Hvor forløbet beror på **mundtlige, modstridende forklaringer**, kan sagen slet ikke afgøres administrativt. Finansielle Ankenævn afviste derfor både **158/2011** ([kapitalbeviser i Amagerbanken](#)) og **613/2009** ([Kalvebod-obligationer](#)), fordi en afgørelse krævede parts- og vidneafhøring, der kun kan ske ved domstolene. I begge sager ville et mindretal have pålagt ansvar – i **613/2009** navnlig fordi prospektet var på engelsk og angav, at produktet kun var egnet for investorer med specifik viden og erfaring, mens investoren var en 73-årig pensionist med lav risikovillighed, der placerede halvdelen af sin formue.

Denne dissens peger på et vigtigt punkt: **sprogkravet i § 10, stk. 2** – at Finanstilsynet accepterer prospekter på dansk eller engelsk – er en tilsynsmæssig accept, ikke en civilretlig ansvarsfrihed. At et prospekt lovligt må være på engelsk, afskærer ikke, at netop sproget kan indgå i vurderingen af, om oplysningerne reelt var tilgængelige for den konkrete investor.

LOV	Konkursloven § 97	Lov om kapitalmarkeder § 10, stk. 2	
PRAKSIS	Sø- og Handelsretten · Anerkendelse af krav i konkursbo efter aktiekøb baseret på vildledende oplysninger		03.01.2025
	Det finansielle ankenævn · Afvisning af sag om rådgivning ved køb af kapitalbeviser i Amagerbanken grundet behov for bevisførelse		04.09.2012
	Det finansielle ankenævn · Afvisning af erstatningssag vedrørende investering i Kalvebod-obligationer grundet behov for bevisførelse		08.09.2010

Risikoadvarslernes ansvarsfriende virkning –

§ 10 Amagerbank-komplekset

Amagerbankens emission i august 2010 og konkursen den 7. februar 2011 udløste det største danske sagskompleks om prospektansvar og giver det klareste billede af, hvordan risikoadvarsler virker.

I **265/2011** ([investering i Amagerbanken-aktier under emissionen](#)) havde en investor placeret ca. 2,27 mio. kr. i bankens egne aktier og tegningsretter. Prospektet – udleveret på cd-rom – indeholdt omfattende advarsler om, at investering i bankens værdipapirer indebar høj risiko, at der ikke var sikkerhed for opfyldelse af fremtidige solvenskrav, og at ejendomsrelaterede udlån var hårdt ramt. Ankenævnet frifandt banken med en begrundelse, der er blevet retningsgivende:

- Det kunne ikke fastslås, at købet skete efter rådgivning fra banken – handlerne var »execution-only«.
- Klageren **kunne ikke have været uvidende** om den meget høje risiko, »særligt set i lyset af de advarsler, der fremgik af emissionsprospektet og bankens generelle økonomiske situation«.

537/2012 ([kapitalbeviser trods tvetydig ordlyd i prospekt](#)) er endnu mere instruktiv, fordi nævnet dér **medgav investoren, at prospektteksten var misvisende** – og alligevel frifandt. Prospektets omtale af konkurs som »forfaldsgrund« kunne sprogligt misforstås som en garanti for indløsning til kurs 100. Nævnet fastslog, at en konkurs blot indebærer, at kravet forfalder, mens dækningen afhænger af aktiverne.

Dette er kernen i den danske retstilstand og en direkte parallel til [art. 11, stk. 2: en isoleret tvetydighed er ikke ansvarspådragende, når dokumentet læst i sin helhed ikke bar investorens forventning](#). Præcis som resuméet kun udløser ansvar, når det er misvisende »læst sammen med prospektets øvrige dele«, bedømmes den enkelte prospektpassage efter sin plads i helheden.

De praktiske konsekvenser er markante:

Faktor	Virkning på ansvaret
Konkrete, specifikke risikoadvarsler i prospektet	Stærkt ansvarsfriende
Investorens egen erfaring og handelsmønster	Skærper kravet til dennes agtpågivenhed
»Execution-only« uden rådgivning	Afskærer rådgivningsansvar; prospektansvaret består selvstændigt

Isoleret sproglig tvetydighed	Ikke tilstrækkeligt, hvis helheden er retvisende
Generel mediedækning af udstederens situation	Indgår i, hvad investoren »ikke kunne være uvidende om«

Det skal understreges, at ankenævnsagerne angår **rådgivningsansvar** efter [lov om finansiel virksomhed § 43](#), ikke prospektansvaret som sådan. En frifindelse for rådgivningsansvar afgør ikke prospektansvaret over for udstederen og dennes ledelse – det spørgsmål blev behandlet selvstændigt i **P-18-13**. Men vurderingen af, hvad prospektets advarsler gjorde investoren bekendt med, er den samme.

LOV	Lov om finansiel virksomhed § 43, stk. 1	
PRAKSIS	Sø- og Handelsretten · Prospektansvar og ledelsesansvar i forbindelse med Amagerbankens konkurs	21.12.2016
	Det finansielle ankenævn · Erstatningskrav for tab på Amagerbankens kapitalbeviser afvist trods tvetydig ordlyd i prospekt	13.03.2013
	Det finansielle ankenævn · Afvisning af sag om rådgivning ved køb af kapitalbeviser i Amagerbanken grundet behov for bevisførelse	04.09.2012
	Det finansielle ankenævn · Erstatningsansvar ved investering i Amagerbanken-aktier under emissionen i 2010	23.05.2012

§ 11 Emissionsbanken og den finansielle formidler – hvem hæfter for hvilket materiale?

Ved siden af udstederen står de finansielle formidlere, og praksis trækker her et skarpt skel mellem **udstederens materiale** og **formidlerens eget materiale**.

Nordea-emissionen i marts 2009 gav to næsten enslydende afgørelser. I **395/2009** ([tegningsfrist ved aktieemission](#)) og **384/2009** ([tidsfrister og salg af tegningsretter](#)) angav udsteders emissionsbrochure, at tegningsperioden løb til 3. april 2009, mens det kontoførende institut havde sat en tidligere intern frist. Ankenævnet fastslog, at det danske pengeinstitut **ikke er ansvarligt for indholdet af det materiale, som udstederen (her det svenske moderselskab) selv har udarbejdet**, og at bankens egen, tydelige individuelle meddelelse gik forud. Nævnet lagde vægt på, at brochuren selv tog forbehold:

»For den tegningsberettigede indehaver vil perioden for udnyttelse af tegningsretter afhænge af reglerne og fremgangsmåden hos det relevante kontoførende institut, og perioden kan være kortere end tegningsperioden.«

Omvendt hæfter formidleren for **sit eget materiale**. I **332/2024** ([DanCann Pharma](#)) angav prospektet, at der kunne tegnes *units* à 6,00 kr. bestående af 10 aktier og 6 warrants – svarende til 0,60 kr. pr. aktie – mens bankens eget brev talte om »nye aktier til kurs 6,00«. Investoren, der troede, han købte til 0,60 kr., fik ikke medhold, men afgørende var **passiviteten**: han reklamerede først 15 måneder senere, efter at have solgt med tab. Afgørelsen viser, at uoverensstemmelser mellem prospektets terminologi og formidlerens forenkling er en reel og undervurderet ansvarsrisiko – men at reklamationspligten indtræder ved modtagelsen af fondsnotaen.

Denne praksis skal i dag læses sammen med de **selvstændige formidlerpligter i art. 23, stk. 3**, der er langt mere vidtgående end den ansvarsfrihed, ankenævnet nåede frem til i 2009. Køber eller tegner investorer gennem en finansiel formidler mellem godkendelsen og udbudsperiodens afslutning, skal formidleren:

- oplyse investorerne om muligheden for, at der offentliggøres et tillæg, hvor og i hvilken periode,
- oplyse om, at formidleren i så fald vil bistå med at udøve tilbagetrækningsretten,
-

kontakte investorerne elektronisk inden udgangen af første arbejdsdag efter tillæggets offentliggørelse, og

- tilbyde investorer, der ellers ikke ønsker elektronisk kontakt, at tilvælge det alene til dette formål.

En formidler, der forsømmer disse pligter, kan ikke længere uden videre henvise til, at prospektmaterialet er udstederens. Overtrædelse af art. 23, stk. 1-3 er endda **strafbelagt** efter [§ 253c](#).

De almindelige investorbeskyttelsesregler supplerer, jf. [vejledning til bekendtgørelse om investorbeskyttelse ved værdipapirhandel](#), hvorefter oplysninger om bl.a. præmiering kan gives i »salgsmateriale, et prospekt eller i et andet sted i informationsmaterialet til kunden«.

LOV	Lov om kapitalmarkeder § 253c	
PRAKSIS	Det finansielle ankenævn · Indsigelse mod afregningskurs ved aktietegning afvist som følge af passivitet og bindende ordre	12.02.2025
	Det finansielle ankenævn · Sagsnummer 384/2009: Tvist om tidsfrister ved aktieemission og bankens ret til at sælge tegningsretter	23.12.2009
	Det finansielle ankenævn · Ansvar for tegningsfrist ved aktieemission i Nordea Bank AB: Bankens instruktion kontra generel brochure	08.10.2009

§ 12 Tabsopgørelsen: kurstab, nettobetragtning og forældelse

Selv hvor både culpa og kausalitet er godtgjort, strander kravet ofte på **tabet**.

Kurstabet opgøres som udgangspunkt som forskellen mellem den betalte kurs og værdipapirets reelle værdi ved erhvervelsen – alternativt som differencen mellem den opnåede og den opnåelige kurs. Sidstnævnte metode blev anvendt i **P-20/99 (Samson Bankieraktieselskab)**, hvor Sø- og Handelsretten fastsatte erstatningen som differencen mellem den kurs, boet solgte til (13), og den kurs, anmelderen selv opnåede for sine øvrige aktier (15,5-19). Retten fandt boet ansvarspådragende:

»Skifteretten finder herefter, at boet ved at sælge aktierne vel vidende, at anmelderen havde rejst krav mod boet om udlevering, og uden at foranstalte nærmere undersøgelser omkring forholdet, har handlet ansvarspådragende.«

Sagen viser samtidig, at et krav mod et konkursbo kan opnå **massekravsstatus** efter [konkurslovens § 93](#), når den ansvarspådragende handling er foretaget af boet selv efter dekretet – i modsætning til krav mod udstederen fra før konkursen, der er simple krav efter [§ 97](#).

Tre begrænsninger går igen:

1. **Ingen erstatning uden dokumenteret tab.** I **515/2022 (afslag på kurssikring)** blev det slået fast, at selve risikoeksponeringen ikke er erstatningsberettiget: »selve risikoen for et tab giver ikke i sig selv ret til økonomisk erstatning efter dansk ret, når risikoen ikke udmønter sig i en økonomisk forringelse«.
2. **Nettobetragtningen kan udslette tabet.** **1027/2010 (investering i strid med lav risikoprofil)** er et markant eksempel: nævnets flertal fandt udtrykkeligt, at sparekassen **havde handlet ansvarspådragende** ved at investere i strid med den aftalte profil, og at ansvarsbegrænsningen ikke fandt anvendelse – men frifandt alligevel, fordi porteføljen samlet gav ca. 6 pct. i positivt afkast, og gevinsterne netop stammede fra de risikofyldte papirer. Pligtbrud uden nettotab giver intet.
- 3.

Skuffede forventninger erstattes ikke, jf. **416/2024, 64/2011** ([arbejdsskadeerstatning investeret i aktiefonde](#)) og **914/2009** ([tyske ejendomsobligationer](#)).

Forældelsen er ofte den reelle dødsstød. **172/2023** ([værdipapirkøb i strid med investeringsprofil](#)) opsummerer regelsættet: den almindelige frist er tre år fra kendskab eller burde-kendskab, jf. [forældelseslovens § 3, stk. 1](#) og [stk. 2](#), med en absolut frist på ti år fra skadens indtræden, jf. [§ 3, stk. 3, nr. 4](#), jf. [§ 2](#). Kravet var forældet efter begge frister, og nævnet tog derfor **slet ikke stilling** til, om rådgivningen havde været ansvarspådragende.

For prospektansvar er kendskabstidspunktet særligt vanskeligt: fristen løber ikke nødvendigvis fra erhvervelsen, men fra det tidspunkt, hvor investoren kunne konstatere, at prospektet var urigtigt – hvilket ofte først sker ved udstederens sammenbrud.

LOV	Forældelsesloven § 3, stk. 1-3	Konkursloven § 97
PRAKSIS	Sø- og Handelsretten · Sag om konkursboets ansvar for salg af udlånte aktier og urigtige oplysninger til Indskydergarantifonden 05.01.2001 Det finansielle ankenævn · Afslag på erstatning efter omlægning af værdipapirdepot til lav risikoprofil hos Lån & Spar Bank 04.03.2025 Det finansielle ankenævn · Erstatningskrav for værdipapirkøb i strid med investeringsprofil afvist som følge af forældelse 18.01.2024 Det finansielle ankenævn · Krav om erstatning for afslag på kurssikring ved ejendomshandel afvist grundet manglende økonomisk tab 13.06.2023 Det finansielle ankenævn · Erstatningsansvar for investering i strid med lav risikoprofil afvist grundet samlet positivt afkast 11.05.2012 Det finansielle ankenævn · Mangelfuld rådgivning om investering af arbejdsskadeerstatning i aktiebaserede investeringsbeviser 18.01.2012 Det finansielle ankenævn · Erstatningsansvar for mangelfuld rådgivning om risikofyldte tyske ejendomsobligationer 13.10.2010	

§ 13 Prospektansvar over for kapitalbeskyttelse og kreditorligebehandling – tegning kontra køb

Et af prospektansvarets vanskeligste spørgsmål er samspillet med den **selskabsretlige kapitalbeskyttelse**. Problemet er reelt: hvis en aktietegner kan kræve sin indskudte kapital tilbage som erstatning fra selskabet, undergraves både kapitalens bundethed og ligebehandlingen af kreditorerne – erstatningen bliver reelt en tilbagebetaling af indskud forud for kreditorerne.

Sondringen går mellem to situationer:

- **Tegning** (kapitalindskud ved emission): Her rejser erstatningskravet mod selskabet den principielle konflikt med kapitalbeskyttelsen og med forbuddet mod erhvervelse af egne aktier. Et krav, der reelt fører kapitalen tilbage til tegneren, kolliderer med de hensyn, kapitalreglerne varetager.
- **Køb** (erhvervelse på sekundærmarkedet eller fra tredjemand): Her består konflikten ikke på samme måde, fordi der ikke tilbageføres selskabskapital til en kapitalejer.

BS-50539/2023-SHR og BS-50552/2023-SHR ([anerkendelse af krav i konkursbo efter aktiekøb](#), dom af 3. januar 2025) er den nyeste og vigtigste afgørelse. Sagen angik netop **aktiekøb** – ikke tegning – og Sø- og Handelsretten anerkendte kravet i konkursboet. Rettens anvendelse af [konkurslovens § 97](#) betyder, at erstatningskravet blev behandlet som et **simpelt krav på lige fod med de øvrige almindelige kreditorer** –

altså hverken afvist under henvisning til kapitalbeskyttelsen eller efterstillet som et kapitalejerkrav. Det er en væsentlig markering: den, der er blevet vildledt til at *købe* aktier, er skadelidt kreditor, ikke risikobærende kapitalejer.

Hensynet til ligebehandling af kreditorer håndhæves i øvrigt konsekvent i den tilgrænsende praksis. I **BS-16892/2019-VLR** ([virksomhedsoverdragelse forud for konkurs](#), Vestre Landsrets dom af 23. juni 2021) blev en direktør fundet erstatningsansvarlig, netop fordi han

»ved overdragelsen har handlet ansvarspådragende ved ikke at sikre, at overdragelsen skete med respekt for konkursordenen og princippet om ligebehandling af kreditorerne.«

De selskabsretlige rammer om selve emissionen behandles i [kapitalforhøjelse-og-kapitalnedsættelse](#), mens sælgers loyale oplysningspligt uden for de regulerede markeder behandles i [due-diligence-virksomhedsoverdragelse](#) og aktionærernes indbyrdes forhold i [aktionærkonflikt](#).

LOV

Konkursloven § 97

PRAKSIS

Landsretten · Dom om erstatningsansvar ved virksomhedsoverdragelse forud for konkurs

23.06.2021

Sø- og Handelsretten · Anerkendelse af krav i konkursbo efter aktiekøb baseret på vildledende oplysninger

03.01.2025

§ 14 Finanstilsynets administrative reaktioner og strafansvaret

Ved siden af det civilretlige ansvar står to selvstændige spor.

Administrative indgreb. § 218a, stk. 1 giver Finanstilsynet et hurtigtvirkende beredskab ved **begrundet mistanke** om overtrædelse af prospektforordningen – altså uden krav om konstateret overtrædelse. Tilsynet kan i op til **10 på hinanden følgende hverdage**:

1. forbyde eller berostille et udbud til offentligheden eller en optagelse til handel,
2. forbyde eller berostille annoncering, eller kræve at udstedere, udbydere, personer der anmoder om optagelse, eller relevante finansielle formidlere gør det, og
3. forbyde eller berostille handelen på et reguleret marked, en MHF eller en OHF.

Den skarpeste sanktion findes i § 218a, stk. 2: tilsynet kan **nægte at godkende et prospekt fra en bestemt udsteder, udbyder eller person i op til 5 år**, hvis vedkommende »gentagne gange har begået alvorlige overtrædelser« af forordningen. Det er reelt en tidsbegrænset udelukkelse fra kapitalmarkedet, og tærsklen er tilsvarende høj: både gentagelse og alvor kræves.

Strafansvar. § 253c strafbelægger med bøde overtrædelse af en lang række af forordningens artikler – herunder art. 3 (prospektpligten selv), art. 6 (indholdskravet), art. 11, stk. 1 og 3 (ansvarsangivelse og erklæring), art. 20, stk. 1 (offentliggørelse uden godkendelse) og art. 23, stk. 1-3 (tillæg og formidlerpligter). Bøder kan i visse tilfælde afgøres administrativt, jf. [bekendtgørelse om Finanstilsynets anvendelse af administrative bødeforelæg for overtrædelse af visse bestemmelser på kapitalmarkedsområdet](#).

Håndhævelsen er reel. Forarbejderne til § 10 henviser udtrykkeligt til tilsynets praksis for at politianmelde manglende prospekt:

»Eksempler på sager, som Finanstilsynet har politianmeldt for overtrædelse af § 23, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v. fremgår af Finanstilsynets hjemmeside. Se eksempelvis beslutning af 31. marts 2014, 1. april 2014 og 14. januar 2016 om politianmeldelse af virksomheder for manglende overholdelse af prospektpligten.«

Om ansvarssubjektet ved straf bemærker forarbejderne, at der »som udgangspunkt [vil] blive rejst tiltale mod en juridisk person, hvis en sådan står bag udbuddet eller optagelsen«, mens tiltale mod en fysisk person rejses, hvor et ulovligt udbud foretages alene af denne.

Tilgrænsende hertil fører Finanstilsynet regnskabskontrol med børsnoterede udstedere og kan påbyde offentliggørelse af ny eller korrigerende regnskabsinformation, jf. [vejledning om virkningen af Finanstilsynets hhv. Erhvervsstyrelsens afgørelser om ændring af regnskabsinformation i års- og delårsrapporter i børsnoterede virksomheder](#). Da årsrapporter typisk integreres i prospektet, har et sådant påbud direkte afsmitning på prospektets indhold – og dermed potentielt på tillægspligten efter art. 23, stk. 1.

LOV

Lov om kapitalmarkeder § 218a, stk. 1, 2

Lov om kapitalmarkeder § 253c

§ 15 Sammenfatning: en streng pligt og et vanskeligt ansvar

Prospektretten er kendetegnet ved en markant **asymmetri mellem pligtsiden og ansvarssiden**.

Pligtsiden er streng, formel og let at håndhæve. Et udbud må ikke påbegyndes før godkendelse og offentliggørelse; dialog med tilsynet frelser ikke; rettelser må kun ske ved tillæg; og overtrædelse er både strafbelagt efter [§ 253c](#) og kan mødes med berostillelse eller op til fem års udelukkelse efter [§ 218a](#). Finanstilsynet har historisk politianmeldt manglende prospekt.

Ansvarssiden er derimod vanskelig for investoren. Der skal godtgøres fire kumulative led:

1. en **urigtig eller fortiet oplysning**, der er væsentlig målt mod art. 6, stk. 1-standarden,
2. et **retligt bebrejdselsgrundlag** hos et ansvarssubjekt inden for art. 11, stk. 1-kredsen eller den bredere danske culpakreds,
3. **kausalitet** – at oplysningen var bestemmende for erhvervelsen, og
4. et **dokumenteret nettotab**.

Hvert led fælder sager. Kausaliteten svækkes af risikoadvarsler (**265/2011**) og af, at tvetydigheder læses i lyset af helheden (**537/2012**). Tabet forsvinder ved nettobetragtning, selv hvor pligtbrud er konstateret (**1027/2010**), og eksisterer slet ikke ved ren risikoeksponering (**515/2022**). Og hele kravet kan falde på forældelse, uden at ansvaret overhovedet prøves (**172/2023**). Hvor forløbet beror på mundtlige forklaringer, må sagen henvises til domstolene (**158/2011**, **613/2009**).

Alligevel er ansvaret ikke illusorisk. **H-75-09** viser, at udbyderen af et mangelfuldt investeringsprojekt dømmes, **H-0156-98** at også emissionsledsagende meddelelser er omfattet, og **BS-50539/2023-SHR** og **BS-50552/2023-SHR** at den vildledte aktiekøber anerkendes som simpel kreditor i udstederens konkursbo. **P-18-13** viser, at prospekt- og ledelsesansvar kan forfølges i samme sag.

Fire punkter til den praktiske håndtering:

- Undersøg først, om **tilbagetrækningsretten efter art. 23, stk. 2** kan gøres gældende – den kræver hverken culpa, kausalitet eller tab, kun at et tillæg er offentliggjort inden for tre arbejdsdage.

- Vær opmærksom på, at **resuméet** som udgangspunkt ikke bærer selvstændigt ansvar, jf. art. 11, stk. 2.
- Afklar tidligt, om erhvervelsen var **tegning eller køb** – det afgør mødet med kapitalbeskyttelsen.
- Reklamer og afbryd forældelsen straks; **172/2023** og **332/2024** viser, hvor hurtigt passivitet fælder et ellers holdbart krav.

Endelig gælder for alle, der rådgiver på området pr. juli 2026: **den nationale prospektgrænse i § 10, stk. 1 er ophævet siden 5. juni 2026**, og den harmoniserede grænse på 12 mio. euro pr. udsteder eller udbyder over 12 måneder gælder direkte efter prospektforordningens art. 3, stk. 2, litra b. Både den konsoliderede lovbekendtgørelse af 20. maj 2026 og den danske EUR-Lex-tekst gengiver stadig den gamle 8-mio.-grænse og må ikke lægges til grund.

LOV

[Lov om kapitalmarkeder § 10, stk. 1](#)
[Lov om kapitalmarkeder § 218a](#)
[Lov om kapitalmarkeder § 253c](#)

PRAKSIS	Sø- og Handelsretten · Anerkendelse af krav i konkursbo efter aktiekøb baseret på vildledende oplysninger	03.01.2025
	Sø- og Handelsretten · Prospektansvar og ledelsesansvar i forbindelse med Amagerbankens konkurs	21.12.2016
	Sø- og Handelsretten · Prospektansvar: Difko Invest dømt til erstatning for mangelfuldt skibsprojekt (M/V Island Express)	20.01.2012
	Sø- og Handelsretten · Sag om erstatningsansvar for urigtig fondsbørsmeddelelse vedrørende aktieemission i Commercial Holding International A/S	21.01.2000
	Det finansielle ankenævn · Indsigelse mod afregningskurs ved aktietegning afvist som følge af passivitet og bindende ordre	12.02.2025
	Det finansielle ankenævn · Erstatningskrav for værdipapirkøb i strid med investeringsprofil afvist som følge af forældelse	18.01.2024
	Det finansielle ankenævn · Krav om erstatning for afslag på kurssikring ved ejendomshandel afvist grundet manglende økonomisk tab	13.06.2023
	Det finansielle ankenævn · Erstatningskrav for tab på Amagerbankens kapitalbeviser afvist trods tvetydig ordlyd i prospekt	13.03.2013
	Det finansielle ankenævn · Afvisning af sag om rådgivning ved køb af kapitalbeviser i Amagerbanken grundet behov for bevisførelse	04.09.2012
	Det finansielle ankenævn · Erstatningsansvar ved investering i Amagerbanken-aktier under emissionen i 2010	23.05.2012
	Det finansielle ankenævn · Erstatningsansvar for investering i strid med lav risikoprofil afvist grundet samlet positivt afkast	11.05.2012
	Det finansielle ankenævn · Afvisning af erstatningssag vedrørende investering i Kalvebod-obligationer grundet behov for bevisførelse	08.09.2010

REFERENCE Lovgrundlag

6 paragraffer

Forældelsesloven § 3	stk. 1-3	Konkursloven § 97
Lov om finansiell virksomhed § 43	stk. 1	Lov om kapitalmarkeder § 10
Lov om kapitalmarkeder § 218a		Lov om kapitalmarkeder § 253c

MATERIALE Citerede afgørelser

23 afgørelser

LANDSRET TEN · ANKEINSTANS		1
23.06.2021	Dom om erstatningsansvar ved virksomhedsoverdragelse forud for konkurs	1459-1770
SØ- OG HANDELSRET TEN · SPECIALRET		6
03.01.2025	Anerkendelse af krav i konkursbo efter aktiekøb baseret på vildledende oplysninger	Sag BS-50539/2023-SHR og Sag BS-50552/2023-SHR
15.11.2023	Sag om hævelse af anpartskøb i K/S DMK-LYØ grundet bristede forudsætninger og ansvarspådragende handlinger	H-0010-00
21.12.2016	Prospektansvar og ledelsesansvar i forbindelse med Amagerbankens konkurs	P-18-13
20.01.2012	Prospektansvar: Difko Invest dømt til erstatning for mangelfuldt skibsprojekt (M/V Island Express)	H-75-09
05.01.2001	Sag om konkursboets ansvar for salg af udlånte aktier og urigtige oplysninger til Indskydergarantifonden	P-20/99
21.01.2000	Sag om erstatningsansvar for urigtig fondsbørsmeddelelse vedrørende aktieemission i Commercial Holding International A/S	H-0156-98
DET FINANSIELLE ANKENÆVN · NÆVN / KLAGEINSTANS		14
04.03.2025	Afslag på erstatning efter omlægning af værdipapirdepot til lav risikoprofil hos Lån & Spar Bank	416/2024
12.02.2025	Indsigelse mod afregningskurs ved aktietegning afvist som følge af passivitet og bindende ordre	332/2024
18.01.2024	Erstatningskrav for værdipapirkøb i strid med investeringsprofil afvist som følge af forældelse	172/2023
13.06.2023	Krav om erstatning for afslag på kurssikring ved ejendomshandel afvist grundet manglende økonomisk tab	515/2022
13.03.2013	Erstatningskrav for tab på Amagerbankens kapitalbeviser afvist trods tvetydig ordlyd i prospekt	537/2012
04.09.2012	Afvisning af sag om rådgivning ved køb af kapitalbeviser i Amagerbanken grundet behov for bevisførelse	158/2011
23.05.2012	Erstatningsansvar ved investering i Amagerbanken-aktier under emissionen i 2010	265/2011
11.05.2012	Erstatningsansvar for investering i strid med lav risikoprofil afvist grundet samlet positivt afkast	1027/2010
18.01.2012	Mangelfuld rådgivning om investering af arbejdsskadeerstatning i aktiebaserede investeringsbeviser	64/2011
13.10.2010	Erstatningsansvar for mangelfuld rådgivning om risikofyldte tyske ejendomsobligationer	914/2009
08.09.2010	Afvisning af erstatningssag vedrørende investering i Kalvebod-obligationer grundet behov for bevisførelse	613/2009

23.12.2009	Sagsnummer 384/2009: Tvist om tidsfrister ved aktieemission og bankens ret til at sælge tegningsretter	384/2009
08.10.2009	Ansvar for tegningsfrist ved aktieemission i Nordea Bank AB: Bankens instruktion kontra generel brochure	395/2009
02.04.2002	Sag om erstatningsansvar for tab på værdipapirdepoter efter indgåelse af depotplejeaftaler med høj risikoprofil	361/2001
ERHVERVSANKENÆVNET · NÆVN / KLAGEINSTANS		2
02.04.2019	Afslag på fuld aktindsigt i sag om ulovlig værdipapirhandel stadfæstet	18/04342
30.01.2009	Aktionærs afslag på aktindsigt i Finanstilsynets tilsynsdokumenter vedrørende et pengeinstitut	2008-0017489

FORARBEJDE Betænkninger

5 referencer

Børsnoterede selskaber – Oplysningspligt, navneaktier, nominee-ordningen, kontrol (Betænkning nr. 1230)

nr. 1230 · 1992 · Industriministeriet

Børsreform II – Betænkning afgivet af Børsudvalget, Bind 1 (Betænkning nr. 1290)

nr. 1290 · 1995 · Erhvervsministeriet

Børsreform II – Betænkning nr. 1290 afgivet af Børsudvalget, Bind 2

nr. 1290 · 1995 · Erhvervsministeriet

Børsreform II - Betænkning nr. 1290 - Lovforslag til lov om værdipapirhandel og lov om fondsmæglerselskaber

nr. 1290 · 1995 · Erhvervsministeriet

Den finansielle sektor efter år 2000

nr. 1376 · 1999 · Økonomiministeriet