

# **SYNDIKERING AV FAST EIENDOM**

## **Tilretteleggers erstatningsansvar overfor investorene**

Kandidatnummer: 135  
Veileder: Tore Bråthen  
Semester: H-04  
Leveringsfrist: 10. november 2004

Til sammen 39.989 ord

01.11.2004

# Innholdsfortegnelse

<b>DEL I: INNLEDNING.....</b>	<b>1</b>
<b>1 PROBLEMSTILLING OG EMNE.....</b>	<b>1</b>
1.1 PRESENTASJON OG AVGRENSNING AV PROBLEMSTILLINGEN.....	1
1.2 PRESENTASJON OG AVGRENSNING AV EMNET .....	2
1.3 BAKGRUNN FOR VALG AV PROBLEMSTILLING OG EMNE.....	3
1.4 SYNDIKERINGSBEGREPET.....	3
1.5 DEN VIDERE FREMSTILLING .....	4
<b>2 RETTSKILDEMATERIALET .....</b>	<b>5</b>
<b>DEL II: NÆRMERE OM SYNDIKERING AV FAST EIENDOM.....</b>	<b>6</b>
<b>3 GENERELT .....</b>	<b>6</b>
3.1 KARAKTERISTIKK OG OMFANG .....	6
3.2 BAKGRUNNEN FOR VALG AV SYNDIKERTE EIENDOMSPROSJEKTER SOM INVESTERINGSFORM .....	6
3.3 RISIKOFAKTORER.....	8
<b>4 KORT OM TILRETTELEGGER OG INVESTORENE .....</b>	<b>10</b>
4.1 TILRETTELEGGER.....	10
4.2 INVESTORENE .....	10
<b>5 PROSPEKTENE .....</b>	<b>11</b>
5.1 INNLEDNING .....	11
5.1.1 Formål og opplegg.....	11
5.1.2 Generell karakteristikk.....	11
5.2 PROSPEKTENES HOVEDINNHOOLD.....	12
5.2.1 Eiendommen.....	12
5.2.2 Leieforholdet .....	13
5.2.3 Økonomiske forutsetninger.....	13
5.2.4 Selskapsrettslige og skatterettslige forhold.....	14
5.2.5 Risikofaktorer.....	15
<b>6 SELSKAPSSTRUKTURENE I SYNDIKERINGSPROSJEKTENE .....</b>	<b>16</b>
6.1 BAKGRUNN.....	16
6.2 BRUKEN AV HJEMMELSSKAP .....	16
6.3 KOMMANDITTSKAP .....	17
6.4 INDRE SELSKAP.....	18
6.5 AKSJESELSKAP.....	19

<b>7</b>	<b>OVERSIKT OVER INVESTERINGENS SKATTERETTLIGE KONSEKVENSER .....</b>	<b>20</b>
7.1	GENERELT .....	20
7.2	DELTAGERLIGNEDE SELSKAPER .....	20
7.2.1	<i>Utgangspunkt</i> .....	20
7.2.2	<i>Formuesskatt</i> .....	21
7.2.3	<i>Inntektsskatt</i> .....	21
7.3	SELSKAPSLIGNEDE SELSKAPER .....	22
7.3.1	<i>Utgangspunkt</i> .....	22
7.3.2	<i>Formuesskatt</i> .....	23
7.3.3	<i>Utbytte</i> .....	23
7.4	FORSLAGET TIL ENDRINGER I SKATTEREGLENE.....	23
 <b>DEL III: TILRETTELEGGERS ERSTATNINGSANSVAR OVERFOR INVESTORENE .....</b>		<b>25</b>
<b>8</b>	<b>INNLEDNING .....</b>	<b>25</b>
8.1	BAKGRUNNEN FOR ERSTATNINGSKRAVET .....	25
8.2	DEN VIDERE FREMSTILLING .....	26
<b>9</b>	<b>INVESTORS ALTERNATIVE BEFØYELSER .....</b>	<b>27</b>
9.1	UTGANGSPUNKT .....	27
9.2	UGYLDIGHETSINNSIGELSE OVERFOR SELSKAPET .....	27
9.3	OVERDRAGELSE AV SELSKAPSANDELENE ELLER EIENDOMMEN .....	28
9.4	KRAV OM UTTREDEN FRA SELSKAPET .....	29
9.4.1	<i>Selskapet faller inn under selskapsloven</i> .....	29
9.4.2	<i>Selskapet er et aksjeselskap</i> .....	29
9.5	KRAV MOT SELGER AV EIENDOMMEN .....	30
9.6	KRAV MOT TILRETTELEGGERS MEDHJELPERE .....	30
<b>10</b>	<b>KRAV TIL TEGNINGSINNBYDELSE OG PROSPEKT .....</b>	<b>31</b>
10.1	INNLEDNING .....	31
10.2	INDRE SELSKAP .....	31
10.3	KOMMANDITTSSELSKAP .....	32
10.3.1	<i>Krav om tegningsinnbydelse?</i> .....	32
10.3.2	<i>Krav til tegningsinnbydelsens innhold</i> .....	32
10.3.3	<i>Andelstegningen</i> .....	35
10.3.4	<i>Verdipapirhandellovens anvendelse</i> .....	35
10.4	AKSJESELSKAPER.....	36
10.4.1	<i>Verdipapirhandellovens anvendelse</i> .....	36
10.4.2	<i>Kort om prospektkravene etter verdipapirhandelloven kap. 5</i> .....	36
10.4.3	<i>Prospektkravene ved syndikering av fast eiendom</i> .....	37

10.5	KONKLUSJON .....	39
<b>11</b>	<b>ERSTATNINGSKRAVET – ANSVARSGRUNNLAG.....</b>	<b>40</b>
11.1	INNLEDNING .....	40
11.2	FORHOLDET MELLOM ERSTATNINGSANSVAR I OG UTENFOR KONTRAKTSFORHOLD .....	40
11.3	ERSTATNINGSANSVAR FOR RENT FORMUESTAP .....	45
11.3.1	<i>Generelt</i> .....	45
11.3.2	<i>Forholdet mellom reglene for rene formuestap og integritetskrenkelser</i> .....	45
11.3.3	<i>Ansvar for rene formuestap for villedende informasjon overfor tredjemann</i> .....	47
11.4	AKTSOMHETS NORMEN .....	49
11.4.1	<i>Utgangspunkt og opplegg</i> .....	49
11.4.2	<i>Generelt om culpanormen</i> .....	50
11.4.3	<i>Særlig om profesjonsansvaret</i> .....	53
11.4.4	<i>Særlig om aktsomhetsnormen ved informasjonsgivning</i> .....	55
11.4.5	<i>Særlig om aktsomhetsnormen ved tilretteleggeransvaret</i> .....	59
11.5	AKTSOMHETS VURDERINGEN .....	62
11.5.1	<i>Utgangspunkt</i> .....	62
11.5.2	<i>Skrevne atferdsnormer</i> .....	63
11.5.3	<i>Arten av opplysningene i prospektene</i> .....	68
11.5.4	<i>Tilretteleggers informasjon til investorene</i> .....	70
11.5.5	<i>Investors forhold</i> .....	82
11.5.6	<i>Tilretteleggers forhold</i> .....	88
11.6	ANSVAR FOR ANDRES UAKTSOMHET .....	89
11.7	OBJEKTIVT ANSVAR .....	91
<b>12</b>	<b>BETYDNINGEN AV ANSVARFRASKRIVELSER I PROSPEKTENE .....</b>	<b>94</b>
12.1	PROSPEKTENES ANSVARFRASKRIVELSER .....	94
12.2	UTGANGSPUNKTET FOR ANSVARFRASKRIVELSENE'S GYLDIGHET .....	95
12.3	DOMSTOLENES KONTROLL AV ANSVARFRASKRIVELSENE'S GYLDIGHET .....	97
12.3.1	<i>Åpen og skjult kontroll</i> .....	97
12.3.2	<i>Vedtagelse og tolkning av ansvarsfraskrivelsene i prospektene</i> .....	98
12.3.3	<i>Urimelighetssensur</i> .....	100
<b>13</b>	<b>ERSTATNINGSKRAVET – ØKONOMISK TAP .....</b>	<b>109</b>
13.1	GENERELT UTGANGSPUNKT .....	109
13.2	HVILKET TAP KAN INVESTOR KREVE ERSTATTET AV TILRETTELEGGER? .....	109
<b>14</b>	<b>ERSTATNINGSKRAVET – ADEKVAT ÅRSÅKSSAMMENHENG .....</b>	<b>112</b>
14.1	UTGANGSPUNKT .....	112
14.2	NÆRMERE OM KRAVET TIL ÅRSÅKSSAMMENHENG .....	112
14.2.1	<i>Beviskrav for årsakssammenheng</i> .....	112
14.2.2	<i>Krav om investering i tillit til tegningsmaterialet</i> .....	113

14.2.3	<i>Tillitspresumsjon?</i> .....	117
14.3	KORT OM ADEKVANSKRAVET .....	119
<b>15</b>	<b>ANDRE SPØRSMÅL</b> .....	<b>121</b>
15.1	LEMPING .....	121
15.2	INVESTORS MEDVIRKNING .....	121
15.3	SØKSMÅL FRA FLERE INVESTORER .....	122
<b>16</b>	<b>NOEN KONKLUSJONER</b> .....	<b>123</b>
<b>FORKORTELSER</b> .....		<b>126</b>
<b>KILDER</b> .....		<b>126</b>
	LOVER .....	126
	FORSKRIFTER .....	127
	FORARBEIDER .....	127
	<i>Norges offentlige utredninger</i> .....	127
	<i>Odelstingsproposisjoner</i> .....	127
	<i>Innstillinger til Odelstinget</i> .....	127
	<i>Stortingsmeldinger</i> .....	127
	<i>Statens offentlige utredningar (Sverige)</i> .....	127
	RETTSAVGJØRELSER .....	128
	<i>Norsk Retstidende</i> .....	128
	<i>Rettens Gang</i> .....	129
	<i>Nordiske Domme i Sjøfartsanliggender</i> .....	129
	<i>Upubliserte norske avgjørelser</i> .....	130
	<i>Ugeskrift for Retsvæsen</i> .....	130
	<i>Nytt Juridiskt Arkiv</i> .....	130
	<i>Court of Appeals of New York</i> .....	130
	<i>Neue Juristische Wochenschrift</i> .....	130
	FORVALTNINGSPRAKSIS .....	130
	LITTERATUR .....	131

## DEL I: INNLEDNING

### 1 Problemstilling og emne

#### 1.1 Presentasjon og avgrensning av problemstillingen

Hovedproblemstillingen i denne oppgaven er erstatningsansvaret som en tilrettelegger av et syndikert eiendomsprosjekt kan pådra seg overfor investorene i prosjektet.

Med tilretteleggers erstatningsansvar forstår jeg det økonomiske ansvar tilrettelegger kan ha overfor investorene for tap de lider som følge av tilretteleggers forsømmelser ved presentasjonen av syndikeringsprosjektet. Utarbeidelsen av prospektet som danner grunnlaget for investorenes tegning av aksjer eller andeler i det syndikerte selskapet, står her sentralt.

Siden tilretteleggers oppgave i stor grad består av å formidle informasjon til investorene, kan erstatningsansvaret overfor investorene betegnes som et *profesjonelt informasjonsansvar for rent formuestap på culpagrunnlag*. Innenfor denne rammen er det ansvarsgrunnlaget og betydningen av tilretteleggers ansvarsfraskrivelser i prospektene som rettslig sett er mest interessant. Jeg legger derfor hovedtyngden av erstatningsdrøftelsen på dette. En viktig årsak til at ansvarsgrunnlaget skaper utfordringer, er at det ikke eksisterer noe kontraktsforhold mellom tilrettelegger og investor. Likevel har rettsforholdet mellom dem flere kontraktslignende elementer. Ansvarsfraskrivelsene er særlig spennende fordi de er meget utbredt og reiser til dels uavklarte rettsspørsmål.

De øvrige erstatningsvilkårene og relaterte spørsmål vil bare bli behandlet i den grad de har spesiell relevans for det erstatningskravet oppgaven omhandler. Syndikeringsprosjekter berører en rekke rettsområder, men er ikke underlagt noen spesifikk lovgivning som sådanne. I tillegg til de erstatningsrettslige spørsmålene, vil særlig selskapsrettslige og

skatterettslige problemstillinger ofte være relevante. Disse og andre rettsspørsmål drøftes i den grad de har betydning for hovedproblemstillingen i oppgaven eller er av betydning for den innledende faktiske beskrivelsen av eiendomssyndikering i del II nedenfor.

## 1.2 Presentasjon og avgrensning av emnet

Med syndikering av fast eiendom menes eiendomsprosjekter der et flertall investorer investerer i en eiendom og deler på eierskapet. Investeringene skjer gjennom tegning eller kjøp av andeler eller aksjer i et selskap som eier eller blir eier av eiendommen. I sistnevnte tilfelle er selskapet ustiftet ved tegningen eller det er under stiftelse. Selskapet har normalt utelukkende til formål å eie eiendommen, og det har ofte en forutbestemt levetid på mellom 10 og 20 år. *Howell* gir følgende beskrivelse av hva eiendomssyndikering i grove trekk dreier seg om:

“Syndication is, quite simply, the process of bringing people ... as owners of a real estate project. In order to become an owner, an individual will purchase shares of ownership, usually by making capital contributions to a limited partnership in which he or she becomes a limited partner. Selling limited partnership interests in a real estate project is what syndication is all about.”<sup>1</sup>

De siste årene har investeringer i fast eiendom i økende grad blitt foretatt gjennom syndikerte prosjekter. En økning har særlig skjedd det siste året, på grunn av det lave rentenivået og usikre utsikter i aksjemarkedet. Som investor nyter man godt av det lave rentenivået på fremmedkapitalen i form av økt avkastning på egenkapitalen. Det er særlig forholdet mellom den relativt lave risikoen og den forholdsvis høye forventede avkastningen som gjør syndikeringsprosjekter populære.

Prosjektene oppsparingsselement skapes for det første av netto driftsoverskudd fra eiendommens leieinntekter. Dette utbetales normalt som løpende utbytte til investorene. I tillegg vil nedbetaling av selskapets lån etter hvert gi investorene større eierandel i eiendommen. En stigning i eiendommens verdi i løpet av prosjektperioden vil også bidra til å gjøre investeringen lønnsom for investorene ved realisasjon av eiendommen.

---

<sup>1</sup> Howell, *Syndication* side xv.

### 1.3 Bakgrunn for valg av problemstilling og emne

Syndikering av eiendom har mange likhetstrekk med syndikeringen av skip, som var utbredt på 1980-tallet. Da ble det særlig brukt KS som selskapsform på grunn av de store skattefordelene dette ga på den tiden. Det viste seg imidlertid at mange av KS-prosjektene som hadde investert i skip, hadde kjøpt skip som var i vesentlig dårligere forfatning enn det prospekter og annen tegningsinformasjon ga uttrykk for.<sup>2</sup> I den forbindelse oppstod spørsmål om ansvarsforhold. Spørsmålet om tilretteleggers erstatningsansvar var imidlertid aldri oppe for Høyesterett. Det foreligger likevel noe underrettspraksis der tilretteleggers erstatningsansvar overfor investorene berøres. På den ene siden er det store forskjeller mellom investeringer i skip og fast eiendom, både med hensyn til formuesobjektets art og organiseringen av næringsvirksomhet knyttet til det. På den annen side har syndikering av skip fungert som forbilde ved utviklingen av eiendomssyndikering, og det er mange paralleller.

Syndikeringsprosjektenes økende omfang og ansvarsforholdene som oppstår dersom det går galt, danner særlig bakgrunn for min interesse for dem. Samlet sett har de nevnte aspektene ved syndikering av fast eiendom gitt meg grunnlag for å velge dette som emne for oppgaven. I utgangspunktet ønsket jeg å fremstille syndikering av eiendom i et generelt rettslig perspektiv, men jeg fant tidlig ut at dette ville bli for omfattende og mindre interessant enn å gå dypere inn i en mer begrenset problemstilling. Derfor har jeg valgt å konsentrere meg om en mer avgrenset hovedproblemstilling.

### 1.4 Syndikeringsbegrepet

Selve begrepet *syndikering* har ingen selvstendig rettslig betydning, men brukes i min oppgave som en samlebetegnelse på investeringer i fast eiendom der investorene kjøper andeler eller aksjer i et eierselskap. Investeringer i syndikeringsprosjekter betegnes gjerne som *direkte investeringer i fast eiendom*. Syndikering av fast eiendom innebærer nettopp å hente egenkapitalen fra flere uavhengige investorer, som får direkte eierskap i eiendommen. Dette er et alternativ til for eksempel å kjøpe aksjer i børsnoterte eiendomsselskaper eller andeler i eiendomsfond. Man støter også på begrepet *egenkapitalsyndikering* ved omtale av denne investeringsformen. Siden investeringen kan

---

<sup>2</sup> Se om dette i Selvig, *Kommentarer i ND 1989* side xi-xii.



ses som et prosjekt, har det vært vanlig å betegne selskaper etablert etter en syndikert investering for *prosjektselskaper*.

Grunntanken ved eiendomssyndikeringer er for så vidt den samme som ved lånesyndikater, der flere banker går sammen om å yte lån for å redusere risikoen. Syndikering av eiendom gjør at flere investorer kan stå sterkere sammen og omfanget av den enkeltes ansvar reduseres.

### 1.5 Den videre fremstilling

Som en avsluttende del av innledningen, gjør jeg i kap. 2 nedenfor rede for de rettskildemessige utfordringer rettskildematerialet har bydd på i denne oppgaven.

Fremstillingen er videre delt inn slik at jeg i del II gjør nærmere rede for hva syndikering av fast eiendom innebærer, herunder en beskrivelse prosjektenes risikofaktorer, nærmere om tilrettelegger og investorene samt prospektenes hovedinnhold. Formålet er her både å forklare hva syndikering av fast eiendom dreier seg om, og å skape et grunnlag for den senere erstatningsdrøftelsen, gjennom å vise hvordan tilrettelegger fremstiller prosjektene og de risikofaktorer som er knyttet til dem. Deretter følger en oversikt over de mest brukte selskapsstrukturene i kap. 6. Selskapsformen er blant annet viktig for investorenes ansvar og hvilke krav lovgivningen stiller til utarbeidelse av prospektene. Siden prosjektene fortsatt i en viss grad er skattemotiverte, avslutter jeg del II med en kort oversikt over de skatterettslige konsekvenser investeringene medfører for investorene, se kap. 7.

I oppgavens hoveddel, del III, drøfter jeg hvorvidt det er adgang for investorene til å rette et erstatningskrav mot tilrettelegger av syndikeringsprosjektet for ufullstendige, uriktige eller villedende opplysninger i tegningsmaterialet. Selv om det dreier seg om en særegen skadesituasjon, må de alminnelige ansvarsbetingelser foreligge. Det må ha oppstått et erstatningsmessig tap, det må være et ansvarsgrunnlag for tilretteleggers forsømmelser og det må være en adekvat årsakssammenheng mellom tapet investor er påført og tilretteleggers forsømmelser. Det er som nevnt særlig ansvarsgrunnlaget som vil bli grundig behandlet. En mer detaljert beskrivelse av fremstillingen av tilretteleggers erstatningsansvar i kap. 9-16 i del III, gir jeg i kap. 8.2 nedenfor.

## 2 Rettskildematerialet

I arbeidet med oppgavens hovedproblemstilling er vanlig juridisk metode benyttet for å finne relevant rettskildemateriale, tolke det og avveie ulike kilders vekt mot hverandre. Innenfor den alminnelige erstatningsretten er det rettspraksis som er den viktigste rettskildefaktoren.<sup>3</sup> Dette gjelder særlig der det ikke er oppstilt aktsomhetskrav i lovgivning, forskrifter eller instruksjer. Domstolene må da oppstille en aktsomhetsnorm på bakgrunn av de såkalte reelle hensyn.<sup>4</sup> Dette innebærer særlig at det må foretas en interesseavveining mellom hensynet til investor og tilrettelegger. Her spiller alminnelige erstatningsrettslige regler inn, men ofte må domstolene avgjøre spørsmålet på bakgrunn av egne vurderinger, uten støtte i objektive rettskildefaktorer. Dommerens valgfrihet er likevel mer formell enn reell. I rettspraksis og teori er det utkrystallisert hensyn som må tas i betraktning ved culpavurderingen.<sup>5</sup>

Selv om rettspraksis er den sentrale kilde innenfor alminnelig erstatningsrett, må man i følge *Kleineman* være forsiktig med å trekke generelle slutninger fra domsmaterialet. Feil kan begås ved at man gir en avgjørelse for stor rekkevidde, eller ved at man setter dommen inn i en teoretisk ramme eller et rettslig system som ikke var kjent da dommen ble avsagt.<sup>6</sup> Jeg er enig i disse betraktningene og vil følgelig være kritisk ved vurderingen av dommers relevans og vekt i forhold til min hovedproblemstilling.

En viktig side ved min drøftelse har vært å finne de relevante momentene i culpavurderingen og anvende dem på tilretteleggers erstatningsansvar overfor investorene ved syndikering av fast eiendom. Dette har vært interessant og utfordrende, særlig siden en del av domsmaterialet er relativt gammelt og relevante teoretiske fremstillinger har berørt livsområder som i større eller mindre grad har hatt paralleller til syndikering av fast eiendom. Jeg kommer nærmere inn på rettskildemessige spørsmål underveis i fremstillingen, særlig i drøftelsene av ansvarsgrunnlaget i kap. 11 og av ansvarsfraskrivelsenens betydning i kap. 12.

---

<sup>3</sup> Se Hagstrøm, *Culpanormen* side 16 og Lødrup, *Erstatningsrett* side 40-43, jf. også side 127.

<sup>4</sup> Hagstrøm, *Culpanormen* side 16, jf. Lødrup, *Erstatningsrett* side 43.

<sup>5</sup> Hagstrøm, *Culpanormen* side 34.

<sup>6</sup> Kleineman, *Ren förmögenhetsskada* side 3.

## DEL II: NÆRMERE OM SYNDIKERING AV FAST EIENDOM

### 3 Generelt

#### 3.1 Karakteristikk og omfang

Felles for syndikerte eiendomsprosjekter er at et flertall investorer inviteres til å tegne andeler eller aksjer i et selskap som skal eie eiendommen, og at investeringen finansieres av fremmedkapital i tillegg til den innskutte egenkapitalen. Formålet med prosjektet for investorene er en finansiell plassering der kravet til avkastning står sentralt. For øvrig kan prosjektene være temmelig forskjellige. Dette gjelder særlig i forhold til eiendommens karakter og størrelse, antall investorer og egenkapitalens størrelse, valg av selskapsform, leieforhold tilknyttet eiendommen samt organiseringen av drift og vedlikehold av eiendommen.<sup>7</sup>

Syndikeringsmarkedet tok seg opp på slutten av 1990-tallet, etter å ha vært stille i en periode etter nedgangstidene tidlig på 1990-tallet. Jeg har sett anslag fra aktørene i bransjen som går ut på at det per i dag er investert ca. 20 milliarder kr. i syndikerte eiendomsprosjekter, og at omkring 30 prosent av alle investeringer i fast eiendom skjer gjennom syndikering. Dette viser at syndikeringsmarkedet for fast eiendom begynner å bli stort, noe som etter min mening øker sannsynligheten for mislykkede prosjekter der investorer retter erstatningskrav mot tilretteleggere av prosjektene der de ender med tap som kan tilbakeføres til forhold på tilretteleggers side.

#### 3.2 Bakgrunnen for valg av syndikerte eiendomsprosjekter som investeringsform

Investorer har de siste årene ønsket å plassere mer penger i eiendom. Dette har trolig sammenheng med bankkrisen på begynnelsen av 1990-tallet. Eiendomsinvesteringer har tradisjonelt et langsiktig perspektiv, og markedsføres ofte som mindre risikable og mer stabile enn aksjeinvesteringer. Fordelen med syndikerte eiendomsprosjekter er at disse ofte

---

<sup>7</sup> Egenkapitalen varierer i de prosjektene jeg har sett mellom 2 og 100 mill. kr.

har en fastsatt sluttdato, slik at det er mulig å fastsette en varighet som er mest mulig effektiv og lønnsom.

For investorene muliggjør syndikeringsformen investering i fast eiendom uten å måtte binde seg til en større enkeltinvestering. Eiendom kan dermed inngå som en del av en portefølje, også for investorer som ikke har midler til å investere i hele eiendommer. Siden eiendoms- og aksjemarkedet ikke nødvendigvis henger sammen med hensyn til avkastningens størrelse i en gitt periode, kan det være fornuftig å plassere penger både i eiendom og i aksjer, slik at risikoen reduseres. For den enkelte investor medfører syndikering også stordriftsfordeler, for eksempel i form av reduserte transaksjonskostninger sammenlignet med enkeltinvesteringer. I tillegg vil investorene normalt ikke ta del i drifts- og oppfølgingsansvaret av eiendommen. Dette åpner opp for en større kjøpergruppe, siden mange mindre investorer er skeptiske til å investere i eiendom, nettopp på grunn av manglende kunnskaper om eiendom og for lite ressurser til å følge opp eiendommen og leietagerne. I følge *Bjørkholt* kan en investering i et syndikert eiendomsprosjekt ses på som en form for eiendomsfond der investorene både kan forvente løpende avkastning i form av utbytte og gevinst ved salg av selskapet eller eiendommen ved prosjektslutt.<sup>8</sup> Investeringen har derfor som regel ikke bakgrunn i en interesse i å eie eiendom og følge opp denne, annet enn en overbevisning om at eiendommen kan generere en kontantstrøm gjennom leieinntekter og en verdistigning som følge av markedsoppgang, som gir tilfredsstillende avkastning på den investerte kapitalen.

Leieavtalene som er knyttet til eiendommene, inneholder ofte klausuler om indeksregulering i takt med inflasjonen. Dette innebærer at leienivået holder seg i reell verdi, samtidig som gjelden blir lettere å bære. Når det i tillegg ofte inngås langsiktige fastrenteavtaler, økes forutberegneligheten i prosjektene samtidig som risikoen minsker.

Eiendomssyndikering har hittil medført gode skattemessige rammebetingelser. Det legges derfor stor vekt på å organisere det enkelte syndikeringsprosjekt slik at man i størst mulig grad drar nytte av de skattefordeler investeringsformen kan gi. Det er særlig ved valg av selskapsform de skatterettslige vurderingene står sentralt, se nærmere i kap. 7 nedenfor. Men skattereformen i 1992 førte til at det ikke lenger er skattereduksjon som er

---

<sup>8</sup> Bjørkholt, *Syndikering* side 82.

hovedårsaken til at investorer velger å gå inn i syndikerte prosjekter. Prospektene fokuserer derfor nå i hovedsak på avkastning før skatt.

For selger av eiendommen kan syndikering føre til en høyere pris enn hvis eiendommen ble solgt på tradisjonelt vis til en enkelt investor. Også internasjonalt er syndikering av eiendom i vinden:

”The syndication process – aggregating capital from a group of investors to acquire property – is seeing new popularity as real estate increasingly is viewed as a fourth asset class in addition to stocks, bonds and cash.”<sup>9</sup>

Ved såkalt *sale & leaseback* er syndikering ofte meget velegnet. Eieren av eiendommen ønsker for eksempel å selge hovedkontoret for så å leie det i stedet. Dette kan frigjøre kapital og bedre selskapets likviditet. Kombinasjonen av stabile leietagere og langsiktige kontrakter kan gjøre slike bygg til lønnsomme syndikeringsprosjekter. En annen fordel er at tidligere eiere ofte har større plikter som leietager, siden de kjenner eiendommen godt. Det er også ofte en forutsetning at eiendommen skal kjøpes tilbake av leietager i fremtiden.

### 3.3 Risikofaktorer

I den følgende beskrivelsen av risikofaktorene ved eiendomssyndikering, viser jeg hva som kan være blant årsakene til at syndikeringsprosjektene ikke forløper som forutsatt. Det sentrale i forhold til erstatningsspørsmålet er hvorvidt tilrettelegger burde opplyst klarere om usikkerhetene knyttet til prosjektet, eller om dette må være investorenes eget ansvar.

Investorene vil alltid være utsatt for en *generell markedsrisiko*. I løpet av prosjektets løpetid kan eiendommens verdi falle kraftig og andelene eller aksjene følgelig ha liten verdi ved prosjektslutt. Men dette kan oppveies ved at den årlige avkastningen av investeringen har vært god gjennom prosjektperioden.

Det er videre en viss risiko forbundet med *leietagerne og leiemarkedet*, særlig i forbindelse med manglende leieinnbetalinger og konkurs. Dårlige tider i leiemarkedet kan gi negative

---

<sup>9</sup> DiTieri, *Real Estate Syndicate*, side 1.

konsekvenser for eiendommen i form av at leieprisene synker. I verste fall kan eiendommen stå uten leietagere og dermed uten inntekter.

*Eiendommens tekniske tilstand og driften av den* er også forbundet med risiko. Prosjektmodellen forutsetter drifts- og vedlikeholdskostnader på et visst nivå dersom den estimerte avkastning av prosjektet skal kunne oppnås. Hvis utgiftene blir vesentlig høyere vil prosjektets lønnsomhet bli redusert.

Investorene må være forberedt på at myndighetene kan vedta *reguleringer av eiendommen* som gjør den mindre egnet til prosjektet, typisk ved at en eiendom utleid til kontorformål omreguleres til et annet bruksformål. Også andre typer offentlige pålegg og regelendringer kan påvirke prosjektet i negativ retning. I særstilling står endringer i skattereglene. Slike endringer er ofte vanskelige å forutsi, og kan gi store utslag for investorene.

Risikoen for *renteøkning* på fremmedkapitalen er også til stede. Hvis rentenivået øker, vil lønnsomheten av prosjektet reduseres. Indirekte kan rentenivået også påvirke eiendommens verdi og leienivået.

Det er følgelig en rekke risikofaktorer som kan påvirke prosjektets lønnsomhet. Men der det er langsiktige leiekontrakter, solide leietakere og fast rente, vil risikoen kunne reduseres betraktelig.

## 4 Kort om tilrettelegger og investorene

### 4.1 Tilrettelegger

Tilrettelegger er ofte den som tar initiativet til et syndikeringsprosjekt. Han står for utarbeidelsen av prospektet og markedsfører dette. I mangel av holdepunkter for noe annet vil tilrettelegger også være ansvarlig som *innbyder*.<sup>10</sup>

I de prospektene jeg har lest, er det som oftest tilrettelegger som er *forvalter* av eiendommen, i kraft av å være ansvarlig for teknisk drift og vedlikehold av eiendommen. I tillegg er tilrettelegger normalt også *forretningsfører* for det syndikerte selskapet. Det består da et løpende kontraktsforhold mellom selskapet og tilrettelegger både med hensyn til drift av eiendommen og av selskapene. For dette kreves et årlig forvaltningshonorar av selskapet. Honoraret for selve tilretteleggingen av syndikeringen utgjør normalt to til tre prosent av brutto investeringsbeløp. Enkelte tilretteleggere forbeholder seg også retten til et suksesshonorar ved prosjektets avslutning, beregnet ut fra prosjektets oppnådde avkastning.

### 4.2 Investorene

Investorene kan være alt fra privatpersoner med ulik kapitalstyrke til større selskaper og pensjonskasser. Det er ikke uvanlig at minstegrensen for å tegne andel i selskapet er nede i 50.000-100.000 kr.

Investorenes deltakelse i syndikeringsprosjektet formaliseres i det syndikerte selskapet. De er eiere av selskapet, som igjen eier og leier ut eiendommen. Det faktum at også privatpersoner og andre som ikke er kjent med eiendomsmarkedet er investorer i prosjektene, er en interessant tendens. Dette kan få betydning for fastleggelsen av aktsomhetsnormen og i aktsomhetsvurderingen, jf. kap. 11.4 og 11.5 nedenfor.

---

<sup>10</sup> Se Rafen/Sørli, *Prosjekt-KS'er og ansvar* side 680.

## 5 Prospektene

### 5.1 Innledning

#### 5.1.1 *Formål og opplegg*

Formålet med dette kapittelet er todelt. For det første skal beskrivelsen gi et bilde av hvordan syndikerte eiendomsprosjekter markedsføres i prospektene. Disse fungerer som informasjonsgrunnlag for investorenes tegning i prosjektet. Ofte er de også det eneste grunnlaget en investor har for å vurdere prosjektet før han velger å investere i det. Jeg gir ingen fullstendig oversikt over prospekter ved eiendomssyndikering. Årsaken er at dette ville tatt for mye plass, i tillegg til at prospektene er så varierte at det ikke er mulig å gi en komplett beskrivelse av dem.

Det annet formål med dette kapittelet er å gi et innblikk i hva slags informasjon tilrettelegger kan tenkes å hefte for ved et senere erstatningskrav fra en investor. Jeg vil altså forsøke å vise i hvilke faktiske situasjoner det kan tenkes ansvar for tilrettelegger overfor investor for ufullstendige, uriktige eller villedende opplysninger i prospektet. Dette opplegget er for øvrig en del av en helhetlig tanke om at innværende del av oppgaven danner et grunnlag for drøftelsen av erstatningsansvaret i del III nedenfor. Der vil jeg også drøfte den rettslige betydningen av prospektene, som et viktig utgangspunkt for selve erstatningsdrøftelsen, se nærmere i kap. 10 nedenfor.

#### 5.1.2 *Generell karakteristikk*

Prospektene er gjennomgående relativt detaljerte, men deres omfang varierer likevel en del.<sup>11</sup> Variasjonene har særlig bakgrunn i hvem som i første rekke er tenkt som investorer i prosjektet, hvor kompleks selskapsstrukturen er og i hvilken grad spesielle forhold som må presenteres gjør seg gjeldende. En annen faktor er hvordan man velger å presentere prosjektet. I enkelte prospekter har man forsøkt å ta inn nærmest all tilgjengelig informasjon. Andre presentasjoner angir bare sentrale fakta omkring selve selskapsstrukturen, eiendommen, økonomiske forutsetninger og risikobetraktninger. I

---

<sup>11</sup> Prospektene jeg har lest varierer fra omtrent 10 til 60 sider; de fleste ligger et sted midt i mellom.



sistnevnte prospekter henvises det som oftest til at kontrakter, rapporter og annet som ikke er inntatt i prospektet er tilgjengelig på tilretteleggers kontor.

Hovedtyngden i prospektene ligger i å beskrive syndikeringsprosjektet og de finansielle sidene ved prosjektet, i tillegg til forhold ved eiendommen og dens leietagere. Det vises økonomiske beregner av avkastning, likviditetsutvikling og prosjektets virkninger for investors inntekts- og skatteforhold.

De ulike tilretteleggerne har, naturlig nok, sin egen stil med hensyn til presentasjonsformen. Noen prospekter er fargesprakende med mye bilder og andre grafiske effekter, mens andre er mer nøytrale. Det er også forskjell på graden av offensivitet i markedsføringen av prosjektene. Enkelte er temmelig objektive mens andre i stor grad prioriterer å reklamere for produktet ved å fremheve prosjektets fordeler. Det er imidlertid ikke så interessant hvordan prospektene er utformet, så lenge de gir tilstrekkelige og korrekte opplysninger. Hvorvidt det foreligger et ansvarsgrunnlag for et erstatningskrav fra en investor overfor tilrettelegger, avhenger nemlig i stor grad av fullstendigheten og riktigheten av informasjonen som er presentert i prospektet.

## 5.2 Prospektenes hovedinnhold

### 5.2.1 *Eiendommen*

Det legges vekt på å beskrive eiendommens karakter, bruksområde og størrelse. Men det er ikke vanlig å ta inn sakkyndige tilstandsrapporter og lignende i prospektene. Disse vil imidlertid være tilgjengelig på tilretteleggers kontor for nærmere ettersyn.

En eiendom er attraktiv for syndikeringsmarkedet hvis det er knyttet langsiktige leieavtaler til den. Kombinert med solide leietagere skaper dette et godt fundament for å syndikere ut eiendommen, siden man da er sikret en jevn kontantstrøm inn til det syndikerte selskapet. Eiendommens tilstand og struktur samt dens beliggenhet er også av betydning for at den skal være egnet som syndikeringsobjekt.

### 5.2.2 Leieforholdet

I prospektene ved syndikerte eiendomsprosjekter legges det ofte stor vekt på å presentere leietagerne og deres virksomheter samt økonomiske stilling og resultatutvikling. Leietagers rettmessige betaling av leiesummen er helt avgjørende for å opprettholde kontantstrømmen i prosjektet. Offentlige leietakere er særlig attraktive på grunn av høy soliditet og langsiktige perspektiver. I tillegg til leietagernes soliditet er lengden på leiekontraktene viktig for prosjektet. Videre inneholder leiekontraktene i mange tilfeller særvilkår om for eksempel rett til forlengelse, ansvarsforhold og vedlikehold som kan være viktige for investorenes beslutning om å investere i prosjektet. Det forekommer også at det gis analyser av utsiktene på leiemarkedet. Det er likevel ikke alltid inntatt detaljer fra leiekontraktene i prospektet eller vedlegg, men det henvises da til at leiekontraktene er tilgjengelige hos tilrettelegger.

### 5.2.3 Økonomiske forutsetninger

Siden investorenes interesse i selskapsdeltagelsen først og fremst er knyttet til et ønske om høy avkastning på kapitalen, inneholder prospektene som regel en god del tallmateriale. Dette er beregninger av selskapets forutsatte økonomiske stilling i årene fremover, herunder gjeldsutvikling, egenkapitalutvikling, kontantstrøm, budsjetter og utbetalinger.

Til grunn for beregningene ligger en prosjektmodell med økonomiske forutsetninger, som særlig gjelder størrelsen på inflasjon, årlig indeksregulering av leien, avskrivningssatser og rentenivå. Forutsetningene kan og vil etter all sannsynlighet endre seg over tid. Dette forklares i prospektene ved at det er gitt sensitivitetsanalyser i form av tabeller med ulike fremtidsscenarioer og deres betydning for prosjektets lønnsomhet.

*Internrenten* utgjør de finansielle fordeler prosjektet har over tid gjennom dets kontantstrøm, skattefordeler, verdistigning og forskjellen fra andre investeringer.<sup>12</sup> En annen måte å uttrykke dette på er at internrenten er den rentesatsen som gir en nåverdi i

---

<sup>12</sup> Jf. Howell, *Syndication* side 28.

prosjektet lik null. Den gir dermed uttrykk for forrentningen av den kapitalen som er bundet i prosjektet, det vil si prosjektets avkastning før skatt.<sup>13</sup>

Et problem med bruken av internrente er i følge *Wik* at den kan beregnes på flere måter.<sup>14</sup> Videre er internrentens størrelse helt avhengig av modellens forutsetninger. Små forandringer i rentenivå, leienivå eller eiendommens verdi kan få stor betydning for prosjektets lønnsomhet.<sup>15</sup> Bruken av sensitivitetsanalyser i prospektene kan imidlertid klargjøre dette. Jeg har for øvrig merket meg at det ikke i noen av prosjektene er gitt noen forklaring på hva internrente gir uttrykk for, eller hvordan den er beregnet.

For at investorene skal kunne vurdere prosjektets forventede lønnsomhet, blir det utregnet en forventet brutto avkastning av egenkapitalen per år. Denne går gjerne under betegnelsen *yield*. I dagens marked med lavt rentenivå aksepteres en stadig lavere *yield*. Det er ikke uvanlig at den er nede i ca. syv prosent. Avkastningskravet avhenger av eiendommens standard, dens beliggenhet og leietakerne samt leiekontraktene. En enkel måte å regne ut *yield* på er å multiplisere netto leieinntekter med hundre for så å dele på eiendommens kostpris. Hvis vi tenker oss en netto leieinntekt på 5 mill. kr. og en kostpris på 70 mill. kr., gir dette en *yield* på litt over syv prosent.

#### 5.2.4 Selskapsrettslige og skatterettslige forhold

Prospektene gir en beskrivelse av prosjektets selskapsstruktur. Her forklares det hva slags selskapsform som er valgt og hvilken ansvarsform som er knyttet til den. Som regel er det flere selskaper involvert, slik at forholdet mellom dem beskrives. Presentasjonen av selskapsstrukturen varierer en del i omfang. Gjennomgående forklares kompliserte strukturer grundigere enn enklere varianter. En viktig grunn til dette er at tilrettelegger ønsker å gjøre prosjektet lett salgbart, til tross for at selskapsstrukturen kan virke mindre tilgjengelig og innviklet.

---

<sup>13</sup> *Wik, Prosjektvurdering* side 20.

<sup>14</sup> *Wik, Prosjektvurdering* side 15-16.

<sup>15</sup> *Howell, Syndication* side 32.

Den nærmere forklaring av selve selskapet omfatter sentrale temaer som selskapets organisasjon, styre og ledelse. I noen prospekter gjengis hovedpunktene i selskapsavtalen, eller vedtektene. I andre prospekter inntas forslag til selskapsavtale eller vedtekter som vedlegg. Er selskapet allerede stiftet, gjengis gjerne den eksisterende avtalen eller vedtektene. Mitt inntrykk er likevel at det generelt vies liten oppmerksomhet rundt selskapskonstruksjonen i forhold til prosjektets finansielle sider. Dette kan være problematisk for investorer med liten erfaring og kunnskap om syndikering av fast eiendom, særlig hvis selskapsstrukturen er komplisert.

Prosjektets skattemessige konsekvenser presenteres normalt grundigere. Dette har sammenheng med at begrunnelsen for å investere i et syndikert prosjekt i en viss grad er skatterelatert. Den skattemessige presentasjonen omfatter både generell informasjon om beskatningsformen og mer spesielle opplysninger om muligheter for inntekts- og formuesfradrag, avskrivingsmuligheter, beskatning av utbytte og realisasjonsskatt. Det understrekes som regel at beskrivelsen av de skattemessige konsekvensene og prosjektets lønnsomhet generelt forutsetter uendrede skatteregler, men at det er en risiko for at disse endres med tiden.

#### *5.2.5 Risikofaktorer*

Prospektene fremhever som regel risikofaktorer knyttet til eiendom som investeringsobjekt. I enkelte av dem blir investorene også frarådet fra å gå inn i prosjektet dersom de ikke er villige til å ta den risikoen for tap som investeringen innebærer. Mitt inntrykk er at det generelt gis god informasjon om den risikoen en investor løper ved å tegne andeler eller aksjer i det syndikerte selskapet.

## 6 Selskapsstrukturene i syndikeringsprosjektene

### 6.1 Bakgrunn

Ved utforming av syndikeringsprosjektene legges det vekt på å finne den optimale selskapsformen for prosjektet, særlig med hensyn til finansiering, interne beslutningsprosesser, skattemessige forhold og andelenes eller aksjenes omsettelighet. Jeg har derfor funnet det hensiktsmessig å gi en kort omtale av selskapsstrukturene i de syndikeringsprosjektene jeg har gjennomgått. Valg av selskapsform kan også få betydning for investors erstatningskrav overfor tilrettelegger, siden det for enkelte selskapsformer finnes lovbestemte krav til utarbeidelse av prospekt eller tegningsinnbydelse, se kap. 10 nedenfor.

Etableringen av selskapsstrukturen kan skje på flere måter. Det forekommer både at investorene tegner seg ved selskapets stiftelse, og at de kommer inn i selskapet etter det er stiftet, gjennom en emisjon.<sup>16</sup> I førstnevnte tilfelle har tilrettelegger gjerne en opsjon på kjøp av eiendommen, mens det i sistnevnte tilfelle ikke er uvanlig at tilrettelegger har fått aksept for et bud på selskapets vegne, på bakgrunn av et finansieringstilsagn fra en finansinstitusjon.

### 6.2 Bruken av hjemmelsselskap

Ofte opprettes det et eget eiendomsselskap som skal ha grunnbokshjemmelen til eiendommen. Dette er som regel et AS med minimumskapital, som i sin helhet eies av det syndikerte selskapet. Aksjeselskapet videreselger eiendommen til det syndikerte selskapet, men ervervet tinglyses ikke. Bakgrunnen for dette er særlig at det ikke påløper dokumentavgift når et AS overdras, siden dokumentavgift er knyttet til ”tinglysningen av dokumentet”, se *dokumentavgiftsloven* (dal.) § 6.<sup>17</sup> Når aksjene i et AS overdras, vil hjemmelen fortsatt være tinglyst på det samme selskapet, og det er ikke grunnlag for innkreving av dokumentavgift. På denne måten spares kostnader ved en eventuell senere overdragelse. Dersom et AS allerede er registrert som eier av eiendommen, vil man også unnslipe dokumentavgift i forbindelse med syndikeringen ved å kjøpe hjemmelsselskapet.

---

<sup>16</sup> Se Rafen/Sørлие *Prosjekt-KS'er og ansvar* side 658-659 for KS-markedet i skip på 1980-tallet.

<sup>17</sup> Lov om dokumentavgift 12. desember 1975 nr. 59.

### 6.3 Kommandittselskap

I praksis er det KS som oftest blir benyttet ved eiendomssyndikeringer.<sup>18</sup> Hovedårsaken til dette er kombinasjonen av ansvarsbegrensning og gunstig skatterettslig behandling.<sup>19</sup> I tillegg forenkler bruken av KS utdeling av overskuddslikviditet til deltagerne.

Et kommandittselskap er i følge *selskapsloven* (sel.) § 1-2 første ledd bokstav e, et selskap der

” ... minst en deltaker har ubegrenset ansvar for selskapets forpliktelser og minst en annen deltaker har begrenset ansvar med en fastsatt sum for selskapets forpliktelser uten å være stille deltaker”.<sup>20</sup>

Det ubegrensede ansvaret står *komplementaren* for, jf. sel. § 1-2 første ledd bokstav f. *Kommandittisten* har bare ansvar for å innbetale sin andel av selskapskapitalen, eventuelt et restansvar i form av ikke innkalt selskapskapital, jf. sel. § 1-2 første ledd bokstav g. Kommandittistenes ansvar er i likhet med aksjonærs ansvar indirekte, det vil si at de bare hefter overfor selskapet og dets konkursbo, ikke overfor enkeltforfølgende kreditorer.<sup>21</sup>

Sel. § 3-1 tredje ledd krever at komplementaren eier minst en tidel av selskapet. De resterende ni tidelene eies av kommandittistene. Normalt opptrer investorene både som kommandittister og som komplementar, ved at de eier andeler i komplementaren med samme eierandel som de har som kommandittister. Siden komplementaren i utgangspunktet har ubegrenset ansvar og hefter direkte overfor selskapskreditorene, blir komplementarselskapet organisert som et AS og ansvaret blir begrenset til innskutt kapital, jf. *aksjeloven* (asl.) § 1-1 annet ledd, jf. § 1-2 første ledd.<sup>22</sup> Dette selskapet har normalt som eneste formål å fungere som komplementar i selskapet, men det kan også være identisk med hjemmelsselskapet. Selskapskonstruksjonen fører til at investorenes ansvar er begrenset til innbetalt innskudd med tillegg av eventuelt uinnkalt innskudd.

---

<sup>18</sup> Bjørkholt, *Syndikering* side 82. Av de 11 syndikerte prosjektene jeg har gjennomgått, har alle unntatt tre vært organisert som KS.

<sup>19</sup> Se Woxholth, *Selskapsloven* side 217 og Bråthen, *Kommandittselskap* side 56-58.

<sup>20</sup> Lov om ansvarlige selskaper og kommandittselskaper 21. juni 1985 nr. 83.

<sup>21</sup> Se Knudsen, *Selskapsloven* side 68, Woxholth *Selskapsloven* side 242-243, jf. side 289-291 og Rafen/Sørli *Prosjekt-KS'er og ansvar* side 674-675.

<sup>22</sup> Lov om aksjeselskaper 13. juni 1997 nr. 44.

For KS er det krav om en selskapskapital på minimum 22.223 kr., jf. sel. § 3-5 første ledd sammenholdt med § 3-1 tredje ledd. Det følger av sel. § 3-1 annet ledd at minst to femdeler av selskapskapitalen må være bundet selskapskapital som må innbetales til selskapet. Restansvaret kan selskapet pålegge deltagerne å innbetale ved senere behov.<sup>23</sup>

#### 6.4 Indre selskap

Et IS innebærer begrenset ansvar og kan skattemessig være enda gunstigere enn et KS.<sup>24</sup> I tillegg innebærer IS en meget fri og fleksibel organisasjonsform. Til tross for ansvars- og skattefordelene, har ikke IS blitt mye benyttet som selskapsform ved syndikerte eiendomsprosjekter. Oppfatningen i bransjen har vært at andeler i IS har vært vanskeligere å markedsføre og selge, på grunn av at ansvarsformen er mindre kjent og vanskeligere tilgjengelig.<sup>25</sup>

Det indre selskapet som sådant opptrer ikke som et selskap utad og er ikke noe eget rettssubjekt, jf. sel. § 1-2 første ledd bokstav c og sel. § 2-1 annet ledd første punktum, sammenholdt med første ledd. Deltagerne i et IS har i utgangspunktet ubegrenset ansvar, men normalt avtales det at de skal ha begrenset ansvar.<sup>26</sup> Investorene får da status som stille deltager og selskapsdeltagelsen fremtrer ikke utad, se sel. 1-2 første ledd bokstav d. Stille selskapsdeltakelse er velegnet i selskaper der deltagerne kun ønsker deltakelse for å gjennomføre en finansiell plassering, ved at man både nyter godt av ansvarsbegrensningen og at det ikke stilles krav om kapitalbindinger eller lovbundne innskuddsforpliktelser. I tillegg kan overskuddet fra et IS heves fortløpende, og det er ikke noe krav om utbyttegrunnlag slik som etter asl. kap. 8.<sup>27</sup>

Jeg har sett ett prospekt der IS er brukt som selskapsstruktur ved eiendomssyndikering. Deltagerne ervervet aksjene i et AS som skulle opptre som *hovedmann* i det indre selskapet

---

<sup>23</sup> I de fleste syndikerte KS-prosjekter jeg har sett, har hele selskapskapitalen blitt innkalt fra starten av.

<sup>24</sup> Se Bjørkholt, *Syndikering* side 84, under henvisning til at det ikke er krav om at en komplementar eier en tidel av selskapet ved bruk av IS. Deltagerne kan dermed i enda større grad utnytte skattefordelene selv, fordeler komplementaren som AS ikke nyter godt av.

<sup>25</sup> Bjørkholt, *Syndikering* side 84.

<sup>26</sup> Gjems-Onstad, *Bedriftsskatterett* side 887.

<sup>27</sup> Gjems-Onstad, *Bedriftsskatterett* side 895-896.

med en eierandel på én prosent av det indre selskapet og deltagerne eide aksjer i hovedmannen i samme forhold som de eide andeler i det indre selskapet. De resterende 99 prosentene av selskapet skulle eies av deltagerne direkte. Hovedmannen i et IS opptrer utad i eget navn og har fullt ansvar for forpliktelsene som pådras selskapet, men hovedmannen er normalt et AS med begrenset ansvar. Valget av IS som selskapsform begrunnes med at det gir en klar ansvarsbegrensning og betydelig frihet i forhold til andre selskapsformer med hensyn til utbetalinger til deltagerne.

### 6.5 Aksjeselskap

Fordelen ved bruk av AS som selskapsform, er det begrensede ansvaret. Et AS er i tillegg meget velkjent og enkelt å markedsføre overfor potensielle investorer. Det kan være aktuelt å benytte AS som selskapsform der det er et AS som er eier og hjemmelshaver til eiendommen. Det syndikerte selskapet kan da erverve aksjene i selskapet som eier eiendommen, slik at man slipper dokumentavgift, jf. kap. 6.2 foran.



## 7 Oversikt over investeringens skatterettslige konsekvenser

### 7.1 Generelt

KS-prosjektene i skip på 1980-tallet var i stor grad skattemotiverte. Deltagerne kunne oppnå store avskrivninger og skattereduksjoner ved underskudd i selskapet uten å måtte innbetale store beløp, siden innskuddskravet var lite og restansvaret desto større. Etter skattereformen i 1992 er KS-prosjekter i langt mindre grad skattemotivert, men det kan fortsatt gi gunstige skattemessige effekter å delta i et syndikert eiendomsprosjekt organisert som et KS.<sup>28</sup> Gjeldende skatteregler er blant de viktigste årsakene til at KS er en mer attraktiv selskapsform enn AS ved syndikering.

I kap. 7.2 og 7.3 skal jeg kort behandle de viktigste skatterettslige konsekvensene av å delta i henholdsvis et deltagerlignet selskap og et selskapslignet selskap. Til slutt, i kap. 7.4, gir jeg en kortfattet oversikt over de skattemessige konsekvensene som forslaget til nye skatteregler kan få for valg av selskapsform ved syndikerte eiendomsprosjekter. Jeg går ikke inn på skatterettslige spørsmål som oppstår ved realisasjon av selskapsandelen eller aksjene, utover å nevne at gevinst vil være skattepliktig og tap fradragsberettiget i alminnelig inntekt, jf. *skatteloven* (sktl.) § 10-44 første ledd.<sup>29</sup>

### 7.2 Deltagerlignede selskaper

#### 7.2.1 *Utgangspunkt*

Et KS eller et IS er ikke et eget skattesubjekt, jf. sktl. § 2-2 annet ledd bokstav b og c. Det er derfor kommandittisten selv eller den stille deltageren som skattlegges eller får fradrag for sin andel i selskapets netto overskudd eller underskudd og formue, jf. sktl. § 2-2 tredje ledd, som viser til henholdsvis skatteloven §§ 10-40 til 10-45 og 4-40. Etter disse bestemmelsene er skattereglene for KS og IS identiske.

---

<sup>28</sup> Zimmer, *Skatterett* side 96.

<sup>29</sup> Lov om skatt av formue og inntekt 26. mars 1999 nr. 14.

### 7.2.2 Formuesskatt

Det følger av sktl. § 4-40 at verdien av en deltagers selskapsandel ved formuesligningen skal fastsettes til en andel av selskapets nettoformue ”som om selskapet var skattyter”. Dette innebærer at gjeldsfradraget er begrenset til det deltageren hefter for innad i selskapet.<sup>30</sup> Det er altså selskapet som er beregningsenhet, men deltageren tilordnes formuen, og er skattyter og skattedebitor. Dette kalles *nettoligning*, idet det er selskapets forhold som er avgjørende for den skattemessige vurdering av enkeltposter som for eksempel avskrivninger, i motsetning til det som tidligere gjaldt under *bruttoprinsippet*.<sup>31</sup>

En deltagers andel av selskapets negative formue kommer til fradrag i dennes øvrige formue, og behandles på samme måte som gjeld. Men fradragsretten er begrenset gjennom fradragsbegrensningen i sktl. § 4-41 ved at fradraget bare kan gjøres innenfor den delen av innskuddsforpliktelsen som ikke er innkalt. Dette betyr at det ikke gis fradrag for et større beløp enn det deltageren risikerer å tape på selskapsdeltagelsen, det vil si innbetalt selskapskapital med tillegg av eventuelt ikke innkalt restansvar.

Ligningsverdien for næringseiendommer ligger vanligvis betydelig under omsetningsverdien, i en del tilfeller under ti prosent av denne.<sup>32</sup> Selskapet vil derfor normalt ha negativ formue, siden dets gjeld er større enn eiendommens ligningsverdi. Men det er ikke store summer å spare på redusert formuesskatt ved deltagelse i syndikerte eiendomsprosjekter. En investor med formue på 3 mill. kr. som investerer 500.000 kr. i prosjektet og kan utnytte fradragsretten fullt ut, vil redusere sin formuesskatt med 5.500 kr. etter gjeldende satser.

### 7.2.3 Inntektsskatt

Av sktl. § 10-40 fremgår det at det er lovens §§ 10-41 til 10-45 som gir regler om inntektsbeskatning for deltagerlignede selskaper, herunder KS og IS.

---

<sup>30</sup> Gjems-Onstad, *Bedriftsskatterett* side 829.

<sup>31</sup> Gjems-Onstad, *Bedriftsskatterett* side 826-827.

<sup>32</sup> Gjems-Onstad, *Bedriftsskatterett* side 339.

Ved beregningen av alminnelig inntekt fra selskapsdeltagelsen, skal deltagerens overskudd eller underskudd ved deltagelsen fastsettes til en andel av selskapets overskudd eller underskudd ”som om selskapet var skattyter”, jf. sktl. § 10-41 første punktum. Dette innebærer at nettometoden gjelder også med hensyn til inntektsskatt. Deltagerne må skatte for sin andel av inntekt fra selskapet, uavhengig av om det skjer utbetalinger.

Utgiftsposter fra selskapsdeltagelsen og underskudd i selskapet kan deltagerne kreve fradrag for i annen alminnelig inntekt. Men også for inntekter må deltagerne tåle en fradragsbegrensning, jf. sktl. § 10-43 første ledd for kommandittister og sjette ledd for stille deltagere. Fradragsrammen utgjør også her det beløp den enkelte deltager risikerer å tape ved å gå inn i selskapet, og er en konsekvens av ansvarsbegrensningen som gjelder for kommandittister og stille deltagere. Det følger av bestemmelsens fjerde ledd at andel av underskudd som ikke kommer til fradrag på grunn av fradragsbegrensningen, kan fremføres til fradrag i senere års andel av overskudd fra selskapet. Beregningen av den årlige fradragsrammen følger av sktl. § 10-43 annet ledd, og vil ikke bli nærmere behandlet her.<sup>33</sup> Det første året i det syndikerte selskapets historie vil det som oftest gå i underskudd, på grunn av tilretteleggelses- og etableringskostnadene. Deltagerne kan derfor forvente inntektsskattefradrag fra selskapsdeltagelsen for selskapets første leveår.

## 7.3 Selskapslignede selskaper

### 7.3.1 *Utgangspunkt*

For et AS skal det foretas *selskapsligning*. Grunnen er at selskapet betraktes som et selvstendig skattesubjekt, jf. sktl. § 2-2 første ledd bokstav a. Det skal her ikke skje noen skattemessig integrering av resultatet fra selskapsdeltagelsen med deltagerens øvrige inntekts- og fradragsposter. Aksjonærene beskattes bare for verdier som deles ut av selskapet, i motsetning til i deltagerlignede selskaper, der deltagerne altså lignes for andel av selskapets resultat, uavhengig av om dette deles ut eller ikke.<sup>34</sup>

---

<sup>33</sup> For en mer utfyllende redegjørelse om fradragsbegrensningen, se Gjems-Onstad, *Bedriftsskatterett* kap. 36.

<sup>34</sup> Zimmer, *Skatterett* side 95.

Der KS eller IS benyttes som selskapsform, medfører selskapsdeltagelsen både deltagerligning og selskapsligning. Deltagerne deltagerlignes som kommandittister eller stille deltagere mens deres eierinteresser i komplementaren eller i hovedmannen selskapslignes, siden komplementaren eller hovedmannen normalt er et AS.

### 7.3.2 *Formuesskatt*

Et AS er etterskuddspliktig, og betaler ikke formuesskatt. Det følger av sktl. § 4-12 tredje ledd at ikke-børsnoterte aksjer verdsettes til 65 % av aksjens andel i selskapets samlede skattemessige formuesverdi 1. januar året før ligningsåret.

### 7.3.3 *Utbytte*

Utbytte er i utgangspunktet skattepliktig for aksjonærene, men den såkalte *godtgjørelsesmetoden* gjør at utbetalt utbytte i realiteten ikke beskattes hos aksjonærer som skattemessig er hjemmehørende i Norge. Grunnen til at aksjonærene ikke betaler skatt på utbytte, er at selskapet allerede har betalt skatt på hele sitt overskudd. Dette er imidlertid foreslått endret, se nedenfor.

## 7.4 Forslaget til endringer i skattereglene

I februar 2003 kom det såkalte Skaugeutvalget med sitt forslag til endringer i skattesystemet.<sup>35</sup> Utredningen ble i mars 2004 fulgt opp av Regjeringens stortingsmelding om skattereformen.<sup>36</sup> Et overordnet mål med skattereformen er å skattlegge de ulike selskapstyper etter de samme grunnprinsippene, slik at ulike typer foretak i størst mulig grad blir skattemessig likebehandlet. Man ønsker i denne forbindelse å unngå at valg av selskapsform tas av skattemessige hensyn.<sup>37</sup>

Blant de viktigste foreslåtte endringene er forslaget til en ny aksjonærmodell for personlige aksjonærer fra 2006 der utbytte og gevinster utover et skjermingsfradrag skal beskattes

---

<sup>35</sup> NOU 2003:9.

<sup>36</sup> St. meld. nr. 29 (2003-2004).

<sup>37</sup> St. meld. nr. 29 (2003-2004) side 94, 1. spalte.

med 28 % på aksjonærens hånd.<sup>38</sup> Også for deltagerlignede selskaper vil det trolig bli innført en tilsvarende ordning, betegnet som en skjermingsmodell.<sup>39</sup> Det fremgår imidlertid av statsbudsjettet for 2005 at behandlingen av skjermingsmodellen for deltagerlignende selskaper er utsatt.

Regjeringens forslag til skattefritak for aksjeselskapers salg av aksjer, kan få betydning for valg av selskapsform ved eiendomssyndikering.<sup>40</sup> Reglene er foreslått lovfestet i ny § 2-38 i skatteloven. Bortfallet av gevinstbeskatningen betegnes som en fritaksmetode, som skal forhindre at aksjeinntekter beskattes flere ganger i en eierkjede. Endringsforslaget innebærer at fradragsrett for tap ved realisasjon av aksjer bortfaller. Videre medfører endringene at delingsmodellen, godtgjørelsesmetoden og RISK-metoden avvikles. For å forhindre uønskede tilpasninger ble endringen foreslått å gjelde for all realisasjon av aksjer fra og med 26. mars 2004. Forslaget ble fulgt opp i statsbudsjettet for 2005 som ble lagt frem 6. oktober 2004.<sup>41</sup> Dersom forslaget blir vedtatt, er det sannsynlig at syndikerte selskaper i langt større grad blir stiftet som AS, og at mange eksisterende syndikerte selskaper vil bli omdannet til AS. Det syndikerte selskapet kan da eie alle aksjene i et annet AS som igjen eier eiendommen. Når prosjektet opphører selges aksjene i selskapet som eier eiendommen, i stedet for salg av selve eiendommen.

Et annet forslag er å avvikle formuesskatten på sikt.<sup>42</sup> *Bjørkholt* mener at avviklingen av formuesskatten ikke vil være noe argument mot å organisere eiendomsinvestering som et syndikert prosjekt, men deltagerlignede selskaper som selskapsform vil bli mindre interessante. Hun viser til at syndikerte eiendomsprosjekter som produkt har en rekke andre fordeler enn de skattemessige, se også kap. 3.2 foran.<sup>43</sup>

---

<sup>38</sup> Se særlig *NOU 2003:9* kap. 10 og *St. meld. nr. 29 (2003-2004)* kap. 8.

<sup>39</sup> Se særlig *NOU 2003:9* kap. 10 og *St. meld. nr. 29 (2003-2004)* kap. 9.

<sup>40</sup> Se *St. meld. nr. 29 (2003-2004)* kap. 10. En tilsvarende modell omtales som et alternativ i *NOU 2003:9* kap. 10.4.2, men utvalget gikk inn for å beholde dagens system inntil videre.

<sup>41</sup> Se *Ot.prp. nr. 1 (2004-2005)* kap. 6.

<sup>42</sup> Se særlig *NOU 2003:9* kap. 12.3 og *St. meld. nr. 29 (2003-2004)* kap. 12.2.

<sup>43</sup> *Bjørkholt, Syndikering* side 84.

## DEL III: TILRETTELEGGERS ERSTATNINGSANSVAR OVERFOR INVESTORENE

### 8 Innledning

#### 8.1 Bakgrunnen for erstatningskravet

Dersom utviklingen av prosjektet fører til at investorene ikke oppnår den avkastningen de med rimelighet kan forvente ut fra tegningsmaterialet, blir spørsmålet om dette kan tilbakeføres til forsømmelser på tilretteleggers side. Hvis dette ikke er tilfelle, mangler investorene rettslig grunnlag for erstatningskrav overfor tilrettelegger. Tilrettelegger kan for eksempel klart og tydelig ha advart mot svingninger i leiemarkedet og rentenivået, slik at investorene ikke kan kreve erstatning for sitt tap som følge av høyt rentenivå og lave leiepriser.

Men situasjonen kan også være den at en investor ikke oppnår den forespeilede avkastning av sin investering fordi tilrettelegger har villedet ham ved å gi uriktige opplysninger, utelatt lovpålagte opplysninger, foretatt feilberegninger, gitt ufullstendige opplysninger om eiendommen eller lignende i prospektet. Dette viste seg i KS-markedet for skip på slutten av 1980-tallet:

”Når en skuffet investor begynner å søke årsakene til en feilslått investering, bringes han ikke sjelden tilbake til en feil begått av aktørene i innbydelsesfasen. Det kan enten dreie seg om feil i de opplysninger som utgjorde beslutningsgrunnlaget for investeringen, eller at det i den innledende fase er utvist andre former for forsømmelser, f.eks. at mangler ved skipet ikke ble oppdaget før det ble overtatt.”<sup>44</sup>

Konsekvensene av slike forhold vil først vise seg i det syndikerte selskapet, ved at det ikke oppnår de resultater som er forventet ut fra prospektets lovnader. Problemet er at prospektet og markedsføringen av prosjektet ikke er rettet mot selskapet, men mot de enkelte investorer i prosjektet. Dette danner bakgrunnen for en drøftelse av den enkelte

---

<sup>44</sup> Rafen/Sørli, *Prosjekt-KS'er og ansvar* side 680.

investors mulige erstatningskrav mot tilrettelegger, eventuelt et erstatningskrav reist av flere av dem eller samtlige investorer.

## 8.2 Den videre fremstilling

I kap. 9 presenterer jeg kort hvilke alternative beføyelser investor har til rådighet der investeringen er mislykket. Hensikten med dette er å sette erstatningskravet i perspektiv, som én av flere muligheter for investor.

Deretter beskriver jeg i kap. 10 de krav lovgivningen stiller til tegningsinnbydelse og prospekt for de selskapsformene som er aktuelle ved syndikering av fast eiendom. Det må her sondres mellom de ulike selskapsformene og om tilrettelegger inviterer en bestemt eller ubestemt krets av investorer. I en del av prosjektstrukturene ved syndikering av fast eiendom stiller imidlertid ikke lovgivningen direkte krav til tegningsmaterialet. Dette får betydning for aktsomhetsvurderingen ved drøftelsen av ansvarsgrunnlaget, jf. kap. 11.5 nedenfor.

Drøftelsen i kap. 11 er en gjennomgang av ansvarsgrunnlaget for et eventuelt erstatningsansvar tilrettelegger har overfor investor, herunder erstatningsansvarets karakter, aktsomhetsnormen som må oppstilles, selve aktsomhetsvurderingen og spørsmålet om ansvar for andres feil og forsømmelser. Betydningen av tilretteleggers ansvarsfraskrivelser er behandlet i kap. 12. Til slutt behandles de øvrige erstatningsvilkårene og enkelte særspørsmål i kap. 13 til 15, før jeg avslutningsvis trekker noen konklusjoner i kap. 16.

Formålet med fremstillingen er å vurdere relevante erstatningsrettslige og andre tilgrensede problemstillinger i lys av eiendomssyndikering. Hovedfokus vil derfor ligge på de rettslige problemstillingene som særlig er relevante ved syndikeringsprosjektene. Dette har ført til at enkelte erstatningsrettslige spørsmål ikke blir like grundig behandlet som de øvrige, men dette gjelder fortrinnsvis spørsmål som allerede er inngående drøftet i andre erstatningsrettslige fremstillinger.

## 9 Investors alternative beføyelser

### 9.1 Utgangspunkt

Dersom den investerte kapital går tapt eller gir dårligere avkastning enn forventet, har investor som nevnt normalt ikke noe krav på å få dekket sitt tap. Tapet er som regel et resultat av at investorene har investert i et risikofylt prosjekt, som dessverre har utviklet seg i negativ retning. Her skal jeg kort gjennomgå hvilke ulike muligheter investor kan ha, som alternativer til å rette erstatningskrav mot tilrettelegger.<sup>45</sup> Gjennomgangen vil vise at et erstatningskrav mot tilrettelegger i mange tilfeller kan være den eneste utveien for en investor som vil forsøke å få kompensasjon for hele eller deler av den tapte investeringen.

### 9.2 Ugyldighetsinnsigelse overfor selskapet

Investor kan hevde seg ubundet av tegningen overfor selskapet, for eksempel på grunn av urimelige tegningsvilkår. Men hvis det syndikerte selskapet er et AS og ugyldighetsgrunnen ikke er sterk, er dette bare mulig før selskapet registreres i Foretaksregisteret, jf. asl. § 2-10 første og annet ledd. Investors tap oppstår vanligvis etter registreringen, og tegningen vil da ikke være ugyldig.

For syndikerte selskaper som er organisert som KS, har registreringen betydning vært noe omtvistet. Det følger imidlertid av sel. § 3-4 fjerde ledd siste punktum, at tegneren kan fragå tegningen dersom den skjer på annen måte enn på et ”dokument som utelukkende gjengir tegningsinnbydelsen”, men dette kan tegneren bare gjøre ”inntil selskapet er registrert”. At registreringen også her avskjærer ugyldighetsinnsigelsen, fremgår av lovforarbeidenes omtale av § 3-4 fjerde ledd:

”Etter bestemmelsen vil registreringen av selskapet avskjære muligheten til å påberope at tegningen er uforbindende. Også etter dette tidspunkt vil imidlertid mangler eller ufullstendigheter ved tegningsinnbydelsen gjøres gjeldende som grunnlag for et erstatningskrav.”<sup>46</sup>

---

<sup>45</sup> Jeg omtaler ikke straffansvar for investorbedrageri etter straffeloven § 274, siden jeg ikke anser det som en beføyelse for investor som er et alternativ til å kreve erstatning. Se likevel *Rt. 1995.1008* som gjelder anvendelsen av bestemmelsen der det hadde blitt fortiet opplysninger i forbindelse med tegningsinnbydelsen ved etableringen av et KS.

<sup>46</sup> *Ot. prp. nr. 47 (1984-85)* side 61, 2. spalte.



Det er altså bare ugyldighetsinnsigelsen som avskjæres ved registreringen av selskapet, ikke erstatningskravet overfor andre enn selskapet.<sup>47</sup> Også *Rt. 1996.1463* viser registreringens betydning for investorenes misligholdskrav overfor selskapet. Saken gjaldt krav fra kommandittistene i Labogas IX KS om at de var ubundet av sine andelskjøp og at de hadde rett til å få tilbakebetalt sine innbetalinger til selskapet. Bakgrunnen var at investorene påstod seg villedet ved kjøp av andelene siden skipet som var eid av selskapet var i vesentlig dårligere tilstand enn det var opplyst om. Kommandittistene fikk ikke medhold. Høyesterett begrunnet sitt standpunkt med at innsigelsene ble avskåret ved registreringen av selskapet.<sup>48</sup> Det ble vist til at det i selskaper med begrenset ansvar er behov for at selskapskreditorene skal kunne innrette seg etter den egenkapital som er tegnet og registrert i Foretaksregisteret. Hensynet til dem måtte derfor gå foran hensynet til tegnerne når det gjaldt brudd på vilkår i tegningsgrunnlaget.

### 9.3 Overdragelse av selskapsandelene eller eiendommen

Der det syndikerte selskapet er organisert som et AS, kan aksjene overdras, jf. asl. § 4-15 første ledd. Men det følger av bestemmelsen at annet kan følge av lov, vedtektene eller aksjonæravtaler, jf. særlig krav om samtykke etter asl. § 4-15 annet ledd, jf. §§ 4-16 og 4-17. Også overdragelse av KS-andeler krever etter sel. §§ 2-28 og 3-21 samtykke. En annen løsning kan imidlertid avtales. Problemet med å selge selskapsandelene der investeringen er feilslått er at det vil være liten etterspørsel etter dem, og en eventuell salgspris vil være lav, uavhengig av hva som er grunnen til at investeringen ikke har vært lønnsom.

En annen mulighet for investorene der det viser seg at investeringen ikke utviklet seg som forventet, er å selge eiendommen det syndikerte selskapet eier. Denne kan selvsagt ha sunket i verdi, men salget kan bedre selskapets likviditet, noe som muliggjør nye investeringer. I denne forbindelse er det som oftest inntatt en såkalt salgstrigger i selskapsavtalen eller vedtektene, som normalt går ut på at 50 % av investorene kan kreve eiendommen solgt. Dette sikrer at selskapet blir utviklingsdyktig, ved at man kan beslutte salg uten enstemmighet.

---

<sup>47</sup> Slik også Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 215-216.

<sup>48</sup> Se dommen på side 1468-1470.

## 9.4 Krav om uttreden fra selskapet

### 9.4.1 *Selskapet faller inn under selskapsloven*

Der det syndikerte selskapet er organisert som KS eller IS, kan investor tre ut av selskapet etter sel. § 3-25 annet ledd, jf. § 2-32. En investor kan for det første si opp sitt deltagerforhold med seks måneders skriftlig varsel, jf. sel. § 2-32 første ledd. For det annet kan han kreve utløsning med ”øyeblikkelig virkning” etter annet ledd, forutsatt at de relativt strenge vilkårene i bokstav a – ”krenket ved vesentlig mislighold” eller c – ”ikke uvesenlige rimelighetshensyn”, er oppfylt. Bokstav c gir mulighet for uttreden selv om det ikke foreligger mislighold, særlig ved vesentlig forutsetningssvikt for deltagelsen.<sup>49</sup> Bokstav b gjelder etter § sel. § 3-25 annet ledd i.f. ikke for kommandittister. Mitt inntrykk er at det ved syndikerte eiendomsprosjekter svært ofte er klausuler i selskapsavtalene som avskjærer rett til uttreden. Dette er det adgang til etter sel. § 2-32 femte ledd, som fastslår at paragrafen kan fravikes ved avtale.

Selv om vilkårene for at en investor kan tre ut av selskapet er oppfylt, vil uttreden ofte være nytteløst siden utløsningssummen etter sel. § 2-33 første ledd beregnes etter ”verdien av selskapets virksomhet”. Denne er gjerne svært begrenset i det syndikerte selskapet som investoren ønsker å komme seg ut av.

### 9.4.2 *Selskapet er et aksjeselskap*

En investor som har investert i et syndikert selskap organisert som et AS, kan kreve sine aksjer innløst ved søksmål, jf. asl. § 4-24 første ledd. Men vilkårene for dette er strenge. Det må foreligge ”tungtveiende grunner” for uttreden, i tillegg til mislighold fra et selskapsorgan eller en annen aksjeeier, eller ”alvorlig og varig motsetningsforhold” mellom aksjonærene. *Andenæs* går imidlertid inn for å supplere bestemmelsen med uskreven rett.<sup>50</sup> Likevel vil muligheten for uttreden ikke være noe alternativ til å kreve erstatning fra tilrettelegger, siden retten til å tre ut synes å være begrenset til forhold innad i selskapet. Og selv om vilkårene for uttreden er oppfylt, vil ikke en investor i et mislykket

---

<sup>49</sup> Aarbakke, *Ansvarlige selskaper* side 197.

<sup>50</sup> *Andenæs, Aksjeselskaper* side 436.

prosjekt få noen gunstig innløsningssum på sine aksjer, siden de skal beregnes etter deres ”virkelige verdi”, jf. henvisningen til § 4-17 femte ledd i asl. § 4-24 tredje ledd.

### 9.5 Krav mot selger av eiendommen

I syndikeringsprosjekter er eiendommen og dens inntjeningspotensiale avgjørende. Der det er mangler ved eiendommen, kan investorene gjennom selskapet rette mangelskrav mot selger.<sup>51</sup> I visse tilfeller er det tilrettelegger som er selger. Investorene kan da både ha et misligholdskrav mot tilrettelegger gjennom selskapet og et personlig erstatningskrav mot tilrettelegger for villedende opplysninger om eiendommen i prospektet.

Der det syndikerte selskapet er et AS, vil det normalt være opp til styret å avgjøre om selskapet skal gjøre misligholdsbeføyelser gjeldende overfor selger, jf. asl. § 6-30. Er det syndikerte selskapet et KS, må beslutningen om å gjøre misligholdsbeføyelser gjeldende overfor selger treffes av selskapsmøtet, jf. sel. § 3-6, jf. særlig dens annet ledd bokstav b.

### 9.6 Krav mot tilretteleggers medhjelpere

Ved utarbeidelsen av prospektet benytter tilrettelegger seg av ulike medhjelpere, typisk revisor og advokat. Mellom disse og tilrettelegger er det et kontraktsforhold. Spørsmålet er om tilrettelegger er ansvarlig overfor investorene for medhjelpernes forsømmelser. Det vil fremgå av drøftelsen i kap. 11.2, jf. kap. 11.6 at det ikke er noe direkte kontraktsforhold mellom tilrettelegger og investorene, og tilrettelegger vil normalt bare være ansvarlig overfor andre gjennom arbeidsgiveransvaret, jf. *skadeserstatningsloven* (skl.) § 2-1.<sup>52</sup> Følgelig kan ikke investorene holde tilrettelegger ansvarlig for medhjelpernes uaktsomme opptreden, så lenge de arbeider på oppdrag fra tilrettelegger og ikke er hans arbeidstagere. Det er imidlertid ikke noe i veien for at investorene kan rette erstatningskrav direkte mot for eksempel en advokat som har bistått ved utarbeidelsen av prospektet. Grunnlaget og vilkårene for et slikt erstatningskrav har mange fellestrekk med et erstatningskrav overfor tilrettelegger.

---

<sup>51</sup> Den enkelte investor har neppe rettslig interesse i å gjøre gjeldende et krav mot selger av eiendommen, jf. *Rt. 1990.1203* på side 1204 og *RG 1998.77* på side 80.

<sup>52</sup> Lov om skadeserstatning 13. juni 1969 nr. 26.

## 10 Krav til tegningsinnbydelse og prospekt

### 10.1 Innledning

I dette kapitlet skal jeg plassere prospektene i en rettslig ramme. Det er særlig interessant å se nærmere på om det foreligger lovfestede krav til utarbeidelsen av tegningsinnbydelse eller prospekt, krav til innhold i disse og konsekvenser av at slike krav ikke er overholdt. Som tidligere nevnt, er det ikke utelukkende begrepet ”prospekt” som brukes om dokumenter som presenterer syndikerte eiendomsprosjekter. Der det ikke er krav til utarbeidelse av et prospekt, kalles gjerne dokumentet for en ”invitasjon” eller en ”innbydelse”.

Prospektenes rettslige betydning avhenger først og fremst av hvilken selskapsform som er benyttet. Dernest er det i de lovregler som er oppstilt for prospekter, av betydning om det er invitert en bestemt eller ubestemt krets investorer, eventuelt hvor stort antall investorer som er invitert.

Et prospekt skal i følge *verdipapirhandelloven* (vphl.) § 5-5 være et tilstrekkelig beslutningsgrunnlag for en investor.<sup>53</sup> Dette er også hensikten med kravene til tegningsinnbydelse etter sel. § 3-4 og må gjelde generelt der det utgis et dokument som informerer om syndikeringsprosjektet. *Aarum* fremhever at grunnsetningen om at enhver må bære risikoen for sine egne forutsetninger modifiseres der det foreligger et prospekt, på grunn av dets rolle.<sup>54</sup> Investorene kan derfor neppe bære risikoen for forutsetninger som har sin bakgrunn i informasjon gitt i prospektet.

### 10.2 Indre selskap

For IS er det ikke oppstilt spesifikke krav i lovgivningen til informasjonen som gis i forbindelse med invitasjon til tegning i selskapet.

---

<sup>53</sup> Lov om verdipapirhandel 19. juni 1997 nr. 79.

<sup>54</sup> *Aarum, Styremedlemmers erstatningsansvar* side 441-442.

## 10.3 Kommandittselskap

### 10.3.1 *Krav om tegningsinnbydelse?*

For KS gir sel. § 3-4 bestemmelser om plikt til å utarbeide en tegningsinnbydelse der man inviterer til tegning av andeler i KS og ”henvender seg til en ubestemt krets av personer”. Det fremgår ikke direkte av ordlyden hva som menes en ubestemt personkrets. Heller ikke *forarbeidene* gir klare tolkninger av ordlyden, men det uttrykkes der at bestemmelsen gjelder når ”allmennheten – eller for øvrig en ubestemt gruppe av personer – innbys til deltakelse i et kommandittselskap”.<sup>55</sup> Dette gir ikke særlig veiledning. Men etter en naturlig språklig forståelse må meningen være at det gjelder krav om utarbeidelse av tegningsinnbydelse der de som inviteres til å delta i selskapet ikke er navngitt, og heller ikke utgjør en nærmere identifiserbar gruppe eller en lukket krets. Dersom det inviteres en bestemt personkrets, stilles det ikke krav om utarbeidelse av tegningsinnbydelse.

Det følger av *forarbeidene* at bakgrunnen for kravet til tegningsinnbydelse er at det i praksis har vist seg at ikke alle tegningsinnbydelser gir tilstrekkelig informasjon til at potensielle investorer kan vurdere de økonomiske risikofaktorer som er forbundet med selskapsdeltagelsen.<sup>56</sup> Formålet med § 3-4 er derfor å gi potensielle deltagere et bredere grunnlag for vurdering av den økonomiske risikoen ved å tegne andeler i kommandittselskapet.

### 10.3.2 *Krav til tegningsinnbydelsens innhold*

Tegningsinnbydelsen skal etter § 3-4 første ledd gjengi ”hovedtrekkene i forslaget til selskapsavtale og med opplysning om hvor avtalen med eventuelle vedlegg holdes tilgjengelig”. Her må innbyderne særlig legge vekt på avtalebestemmelser som fraviker de deklarasjoniske reglene i loven, og som pålegger deltagerne mer inngripende forpliktelser.<sup>57</sup> I tillegg skal innbydelsen gjengi bestemmelser som loven krever selskapsavtalen skal inneholde etter sel. §§ 3-2 og 3-3. Videre må dokumentet inneholde opplysninger om selskapets virksomhet og om ”andre forhold som må tillegges vekt ved bedømmelsen av

---

<sup>55</sup> *Ot. prp. nr. 47 (1984-85)* side 59, 2. spalte.

<sup>56</sup> *Ot. prp. nr. 47 (1984-85)* side 59, 2. spalte, jf. Woxholth, *Selskapsloven* side 234.

<sup>57</sup> Woxholth, *Selskapsloven* side 234-235.

spørsmålet om å tegne andeler i selskapet”, jf. første ledd i.f. I følge *Woxholth* tas det her sikte på forhold som ikke fremgår av selskapsavtalen, men som likevel er av betydning for mulige deltagere, herunder selskapets fremtidige økonomiske situasjon, lån og finanskostnader.<sup>58</sup> Lovteksten gir her domstolene en skjønsmessig adgang til å vurdere om den konkrete innbydelsen eller ”prospektet” inneholder tilstrekkelig informasjon. Videre angis det i sel. § 3-4 annet ledd *bokstav a til i* hvilke ytterligere opplysninger som skal gis dersom disse ikke allerede fremkommer som følge av kravene i første ledd. Samlet sett stilles det etter bestemmelsen relativt omfattende krav til den informasjonen investorene skal få. Blant viktige forhold kan nevnes ansvaret for selskapsforpliktelsene, selskapskapitalen, innskuddsforpliktelsen, innbydernes rolle i virksomheten og deres honorar ved stiftelse og drift av selskapet, samt skatteregler.

Av særlig interesse for syndikeringsprosjektene er bestemmelsen i sel. § 3-4 annet ledd bokstav g. Av denne fremgår det at det må gis opplysninger om ”avtaler om anskaffelse ... av anleggs- eller omløpsmidler som er av vesentlig betydning for selskapets driftsgrunnlag, finansieringsplan og avtaler om bruk av midlene”. Dette er aktuelt for eiendommen selskapet erverver og leier ut. Normalt blir det gitt fylldige opplysninger om eiendommen og leieavtaler knyttet til den i prospektene, siden det er en viktig del av markedsføringen overfor potensielle investorer å fremheve dette. Men likevel kan bestemmelsen få betydning siden den uttrykkelig krever opplysninger om anskaffelsesavtalen, finansieringen og bruksavtaler.

Rettsvirkningene av at informasjonen som gis til potensielle investorer *ikke fyller lovens krav*, der sel. § 3-4 kommer til anvendelse, er ikke regulert i selskapsloven. Men dette er av betydning for erstatningsspørsmålet, og vil bli drøftet nedenfor i kap. 11.5.2. Der kommer jeg også inn på betydningen av at kravene *er oppfylt*.

Sel. § 3-4 tredje ledd krever at markedsføringen av tegningsinnbydelsen bare omfatter en ”ordrett gjengivelse av tegningsinnbydelsen eller en henvisning til denne med opplysning om hvor den holdes tilgjengelig”. Det er altså tillatt med en annonse som gjør oppmerksom på muligheten for å tegne andeler i et kommandittselskap, og at prospektet blir tilsendt på

---

<sup>58</sup> *Woxholth, Selskapsloven* side 235.

forespørsel.<sup>59</sup> *Bråthen* og *Woxholth* mener det neppe er adgang til å markedsføre prosjektet ved å benytte et prospekt som supplerer den annonserte tegningsinnbydelsen og inneholder andre eller mer utførlige opplysninger enn den.<sup>60</sup> *Knudsen* er imidlertid av en annen oppfatning, idet han hevder at § 3-4 neppe er til hinder for bruk av et prospekt som gir tilleggsopplysninger til tegningsinnbydelsen.<sup>61</sup> Problemstillingen er imidlertid ikke så viktig, siden selve tegningsinnbydelsen kan gjøres mer omfattende enn lovens minimumskrav.<sup>62</sup> Men da kan ikke de lovbestemte opplysningene komme helt i bakgrunnen.<sup>63</sup>

Samlet sett stilles det etter min oppfatning strenge krav til markedsføringen av et kommandittselskapsprosjekt. Dette støttes av uttalelser i *forarbeidene* om at kravene som følger av sel. § 3-4 er adskillig strengere enn de vilkårene som oppstilles for markedsføring generelt etter markedsføringslovgivningen.<sup>64</sup> *Wik* mener det skjedde en merkbar kvalitetsheving i prospekter der KS-prosjekter presenteres etter informasjonskravene i sel. § 3-4 trådte i kraft.<sup>65</sup> Likevel anbefaler han å legge arbeid i analysen av prospektene, særlig med hensyn til de økonomiske beregningene.

Flertallet av de prospektene jeg har lest der KS har vært benyttet som selskapsform har hatt overskriften "invitasjon" på forsiden. I disse dokumentene har tilretteleggerne gitt informasjon om prosjektet, og det har vært vedlagt en tegningsblankett. Dersom dette er de eneste dokumentene investorene presenteres for, kan presentasjonen i samsvar med det som er sagt ovenfor være i strid med kravet i sel. § 3-4 tredje ledd. Men etter det jeg har kunnet forstå, rettes de fleste av invitasjonene til spesielt inviterte investorer, slik at sel. § 3-4 ikke kommer til anvendelse.

---

<sup>59</sup> Jf. *Woxholth, Selskapsloven* side 239.

<sup>60</sup> *Bråthen, Kommandittselskap* side 76 og *Woxholth, Selskapsloven* side 239.

<sup>61</sup> *Knudsen, Selskapsloven* side 71.

<sup>62</sup> *Bråthen, Kommandittselskap* side 76-77 og *Woxholth, Selskapsloven* side 239.

<sup>63</sup> Se *Woxholth, Selskapsloven* side 234.

<sup>64</sup> *Ot. prp. nr. 47 (1984-85)* side 61.

<sup>65</sup> *Wik, Prosjektvurdering* side 15-16.

### 10.3.3 Andelstegningen

Selve andelstegningen skal skje på et dokument som ”utelukkende gjengir tegningsinnbydelsen”, jf. sel. § 3-4 fjerde ledd. Dersom tegningen skjer på en annen måte, har, som omtalt foran i kap. 9.2, tegneren rett til å fragå tegningen inntil selskapet blir registrert i Foretaksregisteret, jf. sel. § 3-4 fjerde ledd siste punktum. Tegneren er også ubundet dersom tegningsinnbydelsen ikke tilfresstiller kravene ellers i sel. § 3-4.<sup>66</sup>

Formålet med fjerde ledd er i følge *Woxholth* å sikre at reglene om krav til tegningsinnbydelsen i § 3-4 kan gjennomføres på en effektiv måte, slik at tegneren ikke forplikter seg utover det han er forespeilet i tegningsinnbydelsen.<sup>67</sup> Viktigere for hovedproblemstillingen i denne oppgaven er at mangler eller ufullstendigheter ved tegningsinnbydelsen ikke kan avskjære et senere erstatningskrav fra investor overfor tilrettelegger av syndikeringsprosjektet.<sup>68</sup>

### 10.3.4 Verdipapirhandellovens anvendelse

I det følgende drøfter jeg om invitasjon til tegning av KS-andeler omfattes av verdipapirhandelloven. Dersom KS-andeler er omfattet av loven, stilles blant annet krav om tillatelse til å yte investeringstjenester etter vphl. kap. 7, det kan gjelde prospektkrav i forbindelse med tegningsinnbydelsen etter vphl. kap. 5 og loven oppstiller krav om utøvelse av ”god forretningsskikk” i § 9-2.

KS-andeler falt utenfor *verdipapirhandelloven 1985* (vphl. 1985)<sup>69</sup>, men *midlertidig forskrift 14. desember 1989 nr. 1240*, som hadde hjemmel i lovens § 1 annet ledd, ga bestemmelser i loven om krav til god forretningsskikk i § 5 og om plikt til utarbeidelse av prospekt etter § 9 femte ledd anvendelse på handel med eierandeler i kommandittselskaper, se forskriftens §§ 3 og 4. Spørsmålet i det følgende er om KS-andeler omfattes av verdipapirhandelloven fra 1997.

---

<sup>66</sup> Knudsen, *Selskapsloven* side 71-72.

<sup>67</sup> Woxholth, *Selskapsloven* side 239.

<sup>68</sup> Slik også Woxholth, *Selskapsloven* side 239, se i tillegg Bråthen, *Kommandittselskap* side 77.

<sup>69</sup> Lov om verdipapirhandel 14. juni 1985 nr. 61 (opphevet).



Verdipapirhandelloven gjelder etter § 2-1 for investeringstjenester knyttet til ”finansielle instrumenter”. Blant de finansielle instrumentene er etter vphl. § 1-2 annet ledd nr. 1 ”omsettelige verdipapirer”. Det følger av vphl. § 1-2 tredje ledd nr. 1 at ”omsettelige verdipapirer” er ”aksjer og andre verdipapirer som kan sidestilles med aksjer”. Ut fra ordlyden kan det synes som om KS-andeler er omfattet. Men i *forarbeidene* til verdipapirhandelloven ble det lagt til grunn at KS-andeler ikke skulle være finansielle instrumenter i lovens forstand.<sup>70</sup> I samsvar med dette kommer også *Bechmann m.fl.* og *Bergo* til at KS-andeler ikke er finansielle instrumenter.<sup>71</sup>

## 10.4 Aksjeselskaper

### 10.4.1 Verdipapirhandellovens anvendelse

Aksjer omfattes av verdipapirhandelloven siden de er ”omsettelige verdipapirer” og dermed ”finansielle instrumenter”, jf. vphl. § 1-2. Dette medfører at det stilles en rekke krav til finansieringsforetak som ønsker å yte investeringstjenester knyttet til aksjer. Hva som menes med ”investeringstjenester” fremgår av vphl. § 1-2 første ledd nr. 1 til 5. Tilretteleggeres forretningsmessige virksomhet i forbindelse med syndikering av eiendom omfattes i alle fall av nr. 1 – ”mottak og formidling av ordre på vegne av investor i forbindelse med finansielle instrumenter, samt utførelse av slike ordre”, og av nr. 5 – ”markedsføring av finansielle instrumenter”. Tilrettelegger må derfor ha tillatelse fra Finansdepartementet til å yte investeringstjenester, jf. vphl. § 7-1 første ledd. Nærmere regler om dette finnes i de øvrige bestemmelsene i vphl. kap. 7, som det vil føre for langt å gå videre inn på her.

### 10.4.2 Kort om prospektkravene etter verdipapirhandelloven kap. 5

Vphl. § 5-1 første ledd første punktum krever at det

”[v]ed tilbud om tegning av omsettelige verdipapirer som rettes til flere enn 50 personer i det norske verdipapirmarkedet og gjelder et beløp større enn 40.000 euro, skal ... utarbeides prospekt etter reglene i dette kapitlet.”

---

<sup>70</sup> *NOU 1995:1* side 53, 2. spalte.

<sup>71</sup> Se *Bergo, Børs- og verdipapirrett* side 30, jf. side 23 og *Bechmann m.fl. Verdipapirhandelloven* side 50.

Dette gjelder etter annet punktum også ved første gangs tilbud om kjøp av omsettelige verdipapirer som ikke er børsnoterte, der det heller ikke tidligere er utarbeidet prospekt etter vphl. kap. 5. Følgelig vil prospektkravene gjelde både der det syndikerte selskapet er stiftet fra før og der det blir stiftet ved tegningen, eventuelt er under stiftelse.

Prospektkravene gjelder imidlertid ikke der tilbud bare rettes til personer som er registrert hos børsen som profesjonelle investorer, jf. vphl. § 5-2 første ledd. Disse investorene forventes å være i stand til å vurdere de opplysninger som foreligger uten at de fremstilles i et prospekt.<sup>72</sup> Dette gjelder for eksempel finansinstitusjoner og andre institusjoner som har som del av sin virksomhet å investere i verdipapirer. Etter vphl. § 5-2 annet ledd gjelder det heller ikke prospektkrav der verdipapirene legges ut i enkeltstørrelser og har pålydende eller krav på vederlag på minst 40.000 euro.

Dersom prospektreglene kommer til anvendelse, stiller vphl. § 5-5 krav til prospektens innhold. Bestemmelsen suppleres av *forskrift om krav til opplysninger ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer* 7. november 1997 nr. 1151, gitt med hjemmel i vphl. § 5-5 fjerde ledd, se særlig forskriftens § 3. Prospektene skal inneholde opplysninger som er nødvendige for at investorene skal kunne gjøre en begrunnet vurdering av selskapets økonomi og rettigheter knyttet til verdipapirene. Etter forskriftens § 3 nr. 1 a kreves det at tilrettelegger bekrefter at opplysningene i prospektet er korrekte og at prospektet ikke gir et misvisende innhold. Av *forarbeidene* fremgår det at prospektkravene skal sikre at investorene får relevante og fullstendige opplysninger, slik at de settes i stand til å foreta en mest mulig realistisk vurdering av den aktuelle investeringen.<sup>73</sup> Kravene til prospekt er derfor viktige for å hindre at tegningsmaterialet inneholder uriktige, villedende eller ufullstendige opplysninger om forhold som må tillegges vekt ved bedømmelsen av spørsmålet om å tegne verdipapirer.

#### 10.4.3 Prospektkravene ved syndikering av fast eiendom

Spørsmålet er nå om bestemmelsene i vphl. kap. 5 om prospektkrav kommer til anvendelse ved syndikering av fast eiendom der det syndikerte selskapet er et AS.

---

<sup>72</sup> *NOU 1996: 2* side 148, 1.spalte.

<sup>73</sup> Se *NOU 1996:2* side 130, 1. spalte.

Når selskapet eksisterer ved tegningen, vil syndikeringen normalt gjennomføres som en kapitalforhøyelse i selskapet. Alternativt kan investorene kjøpe aksjene av tilrettelegger der han har tegnet dem på midlertidig basis. Det vil da oppstå et kontraktsforhold mellom tilrettelegger og den enkelte investor som tegner seg i prosjektet, og investor kan gjøre misligholdsbeføyelser gjeldende overfor tilrettelegger. Denne fremgangsmåten blir så vidt jeg vet ikke benyttet ved eiendomssyndikering, og behandles derfor ikke nærmere her.

Aksjeloven oppstiller ingen begrensning med hensyn til antallet stiftere. Dersom det ved stiftelsen inviteres flere enn 50 personer, vil man falle innenfor anvendelsesområdet for prospektreglene etter vphl. §§ 5-1 flg. Beløpsgrensen på 40.000 euro er i prinsippet alltid overskredet ved et syndikert eiendomsprosjekt. Det er likevel ikke mulig å innhente bindende tegninger på grunnlag av en innbydelse til en ubestemt krets. Grunnen er at stiftelsesdokumentet må identifisere samtlige stiftere og angi hvor mange aksjer hver av dem skal tegne, jf. asl. § 2-3 første ledd nr. 1 og 2.<sup>74</sup>

Det følger av asl. § 10-1 første ledd siste punktum at "[b]are aksjeeierne eller bestemte navngitte personer kan innbys til å tegne nye aksjer." Men det er ikke noe i veien for å gi ut en invitasjon til senere aksjetegning til en ubestemt krets for deretter å sende ut prospekt og tegningsblankett til navngitte interessenter. *Andenæs* skiller i denne forbindelse mellom "innbydelse til aksjetegning" og "innbydelse til å inngå avtale om etterfølgende aksjetegning".<sup>75</sup> Det er ikke noen grense for hvor mange navngitte personer som kan innbys til en etterfølgende tegning.

Der kravet til antall tegnere og til beløpet angitt i vphl. § 5-1 er oppfylt for komplementaraksjeselskapet ved bruk av KS som selskapsform, gjelder prospektkravene og krav om tillatelse for tilrettelegger etter verdipapirhandelloven også for dette. I praksis vil dette selskapet ha lovens minstekapital på 100.000 kr., jf. asl. § 3-1 første ledd, slik at beløpsgrensen på 40.000 euro ikke er oppfylt. I tillegg rettes som nevnt tegningsinnbydelsen sjelden til mer enn 50 investorer.

---

<sup>74</sup> Se *Andenæs, Aksjeselskaper* side 93.

<sup>75</sup> *Andenæs, Aksjeselskaper* side 389. Allmennaksjeselskaper kan imidlertid henvende seg til offentligheten for å innhente kapital, jf. koblingen til vphl. §§ 5-1 flg. i *allmennaksjeloven* § 10-7 første ledd.

## 10.5 Konklusjon

Slik vilkårene for anvendelsen av lovreglene om tegningsinnbydelser og prospekter er utformet, er det ved eiendomssyndikering ikke noe problem for tilretteleggerne å unngå de lovpålagte kravene. Dette kan gjøres for KS ved å begrense investorkretsen og for AS ved å holde antallet som får tilbud om tegning under 50. Det er mitt inntrykk at det ofte er ønskelig for tilretteleggere å stå fritt i forhold til lovens krav til tegningsinnbydelse eller prospekt, og dermed unngå den kontroll eller ansvar det kan medføre dersom kravene ikke er oppfylt. Jeg har sett flere prospekter som uttrykkelig fastslår at det bare er sendt ut til en begrenset investorkrets.

Men på den annen side finnes det verken i vphl. kap. 5 eller i sel. § 3-4 bestemmelser om erstatningsansvar for tilrettelegger dersom prospektkravene eller kravene til tegningsinnbydelsen ikke er oppfylt. Derfor vil det uansett være det ulovfestede culpaansvaret som gir ansvarsgrunnlaget for et eventuelt erstatningskrav. En annen sak er at det vil få betydning for vurderingen av hvorvidt ansvarsgrunnlaget er oppfylt dersom lovpålagte krav ikke er oppfylt, jf. kap. 11.5.2 nedenfor. Det kan også få betydning for ansvarsvurderingen at man mer eller mindre bevisst har organisert syndikeringen slik at man unnslipper lovens krav, men likevel utgir et prospekt som ligger nært opptil de krav loven stiller. *Bergo* uttaler i denne forbindelse følgende om rettede emisjoner som ikke omfattes av prospektkrav:

”Den rettslige norm for den informasjon som skal gis følger da av vphl. § 2-5 om at det skal iakttas ”god forretningsskikk” ved alle henvendelser rettet til almenheten eller enkeltpersoner om kjøp, salg eller tegning av verdipapirer. Er verdipapirforetak involvert som tilrettelegger kommer også vphl. § 9-2 inn i bildet.”<sup>76</sup>

Det er kanskje berettiget å betegne det tegningsgrunnlaget tilretteleggere presenterer som ”uegentlige prospekter”, siden de i de fleste tilfeller ikke faller inn under prospektkravene i vphl. kap. 5. For KS-prosjekter vil det være bedre å kalle dokumentet for ”tegningsinnbydelse”, slik sel. § 3-4 gjør. Men også her vil innbydelsen som oftest være av en slik art at kravene i § 3-4 ikke gjelder. Det vil da ha mindre betydning hva man kaller dokumentet som danner grunnlaget for investorenes andelstegning.

---

<sup>76</sup> Bergo, *Børs- og verdipapirrett* side 204.

## 11 Erstatningskravet – ansvarsgrunnlag

### 11.1 Innledning

Tilretteleggers utarbeidelse av prospektet er gjort som ledd i næringsvirksomhet mot vederlag. Ansvarret må derfor karakteriseres som et *profesjonsansvar*. Siden tilretteleggers erstatningsansvar overfor investorene ikke er lovregulert, må ansvarsgrunnlaget for det nevnte profesjonsansvaret være det *ulovfestede culpaansvaret*, det vil si at det kreves uaktsom opptreden fra tilrettelegger for at ansvarsgrunnlaget skal være til stede.<sup>77</sup>

Ofte bygger profesjonsansvar på et kontraktsforhold, men det er ikke noe direkte kontraktsforhold mellom tilrettelegger og den enkelte investor. Likevel ligger profesjonsansvaret i grenseområdet mellom kontraktsretten og erstatningsretten.<sup>78</sup> Profesjonsansvaret for informasjonsgivning utenfor kontrakt har blitt betegnet som et *informasjonsansvar*.<sup>79</sup> For min problemstilling er dette aktuelt siden investor vil kreve dekning for sitt økonomiske tap som følge av ufullstendig, uriktig eller villedende informasjon fra tilrettelegger.

*Hagstrøm* betegner informasjonsansvaret som et uklart og omtvistet emne siden det er snakk om et *rent formuestap*, en såkalt ikke-integritetskrenkelse, utenfor kontraktsforhold. Dette gjelder både siden skadesituasjonene er mangfoldige og fordi rettskildematerialet er spinkelt.<sup>80</sup> Dette gir opphav til flere interessante problemstillinger, som jeg vil drøfte underveis i fremstillingen.

### 11.2 Forholdet mellom erstatningsansvar i og utenfor kontraktsforhold

I det følgende drøfter jeg betydningen av at tilretteleggers erstatningsansvar i utgangspunktet er et ansvar utenfor kontrakt, men at relasjonen mellom tilrettelegger og investorene har kontraktslignende elementer.

---

<sup>77</sup> Lødrup, *Erstatningsrett* side 281.

<sup>78</sup> Lødrup, *Erstatningsrett* side 29.

<sup>79</sup> Se Lødrup, *Erstatningsrett* side 280 og Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 196 flg. Sistnevnte artikkel er for øvrig en anmeldelse av Kleineman, *Ren förmögenhetsskada*.

<sup>80</sup> Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 196.

Mellom tilrettelegger og den enkelte investor foreligger det som nevnt ikke noe direkte kontraktsforhold. Tilrettelegger markedsfører et prosjekt der investorene kan tegne andeler eller aksjer i et selskap. Investorer som tegner seg, forplikter seg ved tegningen til å innbetale avtalt kapital og er bundet av selskapsavtalen eller vedtekter, eventuelt også av andre avtaler. Men dette påvirker ikke forholdet mellom den enkelte investor og tilrettelegger. Det kan her trekkes en parallell til forholdet mellom eiendomsmegler og kjøper ved en ordinær eiendomstransaksjon. Normalt engasjeres eiendomsmegleren av selger og står i kontraktsforhold med ham. Selv om en eiendomsmegler og tilrettelegger opptrer som mellommenn mellom partene, etableres det ikke noe kontraktsforhold mellom dem og kjøper eller investor.

Ansvar i kontraktsforhold oppstår ved mislighold av kontrakten, mens alminnelig erstatningsansvar dekker alle andre erstatningskrav. Sondringen mellom alminnelig erstatningsrett og kontraktserstatningsrett er begrunnet i at reglene bygger på ulike hensyn og regelsettene er derfor til dels ulikt utformet.<sup>81</sup>

Etter min oppfatning er ansvaret i kontrakt strengere enn ansvaret utenfor kontrakt. Årsaken er at det i kontraktsforhold skjer en frivillig utveksling av ytelser mellom partene og at det normalt er en nærmere tilknytning mellom partene enn ved spørsmål om erstatning utenfor kontrakt. Det dreier seg som oftest om et bestemt oppdrag på et begrenset område, der debitor påtar seg en utvidet risiko for tap. Tilknytningsforholdet skaper behov for tillit og gjensidighet mellom kontraktspartene. Dette viste seg blant annet i *Rt. 1988.1078*, der førstvoterende oppstilte et krav om "aktsom og lojal opptreden" mellom kontraktsparter.<sup>82</sup>

Det er imidlertid ingen skarp grense mellom de situasjoner hvor et erstatningskrav springer ut av et kontraktsforhold og der det oppstår på annet grunnlag. Tilretteleggers informasjonsansvar har som antydning klare berøringspunkter til kontraktsansvaret. Dette kommer særlig av kontakten mellom tilrettelegger og investorene forut for tegningen, og de krav til tillit dette skaper.

---

<sup>81</sup> Gomard, *Erstatning i og utenfor kontrakt* side 9. Se også Aardal, *Prospektansvar*, side 438, særlig henvisningene i note 21.

<sup>82</sup> Dommen på side 1084.

I Høyesteretts avgjørelse i *Rt. 1981.462* ble det krevd erstatning av en kommune for utgifter til planlegging av et byggeprosjekt som ikke ble gjennomført. Høyesterett kom til at det ikke var gitt noe tilsagn om utbygging på kontraktsgrunnlag, og ansvarsgrunnlaget måtte finnes i alminnelige erstatningsrettslige regler. Førstvoterende uttalte følgende om hvorvidt skadelidtes forventning hadde erstatningsrettslig vern:

”Dette spørsmål avhenger etter mitt skjønn både av *forventningens grunnlag og styrke* og av de forhold som førte til at kommunen ikke traff vedtak i samsvar med forventningen.”<sup>83</sup>

*Hagstrøm* betegner dette som en *tillitsteori*.<sup>84</sup> Tanken er at dersom man mottar informasjon som gir berettigede forventninger om et resultat eller en følge, skal man kunne stole på opplysningene, også der det ikke er noe kontraktsforhold mellom informasjonsgiver og informasjonsmottager. Det kan derfor hevdes at det gjelder en lojalitetsplikt mellom informasjonsgiver og informasjonsmottager utenfor kontraktsforhold, på linje med den tilsvarende plikt i obligasjonsretten. Utstrekningen av en slik lojalitetsplikt vil avhenge av de konkrete forholdene, særlig i hvilken grad det har vært utvekslet informasjon mellom partene, og graden av kontraktslikhet i relasjonen mellom dem.

Siden ansvarsgrunnlagene i norsk rett i liten grad er lovregulert og utgangspunktet er ansvar for forsømmelser på ulovfestet culpagrunnlag, kan det argumenteres for at det ikke har noen særlig betydning om ansvaret vurderes etter erstatningsreglene i eller utenfor kontraktsforhold. Men valget av regelsett får praktiske konsekvenser for andre spørsmål enn selve ansvarsgrunnlaget. Jeg tenker da for eksempel på forskjellen mellom kontraktshjelperansvaret og skl. § 2-1 og forskjeller i erstatningsutmålingen samt det skarpe skillet i *foreldelsesloven* (fl.) § 9 nr. 3.<sup>85</sup>

---

<sup>83</sup> Dommen på side 469 (min utheving).

<sup>84</sup> Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 201.

<sup>85</sup> Lov om foreldelse av fordringer 18. mai 1979 nr. 18.

*Hagstrøm* hevder man må foreta en konkret subsumsjon ved valg av regelsett, men han mener likevel at

” ... hovedsynspunktet [må] være at et villedningsansvar overfor annen enn kontraktspart, er et ansvar utenfor kontrakt, slik at de alminnelige erstatningsregler og ikke kontraktsrettslige prinsipper gjelder for erstatningskravet.”<sup>86</sup>

Oslo byretts avgjørelse i *ND 1994.350* gjaldt blant annet et erstatningskrav fra investorene i et skipskommandittselskap overfor prosjektmegleren som hadde tilrettelagt prosjektet. Investorene mente prosjektmegleren hadde gitt mangelfulle og uriktige opplysninger om skipet. Byretten frifant prosjektmegleren, men uttalte at en tilretteleggers funksjon som megler og ikke som selger, førte til at det ved mangler ved skipet ikke var grunnlag for kjøpsrettslige mangelsinnsigelser overfor ham. Retten la på denne bakgrunn til grunn at et eventuelt ansvar måtte oppstilles etter alminnelige erstatningsregler.<sup>87</sup> I *ND 1994.440* kom retten til tilsvarende konklusjon.<sup>88</sup> Jeg er enig i disse betraktningene. Informasjonsmottagerens forventninger vil være av stor betydning ved plasseringen av ansvaret. Jo mer som har passert mellom skadevolder og skadelidt, desto mer kontraktslignende vil deres relasjon være. Har det vært utvekslet mye informasjon og vært jevnlig kommunikasjon mellom dem, kan det være rimelig å oppstille krav om partslojalitet og aktsomhetsplikt, i motsetning til tilfeller der kontakten har oppstått ved rene tilfeldigheter og skadelidte har fått opplysninger som ikke var rettet mot ham, og som kanskje også fremstår som meget usikre.<sup>89</sup> Ved syndikerte eiendomsprosjekter er relasjonen mellom tilrettelegger og investor etter min oppfatning temmelig nær. Dette gjelder særlig siden tilrettelegger utarbeider et prospekt som er direkte rettet til potensielle investorer. Informasjonen er ment nettopp for dem, og ingen andre. Prospektet danner også beslutningsgrunnlaget for tilretteleggers tegning i prospektet, og opplysningene har derfor mye til felles med opplysninger som gis i et kontraktsforhold.

De kontraktsrettslige elementene i forholdet mellom tilrettelegger og investor, fører til at prinsipper og enkeltregler fra kontraktserstatningsretten kan få betydning. Relasjonen

---

<sup>86</sup> Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 214.

<sup>87</sup> Dommen på side 363-364.

<sup>88</sup> Dommen på side 454.

<sup>89</sup> I samme retning Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 201.



mellom partene har i mange tilfeller mer til felles med forholdet mellom kontraktsparter enn forholdet mellom skadevoldere og skadelidte utenfor kontraktsforhold. Dette har sammenheng med at prospektets opplysninger er egnet til å skape bestemte forventninger hos investorene. Slike forventninger skal i større grad sikres i kontraktsretten enn i den alminnelige erstatningsretten, og ved spørsmål om beskyttelse av denne forventningen, kan en kontraktsrettslig tilnærming være bedre enn en erstatningsrettslig.<sup>90</sup>

Der et erstatningsansvar er kontraktslignende og har flere fellestrekk med kontraktsansvaret, mener *Kleineman* at man ved fastleggelsen av ansvarsgrunnlaget er nødt til å ta problemstillinger fra kontraktsretten i betraktning, for eksempel undersøkelsesplikt, opplysningsplikt og adgangen til å fraskrive seg et erstatningsansvar.<sup>91</sup> Jeg er enig dette og vil i løpet av fremstillingen drøfte disse forholdene, se særlig kap. 11.5.4 og kap. 12 nedenfor.

Forskjellene mellom erstatningsreglene i og utenfor kontrakt er likevel ikke så store som eldre juridisk teori ga uttrykk for. I mange tilfeller er det ingen prinsipiell forskjell mellom de regler som gjelder erstatning utenfor kontraktsforhold og de som gjelder mellom avtaleparter.<sup>92</sup> Selv om reglene kan være utslag av ulike hensyn og til dels kan være forskjellig utformet, får dette altså ikke nødvendigvis avgjørende betydning for rettsanvendelsen.

En formell plassering av ansvaret kan heller ikke være til hinder for bruk av mellomløsninger. Det kan vel også diskuteres om det er nødvendig å plassere ansvaret innenfor eller utenfor kontrakt. Målet må være å finne frem til de regler som er mest hensiktsmessig for den aktuelle skadesituasjonen. Dette bør etter mitt syn føre til at både kontraktsrettslige og deliktsrettslige betraktningmåter er relevante ved løsningen av spørsmålet om tilretteleggers erstatningsansvar for uaktsom informasjonsgivning overfor investorene ved syndikerte eiendomsprosjekter.

---

<sup>90</sup> Se Aardal, *Prospektansvar* side 440.

<sup>91</sup> Kleineman, *Ren förmögenhetsskada* side 562 flg.

<sup>92</sup> Lødrup, *Erstatningsrett* side 28-29. Se også Gomard, *Erstatning i og utenfor kontrakt* side 28 og *NOU 1987:14*, hvor det på side 79, 2. spalte fremgår at erstatningsansvar i og utenfor kontrakt må fastsettes etter stort sett de samme regler.

## 11.3 Erstatningsansvar for rent formuestap

### 11.3.1 Generelt

Tapet en investor kan lide ved å delta i et syndikeringsprosjekt er et *rent formuestap* og han blir derfor utsatt for en *ren formuesskade*. Slike skadetyper oppstår der skadelidtes tap utelukkende er av økonomisk art. Det vil si at han ikke er utsatt for noen person- eller tingsskade, en såkalt *integritetskrenkelse*.<sup>93</sup> Rene formuestap er følgelig å betrakte som *ikke-integritetskrenkelser*.

### 11.3.2 Forholdet mellom reglene for rene formuestap og integritetskrenkelser

Tradisjonelt har rene formuestap blitt forvoldt innenfor obligasjonsrettens område mens hovedområdet for deliktsretten har vært person- og tingsskader.<sup>94</sup> Men der det dreier seg om et informasjonsansvar, blir dette annerledes.

*Kleineman* peker på at den "juridiska beredskapen" for å behandle rene formuestap er bedre i obligasjonsretten enn i den alminnelige erstatningsretten.<sup>95</sup> I Sverige har man lovfestet en "spärregel" i *skadeståndslagen 2 kap. 2 §*, som innebærer at det må foreligge en straffbar handling for at man skal kunne tilkjennes erstatning for "ren förmögenhetsskada".<sup>96</sup> I Norge har vi ingen tilsvarende regel. Rene formuestap er overhodet ikke omtalt i norsk lov, men skl. § 4-1 benytter begrepet "annen formuesskade". Dette oppstilles som en kategori i tillegg til "tingsskade". Domstolene har imidlertid ikke vært tilbakeholdne med å pålegge informasjonsansvar for tredjemannstap, der det objektivt sett har blitt gitt feilinformasjon som skadelidte hadde grunn til å bygge på, og den feilaktige informasjonen har vært uaktsom.<sup>97</sup> *Aarum* er likevel skeptisk til å anvende prinsipper fra integritetskrenkelsene i den alminnelige erstatningsretten på rene

---

<sup>93</sup> Lødrup, *Erstatningsrett* side 52, jf. Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 74.

<sup>94</sup> Gomard, *Erstatning i og utenfor kontrakt* side 11. Se også *Kleineman Ren förmögenhetsskada* side 2 og Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 71.

<sup>95</sup> *Kleineman, Ren förmögenhetsskada* side 7.

<sup>96</sup> Svenske domstoler har likevel i visse tilfeller pålagt ansvar for alminnelig formuesskade på ulovfestet grunnlag, selv om ikke skaden har vært noen følge av en straffbar handling, se for eksempel *NJA 1987.692*, på side 702-703 i dommen.

<sup>97</sup> Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 207.

formuestap, og krever at ikke-integritetskrenkelsenes erstatningsrettslige vern må begrunnes i det enkelte tilfelle.<sup>98</sup> Hun viser videre til at *Hagstrøm* hevder ikke-integritetskrenkelsene er av så uensartet karakter at det er vanskelig å oppstille en generell ansvarsnorm, og at prinsippene for integritetskrenkelsene ikke uten videre kan overføres til rene formuestap.<sup>99</sup>

Jeg er enig i at det ikke er gitt at de alminnelige prinsippene for aktsomhetsvurderingen på integritetskrenkelsenes område også gjelder for rene formuestap, og de må derfor anvendes kritisk. Men når det foreligger en skreven adferdsnorm, vil denne bli lagt til grunn på samme måte som ved integritetskrenkelsene, se nærmere om dette i kap. 11.5.2 nedenfor.<sup>100</sup>

Eldre teori mente det ikke var noe holdbart grunnlag for å operere med en sondring mellom person- og tingsskader og alminnelige formuestap.<sup>101</sup> Heller ikke *Lødrup* vil skille, men han påpeker at det er særlige hensyn ved den erstatningsrettslige bedømmelsen av rene formuestap som kan føre til at vurderingen av erstatningsvilkårene faller annerledes ut enn ved integritetskrenkelsene, og at reglene derfor ikke uten videre er identiske.<sup>102</sup> Etter min oppfatning er det ikke så viktig å avgjøre på prinsipielt grunnlag hvorvidt ansvaret for rene formuestap skal følge prinsippene for erstatning ved integritetskrenkelser eller ikke. Man må i stedet vurdere anvendelsen av hver enkelt regel eller prinsipp opp mot den konkrete ansvarssituasjonen, og det kan da være andre hensyn som har relevans og vekt enn ved integritetskrenkelsene.

*Rt. 1991.1335* gjaldt en trassatbanks rett til å tilbakevise sjekker, og krav om erstatning for tap som følge av at sjekker hadde blitt tilbakevist av trassatbanken. Sjekkloven var ikke til hinder for at trassatbanken kunne komme i ansvar etter alminnelige ansvarsregler. I tilknytning til rene formuestap uttalte førstvoterende:

---

<sup>98</sup> Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 76 og 78, se også side 75.

<sup>99</sup> Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 76 under henvisning til *Hagstrøm*, *Culpanormen* side 57 og *Hagstrøm*, *Informasjonsansvar* side 198-199.

<sup>100</sup> *Hagstrøm*, *Culpanormen* side 55.

<sup>101</sup> Se særlig *Andersen*, *Erstatning* side 138-139, jf. Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 76 med henvisninger i *note 44*.

<sup>102</sup> *Lødrup*, *Erstatningsrett* side 53, jf. side 54-55.

”Når det er tale om rene formuestap, kan det oppstå spørsmål om det overhodet er erstatningsrettslig vernet. I tilfeller som dette, finner jeg ikke det særlig tvilsomt.”<sup>103</sup>

Uttalelsen er ikke generell, siden den begrenser seg til ”tilfeller som dette”, og gir derfor ikke noe entydig svar på de rene formuestaps erstatningsrettslige vern. Det er heller ikke klart hva som menes med at det kan oppstå spørsmål om slike tap er erstatningsmessige. Det viktigste er at Høyesterett i en rekke saker har pålagt erstatningsansvar for rent formuestap, se nedenfor.

### 11.3.3 Ansvar for rene formuestap for villedende informasjon overfor tredjemann

I det følgende behandler jeg noen dommer som viser at norske domstoler har pålagt erstatningsansvar der det er voldt rent formuestap på grunn av skadevolders villedende informasjon overfor en motpart han ikke står i kontraktsforhold til. Etter mitt syn gir disse dommene et viktig grunnlag for å fastslå at det kan foreligge et ansvarsgrunnlag etter norsk rett for tilretteleggers uaktsomme informasjonsgivning overfor investorene ved eiendomssyndikering.

Avgjørelsen i *Rt. 1915.122* gjaldt et tilfelle der et rederi trafikkerte mellom Norge og Island med statsstøtte. Ved en anledning ble det annonserte anløpet sløffet. Eierne av et fiskeparti krevde erstatning for tap ved at et fiskeparti ble liggende igjen på Island, og fikk medhold i Høyesterett. Det var bare én dommer som mente bindende avtale mellom eieren av fisken og rederiet var en forutsetning for ansvar.<sup>104</sup> Dommen er dermed et eksempel på at skadevolder kan bli erstatningsansvarlig overfor en tredjemann der det ikke foreligger noe kontraktsforhold, men der relasjonen mellom dem likevel er kontraktslignende. *Hagstrøm* går så langt som å si at dommen er et ”prejudikat for et villedningsansvar overfor annen en kontraktspart”.<sup>105</sup> På den ene side kan dommens alder og dens særegne faktum tilsi at den ikke avgjør rettstilstanden. Men på den annen side forelå det i saken en kontraktslignende relasjon, noe som gjør det mindre betenkelig å pålegge ansvar enn om så

---

<sup>103</sup> Dommen på side 1342.

<sup>104</sup> Se dommen på side 126.

<sup>105</sup> Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 204.

ikke hadde vært tilfelle. Det kontraktslignende element gjorde at skadelidte var villedet av informasjon han kunne ha berettiget tillit til.

Dommen i *Rt. 1926.919* er av interesse siden Høyesterett i saken ikke fant det betenkelig å ilegge erstatningsansvar, selv om det dreide seg om en ikke-integritetskrenkelse og det var mangel på objektive rettskildefaktorer.<sup>106</sup> Men dommen er gammel, den er meget knapt begrunnet og inneholder ikke prinsipielle drøftelser, noe som reduserer dens vekt. I tillegg kommer at saksforholdet var helt annerledes enn ved spørsmål om tilretteleggers ansvar overfor investorene ved syndikerte eiendomsinvesteringer. Likevel gir avgjørelsen et eksempel på at Høyesterett allerede i mellomkrigstiden fant grunnlag for erstatningsansvar for rent formuestap overfor en annen enn en kontraktpart, selv om det ikke forelå noen lovpålagt opplysningsplikt for den som ble holdt ansvarlig.

Avgjørelsen i *RG 1982.832* omhandlet en takstmann som ble bevisst villedet av en lånesøker og derfor takserte en annen eiendom enn den søknaden gjaldt. Takstmannen fulgte ikke Forsikringsrådets instruks. Dersom han hadde gjort det, ville han ha oppdaget at han takserte feil eiendom. Retten mente det måtte stilles relativt strenge krav til takstmennene på grunn av lånetakstenes funksjon for forsikringsselskapene og andre kredittinstitusjoner. Taksten ble avgitt uten at takstmannen hadde sett et eneste dokument som knyttet eiendommen til eiendomsbetegnelsen. Takstmannen hevdet det ut fra honorarets størrelse måtte være grenser for hvor grundige undersøkelser han måtte foreta. Retten var ikke enig og mente at hvis dette var begrunnelsen for begrensede undersøkelser, burde det komme klart frem av taksten at den ble avgitt på grunnlag av begrensede undersøkelser, og i tilfelle hvilket grunnlag den var basert på.<sup>107</sup> Takstmannen ble derfor dømt til å betale erstatning for det økonomiske tapet forsikringsselskapet led. Siden det ikke var noe kontraktsforhold mellom forsikringsselskapet og takstmannen illustrerer også denne dommen erstatning for rent formuestap overfor tredjemann for villedende informasjon.

---

<sup>106</sup> Dommen omtales av Hagstrøm, se *Informasjonsansvaret* side 200-201. Se nærmere om den i kap. 11.5.4 nedenfor.

<sup>107</sup> Dommen på side 836-837.

Dommen i *Rt. 1931.146* gjaldt en skogtaksator som hadde taksert en skog i anledning av opptak av et pantelån og oppgitt arealet til å være 800 mål, mens det i virkeligheten ikke var mer enn 170 mål. Taksatoren hadde ikke selv målt opp skogstykket, men han tok utgangspunkt i selgerens antagelser om størrelsen. Høyesterett kom på denne bakgrunn til at taksatoren som var profesjonell og hadde utført sitt oppdrag mot vederlag, hadde opptrådt grovt uaktsomt. Han ble derfor holdt ansvarlig for tapet som panthaver ble påført ved å stole på taksten.<sup>108</sup> Dommen inneholder ikke direkte uttalelser knyttet til at erstatningskravet gjaldt ansvar for rent formuestap, men det fremgår av partsforholdet og sakens faktum at det dreier seg om et tredjemannsansvar for en uriktig avgitt opplysning, og at panthavers tap utelukkende var av økonomisk art, slik at det i realiteten dreide seg om et rent formuestap. Høyesterett anså det ikke for å være problematisk at kravet var et rent formuestap voldt utenfor kontraktsforhold.

Tilrettelegger kan etter den gjennomgåtte praksis bli ansvarlig for investors rene formuestap. Dette gjelder særlig der han burde forstå at investor legger særlig vekt på de avgitte opplysningene og de med hensyn til innhold, utforming og fremsettelse er slik at investor har grunn til å bygge på dem og tegne seg i det syndikerte selskapet i tillit til dem.<sup>109</sup>

## 11.4 Aktsomhetsnormen

### 11.4.1 *Utgangspunkt og opplegg*

Tilretteleggers feil og forsømmelser ved utarbeidelsen av tegningsmaterialet må bedømmes etter den ulovfestede culperegelen som er fastslått i rettspraksis og teori. For at tilrettelegger skal kunne holdes ansvarlig på dette grunnlaget, må han kunne bebreides for sin opptreden, og det må foreligge en skadefri alternativ handling som man med rimelighet kan kreve at tilrettelegger kunne valgt. Med andre ord er det et vilkår for å pålegge ansvar at tilrettelegger kunne og burde opptrådt annerledes enn det han faktisk gjorde. Utgangspunktet er at profesjonelle yrkesutøvere som får vederlag for sine tjenester skal

---

<sup>108</sup> Dommen på side 147.

<sup>109</sup> Jf. Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 209-210.

utføre disse på en forsvarlig og aktsom måte. Det er avviket fra den forsvarlige yrkesutøvelsen som kan føre til at tilrettelegger blir holdt erstatningsansvarlig.<sup>110</sup>

I det følgende skal jeg se nærmere på hvilken norm som gjelder for kravene til aktsomhet hos tilrettelegger ved utarbeidelsen av tegningsmaterialet ved eiendomssyndikering. Drøftelsen er lagt opp slik at jeg starter med en presentasjon av culpanormen, for så å gå over til profesjonsansvaret. Deretter ser jeg enda mer spesifikt på hvilken aktsomhetsnorm som må oppstilles for tilrettelegger som informasjonsgiver og helt konkret som tilrettelegger av et syndikert eiendomsprosjekt. I kap. 11.5 nedenfor drøftes deretter relevante momenter i aktsomhetsvurderingen, det vil si vurderingen av om aktsomhetsnormen er overtrådt.

#### 11.4.2 Generelt om culpanormen

Culpanormen omfatter handlinger eller unnlaterer som er voldt ved forsett eller uaktsomhet og er en rettslig standard som har blitt utviklet i rettspraksis og teori. Normen legger opp til en skjønnsmessig helhetsvurdering av om skadevolderen har opptrådt culpøst. I denne vurderingen er rettspraksis og de ulike hensynene som gjør seg gjeldende, sentrale rettskildefaktorer for domstolene.<sup>111</sup> Rettspraksis blir derfor en viktig rettskilde i min drøftelse av aktsomhetsnormen og i aktsomhetsvurderingen.

Culpanormen består av et objektivt og subjektivt element.<sup>112</sup> For at ansvarsgrunnlaget skal være til stede, må det foreligge en objektivt sett uforsvarlig atferd på det aktuelle området, som kan tilregnes skadevolderen som uaktsom. Hvis handlingen objektivt sett er forsvarlig, er den ikke uaktsom.<sup>113</sup> En måte å uttrykke spørsmålet om det er utvist culpa på, er å spørre om det er noe å bebreide skadevolderen. Man må da spørre om skadevolder objektivt sett *kunne* ha handlet annerledes og om han subjektivt sett *burde* eller *skulle* ha handlet på en

---

<sup>110</sup> Se Lødrup, *Erstatningsrett* side 281.

<sup>111</sup> Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 190, se også Lødrup, *Erstatningsrett* side 48.

<sup>112</sup> Hagstrøm, *Culpanormen* side 14 og Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 187-188 med henvisninger til nordisk teori i *note 1* på side 187.

<sup>113</sup> Se Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 187-188, Vinding Kruse, *Erstatningsretten* side 52 og Brækhus, *Meglerens rettslige stilling* side 271-272.

annen måte enn han faktisk gjorde. Det er dermed de påregnelige og avvergelige skader som omfattes.<sup>114</sup>

Den objektive siden angår etter det som er sagt ovenfor spørsmålet om handlingen er i samsvar med de krav som må stilles. Denne vurderingen må foretas på bakgrunn av rettskildematerialet.<sup>115</sup> Det subjektive element i aktsomhetsnormen innebærer at tilrettelegger må ha utvist skyld, det vil minst si uaktsomhet. Selv om tilretteleggers informasjonssvikt oppfyller det objektive element i culpavurderingen, må det subjektive skydelementet være oppfylt for at en investor skal kunne kreve erstatning av tilrettelegger. Vilåret om subjektiv skyld kan formuleres som et spørsmål om tilrettelegger kan påberope seg en relevant unnskyldningsgrunn, siden det allerede er konstatert at opptreden er objektivt sett klanderverdig, målt opp mot profesjonsansvaret og det faglig forsvarlige.<sup>116</sup> Men også ved vurderingen av om det foreligger en relevant unnskyldningsgrunn, må det i utgangspunktet legges en objektiv målestokk til grunn. Skadevolder skal ikke vurderes i forhold til sine individuelle forutsetninger, men i forhold til om det er konkrete forhold som gjør at han er i unnskyldelig villfarelse. Tilrettelegger kan bli ansvarsfri enten fordi han er i *faktisk villfarelse* eller fordi han er i villfarelse om rettsreglene som gjelder på området, såkalt *rettsvillfarelse*.

Hvis tilrettelegger kjente til risikoen for at investor kunne lide tap på grunn av uriktige, ufullstendige eller villedende opplysninger, har han opptrådt culpøst. Det samme gjelder der tilrettelegger burde kjent til denne risikoen. Det er dette som innebærer at det bare er en *unnskyldelig faktisk villfarelse* som fritar for ansvar. Det samme gjelder der tilrettelegger ikke har hatt noen rimelig mulighet til å oppdage de faktiske omstendighetene som gjør at informasjonen er uriktig, ufullstendig eller villedende.<sup>117</sup> Dette gjelder for eksempel der informasjonen fremstår som pålitelig eller ytterligere informasjon ikke er tilgjengelig for tilrettelegger. Men det skal mye til for at man er i faktisk villfarelse dersom man har gjengitt informasjon ufullstendig eller uriktig. Her har tilretteleggers kunnskapsnivå en viss betydning, i tillegg til hvor grundige undersøkelser som kan forventes av ham.

---

<sup>114</sup> Se Hagstrøm, *Culpanormen* side 10 og 13.

<sup>115</sup> Hagstrøm, *Culpanormen* side 14 og 16.

<sup>116</sup> Jf. Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 220 og Hagstrøm *Culpanormen* side 14.

<sup>117</sup> Tilsvarende Hagstrøm, *Culpanormen* side 66.



*Rettsvillfarelse* foreligger der tilrettelegger ikke har kjent til atferdsnormer på området eller har tolket dem galt. Ansvarsfrihet på grunnlag av rettsvillfarelse er likevel et meget snevert unntak.<sup>118</sup> Dersom man er usikker på rettsreglene eller tolkningen av dem, bør dette undersøkes nærmere, siden det normalt må være den som innehar den feilaktige rettsoppfatningen som er nærmest til å bære risikoen for dette. Dette gjelder særlig overfor småinvestorer som har langt mindre ressurser enn tilrettelegger. Et annet moment av betydning er hvor sentral den aktuelle regelen er for syndikeringen.<sup>119</sup>

I den subjektive vurderingen er partenes faktiske kunnskap og stilling et viktig moment. Viktige sider av dette er partenes undersøkelsesmuligheter og deres grad av undersøkelsesplikt.<sup>120</sup> Det vil ofte være lettere for tilrettelegger enn for investor å foreta undersøkelser av viktige sider ved prosjektet, for eksempel eiendommens tekniske tilstand. En viktig grunn til dette er at informasjonsinnhenting og bearbeidelse er en del av tilretteleggers arbeidsprestasjon. Tilrettelegger må selv vurdere hvilke forhold som bør presenteres i prospektet og på hvilken måte det skal presenteres. På denne bakgrunn uttaler Aardal følgende:

”Mellom investor og tilrettelegger foreligger det altså en meget ujevn tilgang på informasjon. En såvidt skjev fordeling av tilgang på opplysninger, er ikke normalt blant kontraktsparter. Partenes faktiske kunnskap om investeringsobjektet og stilling forøvrig er således et moment som taler for at ansvaret er strengt.”<sup>121</sup>

Det er investoren som må bevise at skaden er voldt ved en uaktsom handling fra tilretteleggers side. Han må følgelig godtgjøre at det foreligger sannsynlighetsovervekt for de faktiske forhold som påstås å være uforsvarlige ved tilretteleggers arbeid med

---

<sup>118</sup> Hagstrøm, *Culpanormen* side 67, jf. Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 230 med henvisninger i note 107.

<sup>119</sup> Dommen i *Rt. 1988.7* gjaldt en megler som kjente til en skatteregel som var av stor betydning for selgeren av en eiendom, men megleren kjente ikke til domstolstolkningen av regelen. På grunn av skatteregelens viktighet for selgeren, ble meglerens rettsvillfarelse ikke ansett å være unnskyldelig, se om dette i dommen på side 12-13. Dommen behandles nærmere i kap. 11.5.4 nedenfor.

<sup>120</sup> I samme retning Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 442.

<sup>121</sup> Aardal, *Prospektansvar* side 451.

presentasjonen av prosjektet.<sup>122</sup> Dette innebærer tilsvarende beviskrav som for kravet om årsakssammenheng.<sup>123</sup>

### 11.4.3 Særlig om profesjonsansvaret

*Profesjonsansvaret* er en betegnelse på et erstatningsansvar yrkesutøvere kan pådra seg på culpagrunnlag under utførelsen av sitt arbeid. Selve aktsomhetsvurderingen ved profesjonsansvaret avgjøres på grunnlag av de samme momenter som ved andre former for culpaansvar. Det er som nevnt avviket fra den forsvarlige yrkesutøvelsen som er ansvarsbetingende.<sup>124</sup> Spørsmålet er derfor om tilrettelegger i den konkrete situasjonen har utvist den omsorg og faglige dyktighet som investor med rimelighet kan forlange av ham.<sup>125</sup> Dermed blir de forventninger investor kan stille til tilrettelegger sentrale. Dette kan også uttrykkes slik at investor har krav på å bli stilt som om tilrettelegger hadde gjort jobben sin på en forsvarlig måte. Tilrettelegger må derfor måles opp mot en tenkt aktsom tilrettelegger.

Rettspraksis oppstiller en streng aktsomhetsnorm for profesjonsansvaret. I *Rt. 1995.1350* uttalte førstvoterende følgende om profesjonsansvaret:

”Det gjelder i utgangspunktet et strengt, ulovfestet uaktsomhetsansvar for profesjonsutøvere. Likevel er det et visst spillerom før atferd som kan kritiseres, må anses som erstatningsbetingende uaktsomhet.”<sup>126</sup>

Det siste innebærer at selv om kravet til den forsvarlige profesjonsutøvelse er satt høyt, er det likevel rom for feil og feilvurderinger, på samme måte som ved spørsmål om uaktsomhet utenfor profesjonsansvaret.<sup>127</sup> Men det følger av *Rt. 1994.1430* at begrenset

---

<sup>122</sup> Jf. Lødrup, *Erstatningsrett* side 165. Forfatteren ser imidlertid ikke noen prinsipielle hindringer for at bevisbyrden i visse tilfeller kan snus, se side 165-166 med henvisninger til rettspraksis.

<sup>123</sup> Jf. *Rt. 1980.1299* på side 1305. Beviskrav for årsakssammenheng drøftes nærmere i kap. 14.2.1 nedenfor.

<sup>124</sup> Se Lødrup, *Erstatningsrett* side 281.

<sup>125</sup> Tilsvarende, Vinding Kruse, *Erstatningsretten* side 106.

<sup>126</sup> Dommen på side 1356. Også *Rt. 1988.7* og *Rt. 1989.1318* har i følge Hagstrøm, *Privatrettslig ansvar* side 382, skjerpet profesjonsansvaret i norsk rett betydelig, slik at det nå er strengt.

<sup>127</sup> Slik også Lødrup, *Erstatningsrett* side 283 og *Rt. 1999.408* på side 423.

erfaring ikke medfører at det stilles mindre krav enn til en erfaren profesjonsutøver.<sup>128</sup> Tilretteleggere som er nye i syndikeringsmarkedet kan derfor ikke hevde at de må bedømmes lempeligere på grunn av manglene kunnskaper. Dette er rimelig ut fra hensynet til investor, som vil ha tilnærmet de samme forventninger til tilretteleggere som er ”ferske” som til de mer etablerte. Nedenfor i kap. 11.5.5 og 11.5.6 drøftes betydningen for aktsomhetsvurderingen av hvem som er investor og tilrettelegger.

I *Rt. 2000.679* ble en bank kjent erstatningsansvarlig på grunn av uaktsomhet ved finansiell rådgivning. Kunden hadde etter bankens anbefaling plassert penger i usikrede høyrenteinnskudd i et investeringsselskap som måtte gjennomgå gjeldsforhandlinger. Høyesterett tok utgangspunkt i et strengt, ulovfestet uaktsomhetsansvar for profesjonsutøvere, under henvisning til nevnte dom i *Rt. 1995.1350*.<sup>129</sup> Videre kom Høyesterett i *Rt. 1999.408* til at det ved spørsmålet om hvor langt det var rimelig å kontrollere opplysninger, måtte tas utgangspunkt i eiendomsmeplerens strenge profesjonsansvar.<sup>130</sup>

*RG 1995.923* gjaldt en boligkjøper som ble tilkjent erstatning av en takstmann for påførte omkostninger som følge av mangler som ikke fremgikk av tilstandsrapporten. Retten mente det måtte oppstilles en streng aktsomhetsnorm for den som utferdiger tilstandsrapport, siden opplysningene ble avgitt i profesjonell virksomhet. Det kunne forventes at den som utarbeidet en tilstandsrapport var en fagkyndig person som hadde kunnskaper utover det en alminnelig bruker av rapporten innehar. Det måtte derfor også stilles strenge krav til takstmannens undersøkelsesplikt.<sup>131</sup>

Selv om kravet til aktsomhet og forsvarlig atferd settes høyt etter norsk rett, må det aksepteres et visst spillerom, idet det som kreves av profesjonsutøveren er oppfyllelse av et minimumsnivå. Det kreves med andre ord ikke optimal atferd, men det må foretas en profesjonell vurdering ut fra faglige normer. I tråd med det jeg har sagt om culpanormens

---

<sup>128</sup> Dommen på side 1437.

<sup>129</sup> Dommen på side 688.

<sup>130</sup> Dommen på side 423, under henvisning til *Rt. 1995.1350* på side 1356.

<sup>131</sup> Dommen på side 927. Se Lødrup, *Erstatningsrett* side 282-283 for ytterligere henvisninger til rettspraksis vedrørende aktsomhetsnormen ved profesjonsansvaret.

objektive og subjektive side i kap. 11.4.2 foran, må det på denne bakgrunn oppstilles et objektive krav om at handlingen ikke burde vært foretatt og subjektivt krav om at skadevolderen burde skjønne dette.

Siden profesjonsansvaret er et strengt culpaansvar, har det vært omtalt som objektivisert eller objektive. Men dette må ikke forveksles med objektive ansvar i betydningen ansvar uten feil eller forsømmelse. En annen sak er at betegnelsen ”objektivt ansvar” i realiteten passer ganske godt hvis man vil fremheve at avvik fra en forsvarlighetsnorm medfører at det foreligger culpaansvar.<sup>132</sup> Men også her bør man etter min mening tale om et culpaansvar, for å unngå misforståelser.

#### 11.4.4 Særlig om aktsomhetsnormen ved informasjonsgivning

I erstatningsrettslig teori har culperegelen blitt ansett for å være allmenn, idet uaktsomhet er tilstrekkelig for å begrunne ansvar både for integritetskrenkelser og de rene formuestapene. *Hagstrøm* kritiserer dette, og mener det er uholdbart med ansvar for enhver uaktsom villedning.<sup>133</sup> Generelt mener jeg dette er et fornuftig synspunkt. Spørsmålet her er imidlertid i hvilken grad det foreligger ansvar for uaktsom informasjonsgivning avgitt av en profesjonell tilrettelegger mot vederlag. Den konkrete situasjonen, herunder forholdet mellom tilrettelegger og investor, må få avgjørende betydning for fastsettelsen av aktsomhetsnormen.<sup>134</sup> Men siden ansvaret er et profesjonsansvar, må aktsomhetsnormen altså være streng. *Kleineman* uttrykker dette slik:

”Om någon med fog satt sin tillit till den information som en professionsutövare förmedlat, finns det goda skäl att se strängt på informationsförmedlarens ansvar, i vart fall om denne själv insett eller i vart fall borde ha insett att informationsmottagaren förlitade sig på den förmedlade informationen.”<sup>135</sup>

---

<sup>132</sup> Se nærmere om dette i Samuelsson/Søgaard, *Rådgiveransvaret* side 21-23. Om tilrettelegger kan bli holdt erstatningsansvarlig på objektive grunnlag, behandler jeg kort i kap. 11.7 nedenfor.

<sup>133</sup> Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 198-199, se jf. også henvisningene i *note 5 på side 198*.

<sup>134</sup> Se Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 199 med henvisninger i *note 6*.

<sup>135</sup> Kleineman, *Informasjonsansvar*, side 187.

Karakteristisk for informasjonsansvaret for villedende informasjon er at risikoen for villedning ikke bare foreligger når informasjonen avgis, men også senere.<sup>136</sup> Det kan gå lang tid før det viser seg at informasjonssvikt i prospektet påfører investorene et tap som de krever erstattet av tilrettelegger. Dette er en av årsakene til at tilretteleggerne forsøker å befri seg fra et eventuelt erstatningsansvar gjennom vidtgående ansvarsfraskrivelser.

Informasjonsansvaret som et ansvar for rent formuestap er ofte diskutert internasjonalt. Diskusjonen har særlig dreid seg om hvorvidt ansvaret bør undergis mer vidtgående begrensninger enn de som har vært utviklet for person- og tingsskader.<sup>137</sup> Grunnen til dette er at et informasjonsansvar kan bli meget omfattende, hvis alle som berøres av informasjon som publiseres krever erstatning av informasjonsgiveren. Dette ga bakgrunnen for en kjent uttalelse av dommer Cardozo i *Ultramares Corp. v. Touche (1931)* om at det uaktsomme ord kan utsette skadevolderen for et ansvar "in an indeterminate amount for an indeterminate time to an indeterminate class".<sup>138</sup> Momentene som har vært anført for å begrense informasjonsansvaret har blitt betegnet som "the floodgate argument". Men ved eiendomssyndikering får ikke dette noen betydning, idet tilrettelegger allerede i forbindelse med planleggingen og realiseringen av prosjektet selv kan bestemme hvor mange investorer som skal være med i syndikeringen. Etter tegningen er ferdig, vil tilrettelegger være fullt klar over både antallet investorer og hvor mye hver enkelt av dem har investert. Men selv om uvissheten med hensyn til hvem som kan komme til å kreve erstatning ikke gjør seg gjeldende, er det fortsatt usikkert for tilrettelegger når eventuelle krav vil oppstå samt deres størrelse.

Det må få betydning for fastsettelsen av aktsomhetsnormen at tilretteleggers hovedytelse er profesjonell informasjonsgivning mot vederlag. Tilrettelegger vet at informasjonen i prospektet skal benyttes som beslutningsgrunnlag for investorene. Ofte er dette den eneste informasjonen investor har tilgjengelig i forbindelse med prosjektet. *Werlauff* drøfter betydningen av at det foreligger et prospekt og mener tilrettelegger på bakgrunn av prospektet kan gå ut fra at investorene forut for tegningen leser alt relevant materiale og

---

<sup>136</sup> Kleineman, *Ren förmögenhetsskada* side 442.

<sup>137</sup> Hagstrøm, *Obligasjonsrett* side 809.

<sup>138</sup> Dommen på side 444.

” ... gjør sig grundige overvejelser herom, eventuelt med hjelp fra professionelle, men udbyderne kan *ikke* gå du fra, at investorene foretager supplerende faktiske undersøgelser, eller at de efterkontrollerer budgetmateriale m.v. Derimod må almindelige forventninger til en branche ... blive investorernes personlige sag.”<sup>139</sup>

Disse betraktningene fremstår som fornuftige, men det kan være grunn til å oppstille ulike krav til investorenes undersøkelsesplikt, avhengig av deres profesjonalitet og erfaring, se nærmere i kap. 11.5.5 nedenfor.

Avgjørelsen i *Rt. 2003.400* er av interesse, siden den gjelder erstatningsansvar for uaktsom informasjon og rådgivning. Konkret gjaldt saken et fondsmeglerforetaks ansvar for å ha foretatt transaksjoner i obligasjonsmarkedet med klart større risiko enn det som opprinnelig var forutsatt i avtalen med investoren. I tilknytning til aktsomhetsnormen, uttalte førstvoterende at det måtte gjelde et strengt profesjonsansvar.<sup>140</sup> Dommen bekrefter dermed at ansvaret er strengt også på området for informasjon og rådgivning. Det er i så måte ikke noen grunn til å se mildere på informasjonsansvaret enn det tradisjonelle profesjonsansvaret. Drøftelsen her gir snarere grunnlag for å oppstille en enda strengere norm ved profesjonell informasjonsgivning mot vederlag der informasjonen er av stor betydning for informasjonsmottagerens beslutninger.

Avgjørelsen i *Rt. 1926.471* gjaldt en innbydelse til stiftelse av et motoraksjeselskap der det ble anført at de kontraherte skipene ville bli bygd ved et ”førsteklasses norsk verksted”. Høyesterett kom til at verkstedet ikke var førsteklasses og innbyderne ble dømt til å betale erstatning for den skade selskapet ble påført. Flertallet mente, i motsetning til mindretallet, at innbyderne hadde utvist grov uaktsomhet. Det ble pekt på at bruken av betegnelsen ”førsteklasses” var egnet til å frembringe tillit til verkstedets leveringsdyktighet, og at innbyderne hadde forsømt sin undersøkelsesplikt. Det var derfor villedende å betegne verkstedet som ”førsteklasses”. Førstvoterende uttalte følgende:

”Naar jeg videre tar hensyn til, at det her gjaldt et væsentlig punkt i aktieindbydelsen, og at der i det hele maa stilles strenge krav til den agtsomhet, som skal utvises med hensyn til faktiske oplysningers riktighet av dem, som gjennom en aktieindbydelse henvender sig til almenheten for at

---

<sup>139</sup> Werlauff, *Anpartsaftaler* side 67 (uthevet i original).

<sup>140</sup> Dommen i premiss 38.

faa penger til et forretningsforetagende; finde jeg ogsaa, at den utviste uagtsomhet rettelig maa betegnes som grov. At der paa den tid, det her gjælder, blev utvist megen letsindighet av aktieinbydere, og at den i mange tilfælde, kanske som oftest, er gaat upaataalt hen, kan ikke forandre den maalestok, som domstolene efter loven pligter at anvende.”<sup>141</sup>

Selv om dommen er gammel og har dissens på enkelte punkter, mener jeg den bidrar til å fastlegge normen for tilretteleggers informasjonsansvar. Det kan utledes av dommen at det gjelder et strengt aktsomhetskrav i prospekter for *riktigheten av vesentlige opplysninger*. Det er videre interessant at retten sensurerer den ”letsindighet” som aksjeinnbydere den gang visstnok utviste, og dermed lar målestokken for aktsom opptreden være uavhengig av dette.

Werlauff drøfter hvorvidt tilrettelegger kan bli ansvarlig på culpagrunnlag med omvendt bevisbyrde for sin informasjonssvikt, det vil si at det er en presumsjon for skyld, med mindre tilrettelegger kan bevise sin uskyld.<sup>142</sup> I drøftelsen viser han til en dom avsagt av den tyske forbundshøyesterett, *Bundesgerichtshof*, gjengitt i *Neue Juristische Wochenschrift* 1992.3296. Tilrettelegger hadde opplyst om at kommandittselskapets faste eiendom allerede var ervervet, men det var ikke riktig, noe som fikk betydning for selskapets utvikling. I dommen legges til grunn at en uriktig angivelse i et KS-prospekt ikke bare er ensbetydende med at den prospektansvarlige har forsømt sin lojale opplysningsplikt, men at den uriktige opplysningen også medfører en *skyldformodning*. Denne måtte det være opp til den prospektansvarlige å motbevise. Det vil si at man i bevisførselen i erstatningssaken skulle gå ut fra at hvis prospektet inneholdt villedende opplysninger av betydning for tegningen, så måtte dette som utgangspunkt bebreides den ansvarlige for prospektet.<sup>143</sup> Forfatteren opplyser imidlertid at det i dansk rett kreves særlig hjemmel for å statuere et culpaansvar med omvendt bevisbyrde. Men det er interessant at han mener det er en glidende overgang mellom omvendt bevisbyrde og et skjerpet profesjonsansvar med meget strenge krav til opplysningsplikt og undersøkelsesplikt, og at det derfor ikke skal store avvik til før ansvar statueres. Ansvar for prospektansvarlige vil derfor i praksis ha sterke likhetstrekk med et presumsjonsansvar.<sup>144</sup>

---

<sup>141</sup> Dommen på side 474-475.

<sup>142</sup> Werlauff, *Anpartsaftaler* side 65.

<sup>143</sup> Gjengitt fra Werlauffs forståelse av dommen, se *Anpartsaftaler* side 65.

<sup>144</sup> Werlauff, *Anpartsaftaler* side 65-66.

Også for norsk retts vedkommende virker det strengt å pålegge omvendt bevisbyrde uten særlig hjemmel for det. *Bergsåker* åpner imidlertid for at bevisbyrden for skyld kan snus ved brudd på plikter som er bestemt og konkret angitt i eiendomsmeglingsloven.<sup>145</sup> Etter hans syn kan det være en presumsjon for skyld dersom en eiendomsmeglers opplysning viser seg å være uriktig, jf. *eiendomsmeglingsloven* (emgll.) § 3-6.<sup>146</sup> Men siden presumsjonen kan motbevise, mener forfatteren at det ikke dreier seg om noe objektivt ansvar for uriktige opplysninger. En slik regel om omvendt bevisbyrde kan ha mye for seg der styrkeforholdet mellom tilrettelegger og investor er meget skjevt, men den ville samtidig pålagt tilretteleggere et svært strengt ansvar. Jeg mener derfor at en slik regel bør ha klart grunnlag i lovgivning eller rettspraksis for å kunne legges til grunn som gjeldende rett. Rimelighetshensyn er følgelig etter mitt syn ikke av tilstrekkelig vekt til å pålegge en regel om omvendt bevisbyrde til fordel for investor.

#### 11.4.5 Særlig om aktsomhetsnormen ved tilretteleggeransvaret

Så vidt meg bekjent foreligger det enda ikke rettspraksis verken fra tingrettene, lagmannsrettene eller Høyesterett som direkte berører tilretteleggers erstatningsansvar overfor investorene ved eiendomssyndikering. I løpet av fremstillingen behandler jeg en del underrettspraksis fra 1990-tallet som gjaldt KS-prosjekter i skip. Disse dommene er interessante for flere underproblemstillinger i min drøftelse, siden det er mange fellestrekk mellom organiseringen av de nevnte prosjektene og dagens eiendomssyndikeringer.

*Borgarting lagmannsretts dom 16. mai 2003* er av interesse for min drøftelse fordi den gjelder en situasjon som ligger temmelig nær tilretteleggeransvaret ved eiendomssyndikering.<sup>147</sup> Dommen illustrerer derfor hvordan domstolene kan komme til å håndtere et erstatningskrav fra investorer i forbindelse med informasjonssvikt ved et syndikert eiendomsprosjekt. Saken dreide seg om fire investorer som skjøt inn kapital i et selskap etter en rettet emisjon. Selskapet gikk kort tid etter konkurs, og investorene krevde det investerte beløp erstattet av tilrettelegger, som hadde utarbeidet et prospekt i forbindelse med emisjonen der selskapet ble presentert. Lagmannsretten kom til at

---

<sup>145</sup> *Bergsåker, Megleransvar* side 110.

<sup>146</sup> Lov om eiendomsmegling 16. juni 1989 nr. 53.

<sup>147</sup> *LB-2002-02051*.



tilretteleggers feilaktige og mangelfulle informasjon om selskapet i prospektet ga grunnlag for erstatning på culpagrunnlag, og investorene ble tilkjent erstatning. Siden hele investeringen hadde gått tapt, ble erstatningssummen fastsatt til det investerte beløpet. Dommen ble anket til Høyesterett, men anken ble nektet fremmet.<sup>148</sup>

Lagmannsretten så tilretteleggingen som en investeringstjeneste etter vphl. § 1-2, men den var ikke konsesjonspliktig. Dette hadde sin bakgrunn i at vphl. § 7-1 tredje ledd nr. 1 kom til anvendelse fordi tilrettelegger bare utførte investeringstjenester ved ”enkelte anledninger”. Det gjaldt heller ingen plikt til å utarbeide prospekt etter vphl. kap. 5.<sup>149</sup> Dette gjør dommen interessant for min drøftelse av tilretteleggeransvaret ved syndikering av fast eiendom, siden det som nevnt tidligere i mange tilfeller ikke stilles krav etter lovgivningen til prospekt eller lignende dokument som utarbeides og benyttes i markedsføringen av syndikeringsprosjektet. Saken gjelder som det har fremgått direkte tilretteleggers ansvar ved en aksjeemisjon, og ikke et syndikeringsprosjekt. Likevel er relasjonen mellom tilrettelegger og investorene samt arten av den informasjon tilrettelegger avgir etter min mening så lik at dommen gir bidrag til min drøftelse.

Dokumentet tilrettelegger benevnte som ”prospekt”, var både i utforming og innhold likt prospekter som normalt benyttes ved aksjeemisjoner. Lagmannsretten uttalte at

” ... selv om reglene i verdipapirhandelloven kapittel 5 ikke kommer til anvendelse, må [tilretteleggers] opptreden i saken her vurderes med utgangspunkt i ulovfestede erstatningsrettslige regler om profesjonsansvar som gjelder for den som tilrettelegger for emisjoner. Dokumentet fremstår som det sentrale beslutningsgrunnlag for potensielle investorer.”<sup>150</sup>

Dette innebærer at det stilles krav også til de ”uegentlige” prospektene, slik at tilrettelegger kan komme i ansvar dersom opplysningene ikke er fullstendige og riktige. Lagmannsretten fant at tilretteleggers opptreden var uaktsom siden opplysningene i prospektet vedrørende sentrale forhold ved selskapet var uriktige og ufullstendige. I tillegg hadde tilrettelegger unnlatt å foreta nærmere undersøkelser om viktige sider ved selskapet. Retten mente også

---

<sup>148</sup> Se kjæremålsutvalgets kjennelse, *HR-2003-00867*.

<sup>149</sup> Dommen på side 7 i utskrift fra Lovdata.

<sup>150</sup> Dommen på side 7-8 i utskrift fra Lovdata.

at markedsføringen overfor investorene ga dem grunn til å ha særskilte forventninger om at informasjonen om selskapet var riktig og fullstendig.<sup>151</sup>

Av betydning for aktsomhetsnormen som må oppstilles for tilrettelegger, er hans rolle som mellommann og formidler av syndikeringsprosjektet. Det følger av emgll. § 1-1 første ledd nr. 4 at det er å anse som ”eiendomsmegling” hvis man opptrer som mellommann ved omsetning av selskapsandeler eller aksjer forutsatt at omsetningen hovedsakelig gjelder overdragelse av fast eiendom. Tilrettelegger må følgelig ha bevilling fra Kredittilsynet til å drive eiendomsmegling, eventuelt advokatbevilling, jf. emgll. § 1-2 første ledd. Kravet til bevilling vil gjelde uavhengig av hvilken selskapsform som er valgt for det syndikerte selskapet.

Der selskapet er et AS, vil tilretteleggers virksomhet være omfattet av både eiendomsmeulingsloven og verdipapirhandelloven. I et *brev til verdipapirforetaket Terra Fonds ASA fra 26. august 2003* har Kredittilsynet i den forbindelse uttalt at tilrettelegger kan velge mellom bevilling etter den ene, den andre, eller begge lovene.<sup>152</sup> Uttalelsen sier imidlertid ikke noe hvordan dette stiller seg der det syndikerte selskapet ikke omfattes av verdipapirhandelloven, slik som er tilfelle for KS. Det er da uklart om tilrettelegger kan nøye seg med tillatelse etter verdipapirhandelloven og ikke trenger bevilling etter eiendomsmeulingsloven.

Emgll. kap. 3 stiller krav til tilretteleggers aktivitet i forbindelse med syndikeringen. De fleste av disse bestemmelsene passer best for tradisjonell eiendomsmegling og er ikke særlig aktuelle ved eiendomssyndikering. Men det generelle kravet til ”god meglerskikk” i emgll. § 3-1 vil gjelde for tilrettelegger. Dette er en rettslig standard som angir en norm for eiendomsmeulers atferd. Denne vil forandre seg over tid og fange opp utviklingen i bransjen.<sup>153</sup> Av særlig interesse er at eiendomsmeulere i tillegg til plikter overfor selgeren som kontraktspart har plikter overfor kjøperen, som han ikke står i kontraktsforhold til. Ved syndikering innebærer dette at tilrettelegger må opptre forsvarlig overfor investor som

---

<sup>151</sup> Se Dommen på side 8-9 i utskrift fra Lovdata.

<sup>152</sup> Kredittilsynets referanse: 03/5913-, arkivnummer 453.0.

<sup>153</sup> NOU 1987:14 på side 44, 1. spalte og side 64, 1. spalte, jf. Rt. 1995.1350 på side 1356. Se også tilsvarende synspunkter i Hasfjord/Bech, *Eiendomsmeulingsloven* side 63-64.

tredjemann. Dette kan få betydning ved aktsomhetsvurderingen, selv om det ikke er regulert noen formelle sanksjoner mot overtredelse av emgll. § 3-1.<sup>154</sup>

I *ND 1992.240* krevde kommandittistene i et skipskommandittselskap erstatning av en prosjektmegler for tap som følge av at de tegnet andeler i selskapet. Megleren fungerte både som tilrettelegger av prosjektet og som innbyder til tegningen. Det ble hevdet at megleren hadde opptrådt uaktsomt i forbindelse med tilretteleggingen ved ikke å sørge for at det ble foretatt inspeksjon da skipet ble overtatt, og ved å ha unnlatt å opplyse om viktige forhold. Byretten tok utgangspunkt i at kravet til profesjonsutøvere er strengt, og at en meglers funksjon som både tilrettelegger og innbyder, utvidet hans ansvar i forhold til ordinære megleroppdrag. Retten mente videre at prosjektmegleren hadde en *tillitsmannsfunksjon* i forhold til fremtidige investorer, og at disse kunne stole på at han utførte sin oppgave på en forsvarlig måte. Det ble pekt på at megleren tok seg godt betalt samt at han hadde mulighet til å forsikre seg mot feil.<sup>155</sup> Også ved eiendomssyndikering mener jeg tilsvarende synspunkter må få betydning. Tilretteleggers rolle er mer omfattende enn den en eiendomsmegler innehar ved ordinære eiendomstransaksjoner. Dette gjenspeiler seg i vederlagets størrelse, og må etter min vurdering også få betydning for fastleggelsen av aktsomhetsnormen og for tolkningen av relevante bestemmelser i emgll. kap. 3, se særlig om dette i kap. 11.5.2 og 11.5.4 nedenfor.

## 11.5 Aktsomhetsvurderingen

### 11.5.1 Utgangspunkt

Etter å ha plassert ansvarsgrunnlaget for tilretteleggeransvaret i en generell erstatningsrettslig ramme, både med hensyn til rettsgrunnlag og aktsomhetsnorm, går jeg nå over til en konkret drøftelse av ulike momenter som kan tale for og mot et erstatningsansvar for tilrettelegger overfor investorene. Dette har sitt grunnlag i at avgjørelsen av om det er utvist culpa skal gjøres på bakgrunn av en bred, skjønnsmessig

---

<sup>154</sup> Også *markedsføringsloven* har bestemmelser som forbyr urimelig, villedende og utilstrekkelig markedsføring i §§ 1–3. I § 1 forbyr oppreden som er i strid med ”god forretningsskikk” mellom næringsdrivende, eller som er ”urimelig i forhold til forbrukere eller som for øvrig strider mot god markedsføringskikk”. Men heller ikke overtredelse av dette kravet er belagt med sivilrettslige sanksjoner.

<sup>155</sup> Se i dommen på side 265, jf. side 255.

helhetsvurdering. I drøftelsen tar jeg utgangspunkt i de tradisjonelle momentene som er blitt oppstilt i rettspraksis og teori. Men erstatningssituasjonen ved eiendomssyndikering fører til at momentenes relevans og vekt blir noe annerledes enn ved spørsmål om et mer tradisjonelt erstatningsansvar utenfor kontraktsforhold, for eksempel ved person- og tingsskader.

### 11.5.2 Skrevne atferdsnormer

Som jeg tidligere har vist, finnes det en rekke bestemmelser i lovgivningen som stiller krav til tilrettelegger i forbindelse med eiendomssyndikering. Noen av disse gjelder uansett, mens andre er avhengig av at bestemte vilkår er oppfylt. Et eksempel på det første er emgll. § 3-1 om krav til god meglerskikk, mens kravene til tegningsinnbydelser i sel. § 3-4 og til prospekter etter vphl. §§ 5-1 flg. tilhører sistnevnte kategori. Felles for disse lovreglene er imidlertid at de ikke regulerer spørsmålet om opptreden i strid med dem medfører erstatningsansvar.

I *NOU 1987:14* ble det foreslått en regel i emgll. § 3-10 om eiendomsmeglers erstatningsansvar overfor kjøper og selger ved overtredelse av lovens kap. 3.<sup>156</sup> Erstatningsregelen ble imidlertid ikke foreslått å avvike vesentlig fra det som gjelder på ulovfestet grunnlag. Begrunnelsen for forslaget om lovfesting var å oppnå avklaring på tvilsomme punkter og å gjøre reglene lettere tilgjengelige for bransjen og publikum. Justisdepartementet mente likevel en lovfesting av erstatningsansvaret var unødvendig siden domstolene var best egnet til å styre utiklingen, og gikk derfor mot forslaget.<sup>157</sup> Finans- og tolldepartementet var enig med Justisdepartementet og foreslo å ikke lovfeste noen erstatningsregel. Flertallet i finanskomiteen sluttet seg til proposisjonen og forslaget ble ikke vedtatt.<sup>158</sup>

Ansvar må følgelig avgjøres på bakgrunn av ulovfestet rett. Men adferdsnormenes relevans og vekt vil være av betydning som momenter i aktsomhetsvurderingen der de

---

<sup>156</sup> Se *NOU 1987:14* side 39, 2. spalte, side 79-80 og side 96, 1. spalte.

<sup>157</sup> Jf. *Ot. prp. nr. 59 (1988-89)* side 26, 2. spalte.

<sup>158</sup> Se *Innst. O. nr. 92 (1988-89)* side 13 og 21.

pålegger tilrettelegger plikt til å handle annerledes enn han faktisk gjorde.<sup>159</sup> Spørsmålet vil derfor være om tilrettelegger har opptrådt i strid med de aktuelle lovbestemmelsene. Dersom dette er tilfelle, blir det neste problemet å avgjøre om adferdsnormen har en slik vekt at overtredelsen av den avgjør aktsomhetsvurderingen, eller om det kreves støtte i andre momenter, eventuelt om andre momenter kan avgjøre vurderingen i motsatt retning. Følgen av at tilretteleggers opptreden strider mot lovgivningens krav til god skikk eller at prospektet ikke er i samsvar med lovbestemte innholdskrav, vil likevel normalt være at det foreligger culpa. Da vil i tilfelle allerede en objektiv overtredelse av normen gi ansvarsgrunnlag, uavhengig av tilretteleggers subjektive forhold.<sup>160</sup> Opptreden i strid med skrevne adferdsnormer er imidlertid ikke ensbetydende med at culpa er utvist. Spørsmålet er stadig om tilrettelegger kunne og burde ha handlet annerledes. Er det ikke tilfelle, vil forsømmelsen være unnskyldelig og ansvarsfri, jf. det som er sagt foran i kap. 11.4.2 om faktisk villfarelse. Dette fører til at adferdsnormene og de andre momentene i aktsomhetsvurderingen må ses i sammenheng og avveies mot hverandre.<sup>161</sup>

Hvis tegningsinnbydelsen ved bruk av KS som selskapsform ikke tilfredsstillende innholdskravene i sel. § 3-4 første og annet ledd, oppstår spørsmålet om hvilke rettsvirkninger det får. Loven har ingen bestemmelser om dette. *Woxholth* utelukker ikke at en innbyder i lovens forstand kan risikere et erstatningsansvar for tap tegneren lider fordi han har stolt på opplysningene i tegningsinnbydelsen.<sup>162</sup> Også *Bråthen* og *Knudsen* åpner for at innbyderne kan bli holdt erstatningsansvarlige for tap noen har lidt etter å ha stolt på opplysningene i tegningsinnbydelsen, dersom disse ikke tilfredsstillende minimumskravene i sel. § 3-4 eller for øvrig inneholder uriktige, misvisende eller ufullstendige opplysninger.<sup>163</sup> *Rafen/Sørli* uttaler generelt at det er opplagt at tilrettelegger kan holdes ansvarlig på culpagrunnlag for uaktsomhet i forbindelse med tilretteleggingen av prosjektet.<sup>164</sup>

---

<sup>159</sup> Hagstrøm, *Culpanormen* side 16 og 18.

<sup>160</sup> Jf. Samuelsson/Søgaard *Rådgiveransvaret* side 22, se også Hagstrøm, *Culpanormen* side 25-26, Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 202 og Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 126 og 221.

<sup>161</sup> Se Hagstrøm, *Culpanormen* side 27.

<sup>162</sup> Woxholth, *Selskapsloven* side 241, jf. side 239. Se også *Ot.prp. nr. 47 (1984-85)* side 61, 2. spalte, jf. sitatet i kap. 9.2 foran.

<sup>163</sup> Jf. Bråthen, *Kommandittselskap* side 77 og Knudsen, *Selskapsloven* side 72.

<sup>164</sup> Se Rafen/Sørli, *Prosjekt-KS'er og ansvar* side 684.

Spørsmålet om rettsvirkningene av at kravet til tegningsinnbydelsen i sel. § 3-4 ikke er overholdt, drøftes også i *ND 1994.389*. Her var det gitt uriktige og ufullstendige opplysninger om en borerigg som skulle være selskapets eneste aktivum, og investorene krevde erstatning både av rederiet som tok initiativet til prosjektet, og av prosjektmegleren. Begge disse ble ansett som tilretteleggere av og innbydere til prosjektet. Lagmannsretten ga investorene medhold. Vedrørende kravene til tegningsinnbydelsen etter selskapsloven, uttalte lagmannsretten følgende:

”Selskapslovens krav med hensyn til hvilke opplysninger som skal gis ved innbydelse til deltagelse i et kommandittselskap er oppstillet med det primære siktemål å gi de potensielle investorer et best mulig grunnlag for å vurdere hva et eventuelt engasjement vil innebære for dem, ikke bare av gevinstmuligheter og fordeler, men i særlig grad av plikter, ansvar og risiko. Skal de opplysninger som gis tjene denne hensikt, kreves det derfor at de er så vel fyldestgjørende som riktige.”<sup>165</sup>

Etter mitt syn er dette en god beskrivelse av hensikten med lovreglene, som også får betydning når rettsvirkningene av at de ikke er overholdt skal fastlegges. I den konkrete saken var det etter rettens syn klart at tegningsinnbydelsen ikke oppfylte lovens krav etter en enkeltvis og samlet vurdering av de feil og mangler boreriggen var beheftet med. Lagmannsretten mente i denne forbindelse at det var ubestridt og

” ... klart at brudd på den opplysningsplikt som følger av selskapslovens regler, kan medføre erstatningsansvar etter ulovfestede culperegler.”<sup>166</sup>

Det som her fremgår om virkningen av at prospektet ikke er i samsvar med kravene etter sel. § 3-4, må få tilsvarende betydning dersom det er prospektkravene etter vphl. §§ 5-1 flg. som tilrettelegger ikke har overholdt.

Dersom man kommer til at kravene i lovgivningen faktisk *er oppfylt*, er det ikke automatisk slik at tilrettelegger har opptrådt aktsomt. Dette gjelder særlig siden kravene er relativt vage og ikke alltid like relevante for tilretteleggers arbeid med syndikeringen. Men det faktum at aktuelle lovbestemmelser ikke er overtrådt, vil likevel være et moment som trekker i retning av at tilrettelegger ikke har utvist culpa.

---

<sup>165</sup> Dommen på side 421.

<sup>166</sup> Dommen på side 424.

Også instruksjer og andre skrevne regler, for eksempel etiske normer i bransjen, kan få betydning for aktsomhetsvurderingen. Dette var blant annet relevant og ble tillagt vekt i *RG 1992.526*. Retten tok ved uaktsomhetsvurderingen utgangspunkt i om den avgitte takst tilfredsstilte kravene i *Instruks for takstmennene i Norges Takseringsforbund*, som blant annet oppstilte krav om aktsomhet og undersøkelsesplikt fra takstmannens side. Det ble vist til at brukerne av taksten hadde grunn til å forvente at den var avgitt i samsvar med instruksens retningslinjer, og at det ikke kunne ha betydning hvorvidt brukerne av taksten la andre forutsetninger eller tolkninger i den.<sup>167</sup> Jeg er ikke kjent med at det spesielt for tilretteleggere i forbindelse med syndikeringsprosjekter er oppstilt lignende retningslinjer eller instruksjer. Likevel kan normer som gjelder for eiendomsmeglere være av betydning for aktsomhetsvurderingen der de er anvendelige på tilretteleggers virksomhet ved syndikeringen. Det kan her vises til at utvalget som utredet eiendomsmeglingsloven mente at bransjeorganisasjoners regler kan være et supplement til lovgivning, rettspraksis og forvaltningspraksis når det gjelder den nærmere fastleggelse av hva som er god meglerskikk.<sup>168</sup> Finnes det ingen sedvane eller rettsoppfatning, kan domstolene selv oppstille en aktsomhetsstandard på fritt grunnlag.<sup>169</sup> På denne bakgrunn kan retten drøfte hvorvidt tilrettelegger kunne og burde ha handlet annerledes, og følgelig om culpa er utvist eller ikke.

Dommen i *Rt. 2001.1702* berører spørsmålet om faglige standarders vekt i aktsomhetsvurderingen. Saken gjaldt en advokats erstatningsansvar for rådgivning i forbindelse med en skattemotivert investering i et KS-prosjekt i skip. Høyesterett fant at advokaten var ansvarlig for tap i forbindelse med skatterådet, men ikke i forbindelse med investeringsrådet. Retten kom imidlertid til at kravet var foreldet. I tilknytning til spørsmålet om bransjenormers betydning, uttalte førstvoterende at den yrkesetiske normen fastsatt i *Regler for god advokatskikk § 6* var relevant for den erstatningsrettslige aktsomhetsvurderingen, men ikke et hvert normbrudd kunne isolert sett anses som erstatningsbetingende uaktsomhet.<sup>170</sup> Høyesterett ga følgelig uttrykk for at domstolene er ubundet av faglige standarder ved sin culpavurdering, og andre momenter i vurderingen

---

<sup>167</sup> Dommen på side 532.

<sup>168</sup> *NOU 1987:14* side 44.

<sup>169</sup> Dette er forutsatt i Hagstrøm, *Culpanormen* side 25.

<sup>170</sup> Dommen på side 1708.

kan føre til at culpa ikke foreligger selv om en bransjenorm er overtrådt. Det betyr at domstolene kan sensurere påberopte sedvaner der utviklingen har ført til at tidligere handlemåter ikke lenger er akseptable, eller aldri har vært tilfredsstillende.<sup>171</sup>

I *Rt. 1996.407* uttalte førstvoterende at det må gjelde et strengt profesjonsansvar for eiendomsmeglere.<sup>172</sup> Men i den konkrete saken hadde ikke eiendomsmegleren opptrådt i strid med kravet om ”god meglerskikk” i emgll. § 3-1 første ledd og heller ikke erstatningsbetingende uaktsomt. Dette viser etter mitt syn at det ikke er noen nødvendig sammenheng mellom god meglerskikk og uaktsomhet. Det vil si at en megler kan ha opptrådt i strid med god meglerskikk, og likevel aktsomt, men også i samsvar med god meglerskikk, men likevel uaktsomt.

Der det ikke stilles krav til prospektet etter verken verdipapirhandelloven eller eiendomsmeglingsloven, er prospektene det jeg har kalt ”uegentlige”, idet det ikke er atferdsnormer som direkte stiller krav til det tegningsmaterialet tilrettelegger har utarbeidet. *Hagstrøm* peker generelt på at det er mange skadetilfeller som savner regulering i objektive rettskildefaktorer. Han hevder da at ansvarsspørsmålet må avgjøres på fritt grunnlag, etter en vurdering av såkalte reelle hensyn. Han vil da særlig legge vekt på hvorvidt skadelidte har hatt berettiget tillit til informasjonen, men erkjenner at også andre hensyn kan være relevante.<sup>173</sup> Synspunktet er i samsvar med alminnelig juridisk metode. Men i forbindelse med tilretteleggeransvaret ved eiendomssyndikering vil kravene til *god meglerskikk* i emgll. § 3-1, eventuelt til *god forretningskikk* etter vphl. § 9-2 gjelde, selv om de ikke direkte oppstiller krav til selve prospektene og det totale tegningsmaterialet. Kravene til god skikk kan ses som lovfesting av et profesjonsbasert omsorgsansvar som stiller krav til informasjon som gis av tilrettelegger. Vurderingen av om det er rimelig å ilegge tilrettelegger ansvar, bør derfor ta utgangspunkt i disse standardene når det ikke stilles krav til prospektene.

---

<sup>171</sup> Se *Hagstrøm, Culpanormen* side 34 under henvisning til *Rt. 1950.1091* på side 1093.

<sup>172</sup> Dommen på side 414.

<sup>173</sup> *Hagstrøm, Informasjonsansvar* side 202.



### 11.5.3 Arten av opplysningene i prospektene

Det skal i alminnelighet mer til før tilrettelegger kan holdes ansvarlig for opplysninger som gjelder *fremtidige forhold* enn for objektivt verifiserbare opplysninger. Investor vil da ha mindre beskyttelsesverdige forventninger, siden fremtiden er usikker. Men informasjonen om fremtidige forhold kan likevel være villedende.<sup>174</sup> I tillegg kommer at beskrivelsen av fremtidige forhold ved syndikeringsprosjekter er helt avgjørende for investors investeringsbeslutning. Dette gjelder særlig det syndikerte selskapets forventede inntjening.

Til tross for den store usikkerhet som hefter ved *prognoser*, og særlig i risikofylte investeringsprosjekter, vil tilrettelegger i følge Aarum uansett ha ansvaret for at faktiske opplysninger er korrekte, herunder de som danner *grunnlaget for prognosene*.<sup>175</sup> Men hun mener videre at det også kan pålegges ansvar for vurderingspregede prognoser der de avviker betydelig fra realiteten, slik at prognosene nærmest fremstår som et bevisst eller ubevisst forsøk på å gi et positivt bilde av prosjektet som ikke har grunnlag i de faktiske forhold. Det skal derfor mye til før ansvar for dette kan pålegges. Sondringen mellom selve prognosene og det faktiske grunnlaget for dem fremstår som hensiktsmessig. Etter min oppfatning må det nærmest være noe uredelig ved prognosene for at de skal kunne begrunne et erstatningsansvar.

Rafen/Sørлие mener også at det skal mye til før tilrettelegger skal komme i ansvar for feilbedømmelse av fremtidsutsikter, uavhengig av om det er tatt uttrykkelig forbehold for dette.<sup>176</sup> De fremhever imidlertid at opplysningene i prospektet må være korrekte og ikke mer positive enn det er grunnlag for. Når det gis prognoser og uttalelser om fremtiden i prospektet, mener forfatterne at tillitshensynet overfor potensielle investorer krever at de bør oppfordres til å gjøre egne undersøkelser. Men dersom tilrettelegger er usikker på antagelsene i prospektet, mener jeg det kan være urimelig å pålegge investor, som normalt har mindre erfaring og ressurser enn tilrettelegger, å foreta egne undersøkelser. Vanligvis tas det imidlertid enten generelle eller konkrete forbehold for tallmateriale og lignende, for eksempel ved at det står i prospektet at beregninger er basert på estimater. Spørsmålet er

---

<sup>174</sup> Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 211, jf. Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 435 flg.

<sup>175</sup> Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 438-440.

<sup>176</sup> Rafen/Sørлие *Prosjekt-KS'er og ansvar* side 689-690.

om dette er tilstrekkelig, se kap. 12 nedenfor om gyldigheten av prospektenes ansvarsfraskrivelser.

I nær sammenheng med spørsmålet om forholdet mellom ansvar for prognoser og prognosenes faktiske grunnlag, kan det hevdes at det også er av betydning om opplysningene informasjonssvikten angår er *rene faktaopplysninger eller skjønnsmessige vurderinger*:

” ... ved culpavurderingen har [det] betydning hvorvidt det er tale om faktiske feil eller om det er den rent skjønnsmessige vurdering av tilstand og priser som er feil. For feil i det siste vil det i regelen vanskelig kunne statueres culpa med mindre det foreligger nokså kvalifiserte feil.”<sup>177</sup>

For svensk retts vedkommende fremgår det av *NJA 1987.692* at Högsta Domstolen mente det måtte gjelde en strengere norm med hensyn til formidling av faktiske opplysninger enn vurderingsfeil.<sup>178</sup> I norsk rett er avgjørelsen i *Rt. 1915.265* av interesse for dette spørsmålet. Innbyderne til stiftelsen av et aksjeselskap ble ansett ansvarlige for riktigheten av det faktiske grunnlag de bygde sine vurderinger på, men stillingen var en annen for selve vurderingene. Disse fikk det være

” ... tegnernes sak at kontrollere og kritisere. Griper de feil i denne kritik og som følge derav tegner aktier i et foretagende, som tilslut viser sig mislykket, maa de skuffede forventninger gaa ut over dem selv ...”<sup>179</sup>

Også ved bruk av *anslag og omtrentlige eller skjønnspregede formuleringer* i prospektene, må det større avvik til før tilrettelegger kan bli holdt ansvarlig enn når opplysningene er nøyaktige og presist formulert. Investor vil da ha mindre grad av berettigede forventninger til opplysningene, og må tåle at virkeligheten avviker en del fra det som er forespeilet.<sup>180</sup> Det går likevel en grense. Også meget vage formuleringer kan, hvis de er misvisende nok, være ufullstendige, uriktige eller villedende. Hensynet til investor tilsier at tilrettelegger

---

<sup>177</sup> *RG. 1992.526* på side 532. Dommen gjaldt som tidligere nevnt en takstmanns ansvar for feil i taksten. Selv om det skulle mer til for uaktsomhet ved vurderinger, var det så mange og grove feil ved taksten at det var tilstrekkelig til at ansvarsgrunnlag forelå.

<sup>178</sup> Dommen på side 702.

<sup>179</sup> Dommen på side 266.

<sup>180</sup> I samme retning Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 426 flg.

ikke kan innta alle former for omtrentligheter og skryt av prosjektet i prospektet uten å kunne bli holdt erstatningsansvarlig for det. Det kan også være bruk av en *villedende forretningsmetode* etter *markedsføringsloven* (mfl.) § 2 å utelate viktige opplysninger.<sup>181</sup> I tillegg kan dette være i strid med kravet til *god forretningskikk* som er fastslått i *avtaleloven* (avtl.) § 36.<sup>182</sup> Dette gjelder særlig der prospektet sett i sammenheng har en villedende karakter. Men dette hindrer likevel ikke at det må godtas et visst slingringsmann ved markedsføring og at tilbyderer av et produkt må kunne rose dette. I denne forbindelse må også investors undersøkelsesplikt tas i betraktning. Han kan ikke uten videre svelge all informasjon i prospektet, men plikter å gjøre visse enkle undersøkelser av innholdet i prospektet, i alle fall der det er opplysninger som virker merkverdige eller for gode til å være sanne. *Hagstrøm* uttaler generelt om informasjonsansvaret at "[j]o større grunn skadelidte har til å innrette seg etter informasjonen, jo strengere blir avgiverens ansvar for at den er riktig".<sup>183</sup> Utsagnet gir etter mitt syn en treffende oppsummering av hvilken betydning arten av opplysningene i prospektet har.

#### 11.5.4 Tilretteleggers informasjon til investorene

Informasjonsansvaret består av både et negativt unnlatesansvar og et positivt opplysningsansvar. Tilrettelegger vil med andre ord kunne bli holdt erstatningsansvarlig både for ikke å ha gitt fullstendige opplysninger, og for å ha gitt uriktige eller villedende opplysninger.<sup>184</sup> *Uriktig* er en opplysning der den ikke stemmer overens med de faktiske forhold. *Ufullstendig* er en opplysning som gjengir faktiske forhold, men ikke på en fullkommen måte. I tillegg kommer forhold det ikke er opplyst om i det hele tatt, det vil si de *utelatte opplysningene*. For at tilrettelegger skal kunne bli holdt erstatningsansvarlig for utelatte opplysninger, kreves at tilrettelegger har en form for opplysnings- eller informasjonsplikt. Der kravene etter vphl. kap. 5 og sel. § 3-4 gjelder, vil tilrettelegger ha en lovpålagt opplysningsplikt. I tillegg krever eiendomsmeglingsloven at tilrettelegger gir informasjon om eiendommen, se særlig emgll. § 3-6, jf. § 3-1 annet ledd. Ansvar etter de

---

<sup>181</sup> Lov om kontroll med markedsføring og avtalevilkår 16. juni 1972 nr. 47.

<sup>182</sup> Lov om avslutning av avtaler, om fullmakt og om ugyldige viljeserklæringer 31. mai 1918 nr. 4.

<sup>183</sup> Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 210.

<sup>184</sup> Begrepsforklaringene i dette avsnittet er en videreutvikling av de som gis av Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 422.

nevnte lovbestemmelser vil bero på at det er opplysninger som skulle vært gitt, men som likevel ikke er gitt, eller at det er gitt uriktige eller villedende opplysninger. Dette kan for eksempel gjelde opplysninger om eiendommens arealer og angivelse av dens alder og byggemåte, som tilrettelegger plikter å opplyse om etter emgll. § 3-6 første ledd nr. 6, eller opplysninger om heftelser på eiendommen, jf. emgll. § 3-6 første ledd nr. 3. Opplysningsplikten må ses på bakgrunn av tilretteleggers plikt til, så langt det er rimelig, å innhente og kontrollere nødvendige opplysninger om eiendommen, jf. emgll. § 3-7.

*Villedende* opplysninger er de som kan gi en misvisende oppfatning av de faktiske forhold. Bildet blir noe komplisert siden de uriktige opplysningene også kan sies å være villedende. Men betegnelsen ”villedende” er videre enn begrepet ”uriktig”, og kan være nyttig som en samlebetegnelse på tilretteleggers informasjonssvikt, eller der informasjonen som gis totalt sett er villedende selv det ikke foreligger uriktige enkeltopplysninger. Jeg benytter begrepet i begge disse betydningene. Der opplysningene er ufullstendige, kan de ses på som både som uriktige og villedende på grunn av at noe er utelatt.

Sentralt for vurderingen av tilretteleggers ansvar er om det er gitt ufullstendig eller uriktig informasjon, og om tilrettelegger har gjort de undersøkelser som kan forventes av ham.<sup>185</sup> Utstrekningen av tilretteleggers undersøkelses- og informasjonsplikt må derfor granskes nærmere. I obligasjonsretten behandles *opplysningssvikt* som en mangel der det er gitt uriktige eller villedende opplysninger om ytelsen som kan antas å ha vært motiverende for motparten.<sup>186</sup> Dette gjelder som alminnelig obligasjonsrett, og er nå lovfestet i de nyere obligasjonsrettslige lovene, se for eksempel *avhendingslova* (avhl.) § 3-8.<sup>187</sup> Tilsvarende gjelder der debitor har misligholdt sin opplysningsplikt og spørsmålet er om han kommer i ansvar for manglende opplysninger, jf. avhl. § 3-7. Når det foreligger en slik opplysningssvikt i et kontraktsforhold, er debitor ansvarlig på objektivt grunnlag, uavhengig av skyld, så lenge informasjonen er kommet til kreditors kunnskap før avtaleinngåelsen, og det dreier seg om forhold som han har vektlagt ved sin beslutning om å inngå avtalen. I den alminnelige erstatningsrett er ikke dette ansvaret objektivt, og det må følgelig avgjøres om opplysningssvikten medfører at tilrettelegger har utvist culpa.

---

<sup>185</sup> Se *ND 1994.440* på side 455.

<sup>186</sup> Se om nærmere om dette i Hagstrøm, *Obligasjonsrett* side 131 flg.

<sup>187</sup> Lov om avhending av fast eiendom 3. juli 1992 nr. 93.

*Hagstrøm* mener hver av kontraktspartene har risikoen for sine egne forventninger og forutsetninger, slik at det ikke gjelder noen generell opplysningsplikt for den annen part med mindre det ville være uredelig av ham å holde seg taus.<sup>188</sup> Disse betraktningene synes fornuftige og må som et utgangspunkt kunne anvendes tilsvarende i forhold til opplysningene tilrettelegger har gitt overfor investorene i prospektet. Men det er her mange forhold som spiller inn, særlig tilretteleggers og investorens kunnskaper og profesjonalitet samt opplysningenes art og vesentlighet.

Selger av eiendommen er som oftest en viktig kilde for tilretteleggers kunnskap om den. Som regel må tilrettelegger også få inn opplysninger om eiendommens tilstand gjennom inspeksjonsrapporter. I begge tilfeller plikter tilrettelegger å bringe opplysningene videre til mulige investorer, men dette gjelder bare de opplysninger tilrettelegger bør forstå er av betydning for investorene og som det er grunn til å tro at de ikke kjenner til.<sup>189</sup> Tilrettelegger kan likevel ikke ukritisk videreformidle opplysninger fra selgeren eller en inspeksjon av eiendommen. Hvis tilrettelegger besitter spesiell innsikt og erfaring som er relevant i forhold til informasjonen, må denne anvendes til å vurdere og kontrollere opplysningene, for at ansvar skal unngås. Samlet sett er det treffende å si at tilrettelegger kan bli holdt ansvarlig for unnlatt formidling av informasjon fra selger eller andre, ikke kritisk nok behandling av informasjonen før den ble videreformidlet eller en ukorrekt gjengivelse av informasjonen.<sup>190</sup>

*Informasjonsplikten* vil etter mitt syn neppe være oppfylt der det bare opplyses at eiendommen er besiktiget av en navngitt inspektør og at tilrettelegger har inspeksjonsrapporten tilgjengelig for gjennomsyn. De vesentlige, negative sider i rapporten må tas inn i selve prospektet. Likevel vil en oppfordring til investorene om gjennomgang av inspeksjonsrapporten eller av eiendommen kunne avdempe informasjonsplikten noe.<sup>191</sup> Men uansett må investorene ha krav på å motta opplysninger om forhold ved eiendommen som fremstår som upåregnelige alderen tatt i betraktning, og som det kreves spesiell

---

<sup>188</sup> Hagstrøm, *Obligasjonsrett* side 141.

<sup>189</sup> Brækhus, *Meglerens rettslige stilling* side 270.

<sup>190</sup> Tilsvarende Brækhus, *Meglerens rettslige stilling* side 271.

<sup>191</sup> Rafen/Sørliie *Prosjekt-KS'er og ansvar* side 689.

kjennskap til eiendommen for å oppdage.<sup>192</sup> *Selvig* oppsummerte rettstilstanden etter sammenbruddet i KS-markedet for skip på slutten av 80-tallet med at deltagerne vant frem med erstatningskrav for uaktsomhetsansvar på grunnlag av en streng informasjonsplikt.<sup>193</sup> Dette gjaldt særlig tilfeller der det var foretatt mangelfull inspeksjon av skipet. Forfatteren fremhevet også at selv om markedet er investors ansvar, må de ha krav på å bli stilt som om initiativtakere og prosjektmeglere hadde gjort jobben sin forsvarlig.

Dette viste seg særlig i *ND 1993.281*. Saken gjaldt et KS-prosjekt der skipet det ble investert i viste seg å være rustskadet. Kommandittselskapet krevde erstatning på culpagrunnlag av et rederi som var initiativtaker til prosjektet. Bakgrunnen for kravet var mangler ved inspeksjonen av skipet som var foretatt av rederiets inspektør samt rederiets vurderinger og slutninger fra inspeksjonen. Dette førte til at det ble gitt uriktige opplysninger i prospektet, herunder at skipets tilstand ble presentert som ”god” og ”tilfredsstillende”. Lagmannsretten uttalte følgende om dette:

”Det er etter flertallets mening grunn til å bebreide rederiet for at *ytterligere undersøkelser* av skipet ikke ble foretatt. Det er nok riktig at mange slike inspeksjoner ble utført på denne måten i 1989. Men det i seg selv er ikke avgjørende for om rederiet bør anses erstatningsansvarlig, hvis vanlig praksis med hensyn til kjøpsinspeksjoner av skip i 1989 ikke holder for en kritisk vurdering. Sett fra investorenes side, *særlig de uprofesjonelle*, er det prinsipielt utilfredsstillende med inspeksjonsrutiner som ikke avdekker feil og mangler som vil kunne være avgjørende for deres engasjement i et prosjekt.”<sup>194</sup>

Flertallet kom derfor til at rederiet ikke burde godtatt de enkle beskrivelser av skipets tilstand i prospektutkastet, på bakgrunn av opplysninger som forelå i inspeksjonsrapporten med vedlegg.<sup>195</sup> Rederiet hadde følgelig ikke opptrådt så aktsomt som det burde, og ble av retten pålagt erstatningsansvar for sin forsømmelse. I tillegg ble det holdt ansvarlig etter skl. § 2-1 for mangler ved kjøpsinspeksjonen. Flertallet mente også at det måtte stilles forholdsvis strenge krav til informasjon som avgis der det skal hentes inn kapital fra et åpent økonomisk marked. Det gjaldt både med hensyn til informasjonens fullstendighet og

---

<sup>192</sup> Rafen/Sørлие, *Prosjekt-KS'er og ansvar* side 688.

<sup>193</sup> *Selvig, Kommentarer i ND 1993* side xxi-xxii.

<sup>194</sup> Dommen på side 299-300 (mine uthevninger).

<sup>195</sup> Dommen på side 300-301.

dens pålitelighet. Dommen illustrerer etter mitt syn at det må stilles ganske strenge krav til tilretteleggers undersøkelsesplikt og informasjonsplikt i forbindelse med eiendommens tilstand. Det virker også fornuftig å sensurere vanlig praksis dersom denne ikke holder mål, slik at tilrettelegger ikke kan skjule seg bak denne. Videre viser dommen at kravene kan skjerpes overfor investorer som ikke er profesjonelle, se nærmere om dette i kap 11.5.5 nedenfor.

Avgjørelsen i *ND 1994.440* er også interessant. I invitasjonen til deltagelse i KS Alexitia ble det opplyst at skipet var ”nylig inspisert og funnet i god stand”. Men ballasttankene, som det var rustskader rundt, hadde ikke blitt undersøkt siden de ikke var tilgjengelig for inspeksjon. Retten mente dette var et forhold potensielle investorer burde blitt opplyst om, og at invitasjonens opplysninger dermed var ufullstendige. Siden det var en klar svakhet ved de foretatte inspeksjoner var det ikke tilstrekkelig at invitasjonen inneholdt generelle opplysninger om at investeringer i shipping kunne innebære stor risiko. Det ble på denne bakgrunn antatt at prosjektmeglere hadde en viss undersøkelsesplikt, og at han ikke bare kunne henvise til opplysninger han mottok fra andre. Det måtte følgelig oppstilles en plikt for megleren til å bringe klarhet omkring *vesentlige forhold* gjennom undersøkelser før informasjonen ble gitt til investorene.<sup>196</sup> En slik bruk av opplysningenes viktighet for å besvare spørsmålet om tilretteleggers undersøkelses- og opplysningsplikt, kan være hensiktsmessig. Det er naturlig å kreve at tilrettelegger særlig fokuserer på å skaffe kunnskap om forhold omkring eiendommen som han forstår eller bør forstå er av betydning for investorenes beslutningsgrunnlag for investeringen. Men det vil ikke alltid være enkelt å vite hvilke forhold som er vesentlige vedrørende den aktuelle eiendommen. Dette er svakheten ved å formulere en såpass vag retningslinje som retten gjorde i dommen.

*Rafen/Sørli* mener tilretteleggers informasjonsplikt i hovedsak knytter seg til forhold som en potensiell investor ikke kan forventes å kjenne til, eller som han ikke kan få rede på fra annet hold uten for store anstrengelser.<sup>197</sup> Det kan hevdes at en opplysning er av vesentlig betydning for investor hvis den er *egnet til å påvirke lønnsomheten av prosjektet*.<sup>198</sup> Et slikt

---

<sup>196</sup> Dommen på side 456-457.

<sup>197</sup> *Rafen/Sørli Prosjekt-KS'er og ansvar* side 688.

<sup>198</sup> Et lignende synspunkt kan spores hos Aardal, *Prospektansvar* side 452 og side 460.

synspunkt gir muligens noe bedre holdepunkter for hva tilrettelegger plikter å opplyse om i prospektene, men tilrettelegger må uansett utvise et skjønn ved vurderingen av hvilke forhold det skal informeres om. Særlig vanskelig kan det være å avgjøre hvor langt man selv skal gå for å finne det faktiske grunnlaget for relevant informasjon, og i hvilken grad man skal legge til grunn forhold som er opplyst av andre.

*Kleineman* hevder det ved ansvarsbedømmelsen innenfor informasjonsansvaret er av avgjørende betydning å analysere den tillit tredjemann har festet til den avgitte informasjonen.<sup>199</sup> Han tar derfor utgangspunkt i et *tillitsteoretisk ansvarsprinsipp* som fokuserer på forutberegnelighet og konsekvens ved spørsmål om ansvar for villedning av en som ikke er ens kontraktsmotpart. Der det er avgitt uriktig eller villedende informasjon, mener forfatteren at ansvaret må bedømmes etter det han kaller *tillitsteoretiske grunnprinsipper*. Spørsmålet vil i så fall være hvilken tillit investorene har festet til den informasjonen som fremgår av tegningsmaterialet. Dersom de har festet slik tillit til informasjonen at den har vært av betydning for investeringsbeslutningen, mener han at det må ilegges et ansvar for uaktsom villedning selv om skadevolder ikke har opplysningsplikt i forhold til den formidlede informasjonen. Jeg mener et slikt tillitsprinsipp kan ha mye for seg. Det er først når en investor har lagt vekt på en opplysning i prospektet at den vil være en medvirkende årsak til investeringsbeslutningen. Problemet er at tilliten i mange tilfeller vil være vanskelig, eller kanskje umulig, å bevise. Dette har nær sammenheng med spørsmålet om det er årsakssammenheng mellom investors tap og tilretteleggers informasjonssvikt, se nærmere i kap. 14 nedenfor, særlig kap. 14.2. Videre vil det i realiteten være liten forskjell på om man betegner dette som en tillitsteori eller om man hevder at tilrettelegger plikter å opplyse om vesentlige forhold, uavhengig av om det foreligger noen opplysningsplikt.

Også av *ND 1992.240* fremgår det at det påhviler tilrettelegger en *streng informasjonsplikt*. Dette har særlig sammenheng med investorenes behov for nødvendig informasjon for å kunne foreta en selvstendig vurdering av risikoen ved å gå inn i prosjektet og om nærmere undersøkelser er nødvendig. I følge retten kunne denne informasjonsplikten utledes av det

---

<sup>199</sup> Kleineman, *Ren förmögenhetsskada* side 420-421, jf. side 318, 494 og 565.



krav som må stilles til god meglerskikk og god forretningsskikk, jf. nå emgll. § 3-1 og vphl. § 9-2.<sup>200</sup>

I *Rt. 1915.265* kom flertallet på fire av de syv dommerne til at aksjetegnerne var berettiget til å tre ut av selskapet og få tilbakebetalt de innbetalte beløp av innbyderne, på grunn av misvisende faktiske opplysninger i tegningsinnbydelsen. Dommen er gammel og gjelder altså ugyldig tegning, og ikke erstatningsansvar. Likevel mener jeg den har en viss betydning, idet førstvoterendes votum inneholder prinsipielle uttalelser om tilretteleggeransvaret på ulovfestet grunnlag, siden innbydelsen skjedde før aksjeloven fra 1910 trådte i kraft. I tilknytning til opplysningsplikten uttales følgende:

”Den, der indbyder til dannelse av et aktieselskap, pligter i indbydelsen at levere en *fuldt ut aapen og ærlig redegjørelse* for de forhold og det grundlag, hvorpaa han mener at kunne bygge den slutning, at det foretagende, til hvilket han søker publikums støtte ved aktietegning, vil bli et lønnende foretagende, i hvilket aktietegnerne tør vente at se sine penge vel placert.”<sup>201</sup>

Tilrettelegger plikter etter dommen å redegjøre i prospektet for hva som er grunnlaget for at prosjektet vil kunne bli lønnsomt, slik at investorene får best mulige forutsetninger for sin investeringsbeslutning. Uttalelsen kan ses som en fastleggelse av at tilrettelegger har en lojalitetsplikt overfor potensielle investorer. Der det foreligger et kontraktsforhold mellom skadevolder og skadelidt, vil et informasjons- eller opplysningsansvar kunne begrunne en slik lojalitetsplikt mellom partene. Det må der foretas en redelighetsvurdering på bakgrunn av avtl. § 33 og ulovfestede lojalitetsregler i kontraktsretten.<sup>202</sup> Etter min mening må det kunne oppstilles et lignende krav om lojalitetsplikt mellom tilrettelegger og investorene ved eiendomssyndikering. Årsaken er den tette forbindelsen mellom tilrettelegger og investorene, som gjør at det foreligger et kontraktslignende forhold mellom dem, se nærmere om dette i kap. 11.2 foran. Støtte for et ulovfestet krav om *lojal opplysningsplikt* også mellom andre enn kontraktparter, finnes blant annet i *Rt. 1926.919*. Her ble lederen av en losforening og en av foreningens loser kjent erstatningsansvarlige overfor en annen los. Bakgrunnen var at foreningslederen hadde tildelt et oppdrag til foreningens los etter mottak av ønske om lostjenester i et telegram. Problemet var at en los fra en annen

---

<sup>200</sup> Dommen på side 272.

<sup>201</sup> Dommen på side 265 (min utheving).

<sup>202</sup> Se *Rt. 1984.28* på side 34 i dommen.

forening var oppdragsgiverens førstevalg. Siden foreningslederen og foreningens los visste at losen som var førstevalget var i byen, kom retten til at de hadde utvist forsett og opptrådt illojalt.<sup>203</sup>

Dommen i *Rt. 1999.408* gjaldt en kjøper av en borettslagsleilighet som hevet kjøpet fordi det ikke fulgte garasje med leiligheten. Hevingen ble ansett uberettiget siden kontraktsbruddet ikke var vesentlig og kjøperen ble holdt erstatningsansvarlig overfor selgeren. Kjøperen krevde også erstatning av eiendomsmegleren for uriktig opplysning om garasjen i salgsoppgaven og i kjøpekontrakten.<sup>204</sup> Høyesterett viste til emgll. § 3-7 om eiendomsmeplers undersøkelsesplikt, sammenholdt med kjøperens krav på opplysninger etter § 3-6, særlig nr. 4 om ”tilliggende rettigheter”. Selv om eiendomsmegleren har et strengt profesjonsansvar, mente Høyesterett at det ikke var utvist uaktsomhet, siden eiendomsmegleren hadde bygget på selgerens opplysninger. Det var ikke noen grunn for megleren til å tvile på opplysningen, selv om megler har en selvstendig undersøkelsesplikt som i saken ble skjerpet ved at selgeren selv ikke hadde bodd i leiligheten. Opplysningen om at leiligheten disponerte garasje var riktignok korrekt, men eieren hadde bare leiet den. Også taksten inneholdt opplysningen om garasje plass. Megleren henvendte seg også til OBOS per telefon for å få bekreftet opplysningen om garasje plassen. Høyesterett konkluderte dermed med at meplerselskapet hadde opptrådt i samsvar med god meplerskikk. Avgjørelsen er i samsvar med forarbeidene til eiendomsmeplingsloven, der det uttales at en eiendomsmegler normalt ikke plikter å utføre noen mangelsundersøkelse utover en vanlig besiktigelse, men at han har undersøkelsesplikt ved *grunn til mistanke* om feil eller at selger ikke opplyser om det nødvendige.<sup>205</sup>

Avgjørelsen i *U 1984.687 ØL* gjaldt et dansk firma som solgte produkter til en tysk kjøper. Selgeren innhentet kredittopplysninger om kjøperen fra kjøperens bankforbindelse. Det viste seg at opplysningene var feilaktige og selgeren fikk ikke pengene han hadde krav på. Østre Landsret påla banken uaktsomhetsansvar, blant annet under henvisning til at det var en *åpenbar og nærliggende risiko* for at selgeren kunne lide tap som følge av

---

<sup>203</sup> Dommen på side 919-920.

<sup>204</sup> Se om dette i dommen på side 423-424.

<sup>205</sup> Se *NOU 1987:14* side 73, 1. spalte og side 75 1. spalte.

informasjonssvikten.<sup>206</sup> Det ble også lagt vekt på at selgeren ikke hadde noen oppfordring til å søke ytterligere opplysninger om kjøperen. Begge disse momentene vil være av en viss betydning også for vurderingen av tilretteleggers aktsomhet. Der sannsynligheten for at tilretteleggers informasjonssvikt kan føre til tap for investorene er stor, er det større grunn til å pålegge tilrettelegger ansvar enn ellers. Hvorvidt investorene har oppfordring til å undersøke forhold ved eiendommen nærmere, avhenger av deres profesjonalitet, i hvilken grad tilrettelegger har oppfordret til nærmere undersøkelser samt eiendommens og prosjektets karakter.

I *Rt. 1988.7* var situasjonen at en eiendomsmegler ikke hadde opplyst til selgeren at salget av en fast eiendom ville utløse gevinstbeskatning for ham. Retten mente det ikke ut fra den dagjeldende eiendomsmeglingsloven fra 1938 kunne utledes noen alminnelig plikt for eiendomsmeglere til uoppfordret å ta opp spørsmålet om de skattemessige konsekvenser av salget med selgeren.<sup>207</sup> For dette synspunkt fant førstvoterende også støtte i teorien. Men av forarbeidene kunne det utledes en plikt for eiendomsmegleren til å opplyse om ”faktiske og rettslige forhold som har betydning for handelen og gjennomføringen av denne”, herunder en viss plikt til å opplyse om ”grunnleggende skattespørsmål”. Men et sted måtte det settes en grense, og eiendomsmegleren kunne derfor ikke forventes å gi opplysninger om kompliserte skattespørsmål. Tilrettelegger kan derfor ikke ha noen plikt til å formidle opplysninger om vanskelige skattespørsmål eller andre juridiske spørsmål til investorene. Men kravet om å opplyse om faktiske og rettslige forhold av betydning, gir etter min mening tilrettelegger som megler en vidtgående opplysningsplikt overfor investorene. Ut fra eiendomsmeglerens skatterettslige kunnskaper og de opplysninger som forelå for ham i saken burde det ha ”ringt en bjelle” for ham. Eiendomsmeglerens omsorgsplikt overfor selgeren var forsømt, og dette kvalifiserte til uaktsomhet siden han hadde en meget sterk oppfordring til å nevne de skatterettslige forhold for selgeren. Forarbeidene bruker kravet til ”god meglerskikk” i emgll. § 3-1 som retningslinje for hvor langt eiendomsmeglerens opplysningsplikt går.<sup>208</sup>

---

<sup>206</sup> Dommen på side 694.

<sup>207</sup> Se dommen på side 11-13.

<sup>208</sup> *NOU 1987:14* side 65, 1. spalte.

Tilretteleggers opplysningsplikt må imidlertid ses i lys av *investorenes undersøkelsesplikt*. I Rt. 1984.28 kom Høyesterett til at kravet til bankens opplysningsplikt måtte ses i lys av kausjonistens undersøkelsesplikt. Det hadde betydning at banken var den profesjonelle part, men kausjonisten måtte som utgangspunkt selv undersøke og vurdere debitors økonomiske situasjon og om annen sikkerhet var stilt.<sup>209</sup> Det kan her trekkes paralleller til problemstillingen fra obligasjonsretten angående hvem av partene som har risikoen for skjulte mangler. Spørsmålet formuleres da som om det er realdebitor som burde ha opplyst om forholdet, eller om realkreditor burde ha foretatt undersøkelser. Den alminnelige hovedregel er at realdebitors opplysningsplikt går foran realkreditors undersøkelsesplikt, se for eksempel avhl. § 3-10 tredje ledd. Ved spørsmål om erstatningsansvar utenfor kontrakt er tilsvarende problemstilling aktuell i aktsomhetsvurderingen. Etter mitt syn er det vanskelig å oppstille noen generell regel for om tilretteleggers opplysningsplikt går foran investors undersøkelsesplikt. Dette må avgjøres etter en konkret vurdering der det særlig legges vekt på opplysningenes art og tilgjengelighet, investors profesjonalitet og i hvilken grad tilrettelegger har oppfordret investor til å foreta nærmere undersøkelser.

Det må foretas en skjønnsmessig vurdering av hvor langt *tilretteleggers undersøkelsesplikt* strekker seg. I vurderingen er det særlig relevant hvor viktige opplysningene er for investorene sett i forhold til hvor ressurskrevende det er for tilrettelegger å foreta nærmere undersøkelser.<sup>210</sup> Selv om selgeren er tilretteleggers viktigste kilde til opplysninger om eiendommen, har tilrettelegger en selvstendig plikt som mellommann til å kontrollere og supplere selgerens opplysninger. Dersom tilrettelegger på bakgrunn av sin generelle erfaring eller konkrete observasjoner bør fatte mistanke om at selgerens opplysninger er feilaktige, misvisende eller ufullstendige, kan kravet til meglerens undersøkelsesplikt i emgll. § 3-7, sammenholdt med kravet til god meglerskikk etter § 3-1, gi en plikt til å foreta nærmere undersøkelser, eventuelt gjøre investorene oppmerksomme på forholdet.<sup>211</sup> Dette innebærer at emgll. § 3-6 om forhold som investor har krav på å få opplysninger om, må suppleres av ”god meglerskikk”. Dette følger av at det i emgll. § 3-6 første ledd bare er angitt opplysninger eiendomsmegleren ”minst” må gi.<sup>212</sup> Men samtidig er

---

<sup>209</sup> Dommen på side 35-36.

<sup>210</sup> *Ot. prp. nr. 59 (1988-1989)* side 44, 2. spalte.

<sup>211</sup> Se *NOU 1987:14* side 75, 1. spalte, jf. også Hasfjord/Bech, *Eiendomsmeglingsloven* side 88-89.

<sup>212</sup> Se *NOU 1987:14* side 73, 2. spalte.

undersøkelsesplikten etter emgll. § 3-7 første ledd første punktum begrenset, idet en eiendomsmegler bare skal gi opplysninger ”så langt det synes rimelig”, jf. det som er sagt foran om opplysningenes viktighet for investorene i forhold til hvor stor innsats tilrettelegger må nedlegge for å undersøke nærmere. Alternativet for tilrettelegger er å gi beskjed i prospektet om at innhenting og kontroll av nødvendige opplysninger ikke er foretatt, slik at investorene selv oppfordres til å gjøre dette, jf. emgll. § 3-7 første ledd annet punktum. Feil som burde vært oppdaget ved en slik undersøkelse, kan investorene neppe påberope seg.<sup>213</sup>

I kontraktsforhold avgjøres spørsmålet om en opplysning er uriktig eller villedende ved tolkning. Etter mitt syn må avtalerettslige synspunkter få betydning også ved tolkningen av opplysningene i prospekter ved eiendomssyndikering. Dette har særlig sammenheng med at det i hovedsak dreier seg om skriftlig informasjon som er utvekslet mellom to parter. Selv om det ikke foreligger noe formelt kontraktsforhold mellom tilrettelegger og investor, må utgangspunktet tas i en objektiv fortolkning av prospektets ordlyd, i samsvar med alminnelige avtalerettslige tolkningsprinsipper. Det faktum at det ofte er mange tegnere, tilsier at det er tilnærmet umulig å finne noen felles partsforståelse i forhold til opplysninger gitt i prospektet. Av samme grunn vil det heller ikke være slik at den ene parts forståelse kan legges til grunn fordi den annen part forstod eller burde forstått at det var en slik oppfatning den annen part bygget på. Hva en investor kan legge i utsagnene i prospektet vil være av stor betydning. Ved uklarhet kan *uklarhetsregelen* gi en viss veiledning, ved at tilrettelegger som forfatter av prospektet burde uttrykt seg klarere. Men dette vil bare være et moment i en helhetlig tolkningsprosess. *Aarum* uttaler treffende om dette at ”[r]imelighetsbetraktninger tilsier at risikoen for misforståelser bør ligge på dem som kunne ha forhindre at uklarheten oppstod”.<sup>214</sup>

Ved den nærmere tolkningen av informasjonen i prospektet må det sondres mellom rene faktaopplysninger og mer vurderingspregede opplysninger. De siste kan som jeg har vært inne på tidligere sjelden sies å være uriktige, men de kan likevel være villedende eller ufullstendige:

---

<sup>213</sup> Se *NOU 1987:14* side 75, 2. spalte.

<sup>214</sup> *Aarum, Styremedlemmers erstatningsansvar* side 426, se også side 423-424.

”I den foreliggende rettspraksis vedrørende KS-prosjekter er det gjerne vurderende utsagn det er reagert på. Investorene har i flere saker hevdet at det ikke var dekning for å omtale skipenes stand som ”god” eller ”tilfredsstillende” ... Det har ikke i noen av disse saker vært tvilsomt om betegnelsen ”god” i og for seg kan innebære en relevant informasjonssvikt.”<sup>215</sup>

Et eksempel på dette er *Borgarting lagmannsretts dom 21. februar 1997*.<sup>216</sup> I saken ble det blant annet krevd erstatning fra tilrettelegger i forbindelse med kjøp av andeler i Labogas IX KS, hvis eneste formål var å eie og drive et skip. Kravet baserte seg på at det var gitt uriktige eller misvisende opplysninger om skipet, som ikke ble korrigert senere.

Lagmannsretten uttalte at *prospektet måtte ses i sammenheng* og også sammenholdes med dets *vedlegg*.<sup>217</sup> Det var derfor uten selvstendig betydning at tilretteleggers uttalelser om skipet lå i overkant av hva de tekniske rapportene ga grunnlag for. Flertallet på fire dommere mente det var grunn til å bebreide tilrettelegger for ikke å ha etterprøvd opplysninger han mottok om skipet, men påla ikke uaktsomhetsansvar siden tilrettelegger flere ganger tidligere hadde innhentet opplysninger på samme måte uten at det var påvist noe misvisende eller uriktig i de opplysningene som ble gitt. Mindretallet på én dommer mente tilretteleggers opptreden var uaktsom, siden han ble kjent med negative sider ved skipet som han hadde plikt til å meddele til investorene. Jeg er enig i at det må foretas en helhetlig tolkning og vurdering av prospektet for å kunne avgjøre om det presenterer prosjektet på en villedende måte. Men hva angår betydningen av tilretteleggers tidligere erfaringer, er jeg ikke enig i flertallets synspunkt, i alle fall ikke som noen generell regel. Det faktum at tilrettelegger har innhentet opplysninger på en bestemt måte tidligere uten at dette har ført til at det har blitt gitt villedende eller uriktige opplysninger, er etter mitt syn ikke tilstrekkelig til å unngå erstatningsansvar. Tilrettelegger må selv bære risikoen for at de metoder han benytter seg av for å innhente informasjon til bruk overfor investorene holder mål. Dette må ses i sammenheng med at investorene som utgangspunkt ikke kan pålegges risikoen for at de faktiske opplysninger som fremkommer i tegningsinnbydelsen er korrekte. De har som oftest ikke forutsetninger for eller tilstrekkelige fakta til å foreta en slik etterprøving.<sup>218</sup>

---

<sup>215</sup> Aardal, *Prospektansvar* side 455.

<sup>216</sup> *LB-1994-02641*.

<sup>217</sup> Dommen på side 8 i utskrift fra Lovdata.

<sup>218</sup> I samme retning Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 442.

Samlet sett er jeg enig med *Aardal* i at det er så mange forhold som kan virke inn på en investors investeringsbeslutning at tilretteleggers opplysningsplikt må være temmelig omfattende, særlig der tilrettelegger og investor har ulik informasjonstilgang, noe de normalt har.<sup>219</sup>

#### 11.5.5 *Investors forhold*

Spørsmålet om skadelidte har medvirket til tapet etter skl. § 5-1, kommer bare opp hvis det er konstatert at alle erstatningsvilkårene er til stede. Men allerede ved selve bedømmelsen av om det foreligger culpa tilsier rettspraksis at skadelidtes forhold må trekkes inn.<sup>220</sup> Dette kan først og fremst få den betydning at aktsomhetsvurderingen må ses i forhold til begge parters mulighet til å foreta en selvstendig vurdering av de opplysninger som foreligger.<sup>221</sup> Betydningen av tilretteleggers forhold drøftes nærmere nedenfor i kap. 11.5.6

I følge *Hagstrøm* er det av betydning hvor godt skadelidte kjente skademulighetene.<sup>222</sup> Med et slikt utgangspunkt blir spørsmålet hvor godt investor visste eller burde visst til at det var risiko for at han kunne lide tap ved investering i syndikeringsprosjektet. Men investor kan ikke kreve erstatning dersom tilrettelegger har opptrådt uaktsomt. Det avgjørende må derfor bli hvem som er nærmest til å bære risikoen for at det er feil ved tegningsmaterialet som er av en slik art at de får betydning for investorens investeringsbeslutning. Her kan investors profesjonalitet være relevant for vurderingen. Dette har etter min mening nær tilknytning til problematikken rundt tilretteleggers informasjonsplikt og ansvar for informasjonssvikt, sett i forhold til investorenes undersøkelsesplikt. Generelt må undersøkelsesplikten for investor være større jo mer profesjonell han er, og tilretteleggers informasjonsplikt mindre vidtrekkende. Omvendt må det kunne stilles større krav til tilretteleggers informasjon der investorene er uprofesjonelle ”forbrukerinvestorer”.

---

<sup>219</sup> *Aardal, Prospektansvar* side 461.

<sup>220</sup> *Aarum, Styremedlemmers erstatningsansvar* side 79 med henvisninger i *note 60*.

<sup>221</sup> Se *ND 1994.367* på side 387.

<sup>222</sup> *Hagstrøm, Culpanormen* side 44-45.

Utstrekningen av tilretteleggers opplysningsplikt får som tidligere vist betydning ved culpavurderingen. Opplysningsplikten vil være av særlig betydning som vern for uprofesjonelle investorer som går inn i det syndikerte selskapet med et mindre beløp, og som verken har tilstrekkelig erfaring eller ressurser til særlig inngående undersøkelser av informasjonen som er gitt i tegningsmaterialet.<sup>223</sup> Det fremgår av forarbeidene til eiendomsmeulingsloven at forbrukervern er et hovedhensyn bak utformingen av lovens bestemmelser.<sup>224</sup> Dette ble også angitt som begrunnelsen for at lovens regler om eiendomsmeulerens forhold til selger og kjøper ble gjort preseptoriske.

I *ND 1993.281* mente lagmannsretten, i samsvar med det jeg nettopp har argumentert for, at kravene til informasjonen som ble avgitt måtte skjerpes når informasjonen rettet seg mot et uprofesjonelt marked.<sup>225</sup> Likevel må investorene, som *Bergo* fremhever, i utgangspunktet selv sette seg inn i karakteristikken av de andeler eller aksjer de investerer i og vurdere risikoaspekter knyttet til dem.<sup>226</sup> Da skipskommandittselskapene var meget populære på slutten av 1980-tallet, var det mange investorer som gikk inn prosjektene på grunn av den moderate likviditetsbelastningen investeringen medførte, kombinert med mulighetene for skattelette. I tillegg var prosjektene spekulative, i den forstand at fortjenestepotensialet først og fremst lå i en rask verdistigning i skipet. Under disse forhold var det mange som tegnet seg uten særlig kjennskap til forretningsdrift og som derfor undervurderte de økonomiske risikofaktorene knyttet til KS-deltagelsen.<sup>227</sup>

*Rafen/Sørлие* påpeker at forskjellige investorer kan være i ulik erstatningsrettslig posisjon, og at en unnlattelse av å foreta egne undersøkelser og vurderinger kan føre til reduksjon eller bortfall i erstatningskravet. Forfatterne mener videre at kravene til tilretteleggers aktsomhet vil variere med den innsikt og kunnskap investorene har, og de undersøkelser om prosjektet det må kunne forventes at den enkelte investor vil foreta.<sup>228</sup> Dette gir etter mitt syn et dekkende bilde av rettstilstanden på dette punktet. Tilrettelegger må med andre ord ta investor som han er, men for de mindre profesjonelle investorene er ikke dette noen

---

<sup>223</sup> Rafen/Sørлие, *Prosjekt-KS'er og ansvar* side 686-687.

<sup>224</sup> *NOU 1987:14* side 39, 1. spalte.

<sup>225</sup> Dommen på side 300-301, under henvisning til *Rt. 1926.471*.

<sup>226</sup> *Bergo, Børs- og verdipapirrett* side 229.

<sup>227</sup> Se Woxholth, *Selskapsloven* side 217-218.

<sup>228</sup> Rafen/Sørлие, *Prosjekt-KS'er og ansvar* side 686.



sovepute. De plikter selv å foreta de undersøkelser de med rimelighet kan foreta. Etter mitt syn må en uerfaren investor til en viss grad innse at han kan ha for lite innsikt og erfaring for selv å kunne vurdere prosjektets risikofaktorer og lønnsomhet, og han bør derfor søke profesjonell rådgivning.

I praksis inntar ofte tilrettelegger en oppfordring til investorene i prospektet om at de selv må forsikre seg om at opplysningene i prospektet er oppdaterte, fullstendige og korrekte. En alternativ formulering er at enhver investor selv bør vurdere forutsetningene for prosjektet før han investerer i det. Jeg har også sett oppfordringer til investorene om gjennomgå prospektet og å besiktige eiendommen. På den ene siden er det klart at en investor, uavhengig av hans profesjonalitet, erfaring og ressurser bør lese prospektet og annen relevant informasjon med et kritisk blikk. Dersom han oppdager noe som virker mistenkelig, usannsynlig eller ”for godt til å være sant”, bør han kontakte tilrettelegger for å få klarhet i forholdet. Men på den annen side kan det neppe stilles for høye krav til investor med hensyn til undersøkelse av at all informasjonen som fremgår av prospektet er oppdatert, fullstendig og korrekt. Dette vil imidlertid avhenge av hvem som er investor. Igjen er vi inne på forholdet mellom tilretteleggers opplysningsplikt og investorenes undersøkelsesplikt. Dette er i realiteten et spørsmål om hvem som bør bære risikoen for at prospektet inneholder informasjon som er ufullstendig, uriktig eller villedende. Av *forarbeidene til eiendomsmeglingsloven* fremgår det at en kjøper har en selvstendig plikt til å undersøke eiendommen, slik at han som hovedregel ikke kan påberope seg feil han burde ha oppdaget ved undersøkelsen.<sup>229</sup> Som et utgangspunkt virker dette fornuftig også ved eiendomssyndikering. Det kan imidlertid være nødvendig at tilrettelegger gjør investor oppmerksom på dette, noe forarbeidene på samme sted påpeker i forholdet mellom en kjøper og en eiendomsmegler.

I *ND 1994.440* ble det vektlagt at investoren som krevde erstatning var en erfaren forretningsmann.<sup>230</sup> Selv om han ikke hadde investert innenfor shipping tidligere, måtte han forstå den risiko som var forbundet med prosjektet. Investeringsrisikoen fremgikk også direkte av prospektet.

---

<sup>229</sup> Se *NOU 1987:14* side 75, 2. spalte.

<sup>230</sup> Se dommen på side 455.

I dommen i *NJA 1995.693* ble en tilrettelegger av opsjoner ikke ilagt erstatningsansvar, selv om han hadde gitt utilstrekkelig informasjon til en kunde om risikofaktorer ved opsjonshandel. Grunnen var at tilretteleggeren hadde opplysninger om kunden som ga grunn til å tro at denne var tilstrekkelig klar over de særlige risikofaktorer som var forbundet med opsjonshandel.<sup>231</sup> Dommen er et eksempel på at investors forhold kan tale i hans disfavør ved spørsmålet om det foreligger ansvarsgrunnlag for tilrettelegger.

I teorien har det vært hevdet at det må oppstilles strengere krav til skadelidtes opptreden ved et deliktsansvar enn ved et kontraktsansvar. Dette har sammenheng med at relasjonen mellom skadevolder og skadelidte er løsere utenfor kontrakt, og skadelidte kan da ikke i samme grad som i kontraktsforhold innrette seg etter de avgitte opplysninger, men har oppfordring til å foreta nærmere undersøkelser selv. Etter min oppfatning kan ikke dette gjelde som noe allment prinsipp, og ulikheten fra kontraktssituasjonen kan oppveies av at tegningsmaterialet pretenderer å være nøyaktig eller ved at det ikke er mulig å etterprøve det. Uansett vil manglende forundersøkelser etter kontraktsrettslige regler føre til at skadelidte taper sitt krav, mens dette bare gjør ham til medvirker og åpner for lemping av ansvaret utenfor kontrakt.<sup>232</sup>

*Kleineman* ser sammenhengen mellom en ansvarsfraskrivelsesklausul i kontraktstilkjennende forhold og informasjonsmottagerens undersøkelsesplikt. Han mener klausulen må fungere som en anmodning til mottageren om å være forsiktig og ikke stole på informasjonen, men gjøre egne undersøkelser, hvis han ikke ønsker å ta den risikoen det innebærer å unnlate undersøkelse.<sup>233</sup> Synspunktet er interessant, men det går en grense for i hvilken grad tilrettelegger kan skyve undersøkelsesplikten over på investorene, se drøftelsen av ansvarsfraskrivelsenes gyldighet nedenfor i kap. 12.

I følge vphl. § 9-2 første ledd nr. 4 skal verdipapirforetak skaffe ” ... nødvendige opplysninger om kundens identitet, økonomiske stilling og investeringserfaring”, jf. også bestemmelsens generelle krav til ”god forretningsskikk”. I *Rt. 2003.400* ble det uttalt at

---

<sup>231</sup> Dommen på side 706. Avgjørelsen behandles i *Kleineman, Informasjonsansvar* side 189.

<sup>232</sup> Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 217, under henvisning til *Kleineman, Ren förmögenhetsskada* side 563 flg.

<sup>233</sup> *Kleineman, Ren förmögenhetsskada* side 566.

denne lovteksten innebærer at kundens profesjonalitet er av betydning for erstatningsvurderingen.<sup>234</sup> Innenfor dens anvendelsesområde kan det hevdes at dette får enda større betydning enn ellers, siden det faktisk er lovfestet en plikt for tilrettelegger til å finne ut hvem det er han syndikerer ut eiendommen til.

Avgjørelsen i *Rt. 1915.265* er tidligere drøftet i forhold til tilretteleggers opplysningsplikt. Den inneholder imidlertid også uttalelser vedrørende betydningen av tegnerens forhold:

”Det er i henhold til de i indbydelsen givne faktiske opplysninger, aktietegningen sker. Tegnerne har ingen plikt til paa forhaand selvstændig at granske, om opplysningerne er stemmende med det virkelige forhold. De er berettiget til at stole paa at saa er tilfældet, og til at bygge sin tegning utelukkende paa den i indbydelsen givne fremstilling av foretagendets grundlag.”<sup>235</sup>

På denne bakgrunn mente Høyesterett at tegningsinnbydelser som bygget på et uriktig grunnlag, førte til at aksjetegningen ikke var bindende. Dommen berører, som tidligere nevnt, ikke erstatningsansvar. Den siterte uttalelsen virker for meg noe streng overfor tilrettelegger, sett på bakgrunn av det øvrige rettskildematerialet jeg har behandlet. Dette kan ha sin bakgrunn i at det har foregått en utvikling siden 1915, som har ført til at investorer i større grad plikter å undersøke forhold ved prosjektet selv. Dette gjelder i alle fall for de mer profesjonelle investorene.

Investor må uansett vurdere risikoen ved å gå inn i prosjektet. Spørsmålet er i hvilken grad investoren plikter å undersøke om de opplysninger som er gitt i tegningsmaterialet er korrekte. *Aarum* mener i samsvar med den omtalte avgjørelsen i *Rt. 1915.265* at det i utgangspunktet ikke kan være investorenes risiko at faktiske opplysninger er korrekte, i alle fall ikke der de mangler forutsetninger eller nødvendige fakta for etterprøving av opplysningene i prospektet.<sup>236</sup> Hun mener derfor at investorer kan feste lit til faktiske opplysninger, men ikke til prognoser, som de selv må vurdere forsvarligheten av, se kap. 11.5.3 ovenfor om dette skillet generelt. Forfatteren viser også til at det i *Rt. 1909.145* ble gitt uttrykk for at uriktigheter vedrørende forhold som er ”alminnelig kjent” ikke kan

---

<sup>234</sup> Dommen i premiss 39.

<sup>235</sup> Dommen på side 265-266.

<sup>236</sup> *Aarum, Styremedlemmers erstatningsansvar* side 442-443, se dommen på side 265-266.

tillegges betydning i ansvarsbedømmelsen.<sup>237</sup> Hvis tegnerne derfor har hatt kunnskap om de reelle forhold, vil det heller ikke foreligge nødvendig årsakssammenheng mellom de uriktige opplysningene og det påførte tapet. Jeg er enig i det siste og at investorene aksepterer en risiko ved å tegne seg i et syndikert eiendomsprosjekt. Skillet mellom faktiske opplysninger og prognoser virker hensiktsmessig også i denne sammenhengen. Likevel er mitt inntrykk av det gjennomgåtte rettskildematerialet at investorene ikke uten videre kan bygge på de faktiske opplysningene i prospektet. I alle fall erfarne investorer som investerer større beløp må kunne pålegges en viss undersøkelsesplikt også med hensyn til faktaopplysninger i prospektet.

*Rt. 1950.1091* gjaldt en to år gammel gutt som var med sin mor i rulleboden og mistet to fingre da han stakk hånden opp i tannhjulsdrevet på en elektrisk rulle. Siden rullen i tillegg til å bli brukt i vaskerier med fagpersonale skulle benyttes i private boliger av folk uten faglig innsikt, måtte det stilles spesielle krav til rullens konstruksjon for at dem ikke skulle medføre unødig fare ved bruk. Det måtte også være påregnelig at det kunne være barn i nærheten av rullene. Leverandøren av rullen ble dømt til å betale erstatning.<sup>238</sup> Dommen gjelder en personskade på integritetskrenkelsesens område, men illustrerer at et produkt må tilpasses de brukergrupper det er ment for, samt at det er relevant om det er grunn til å bebreide skadelidte, i dommen barnets mor. *Lødrup* omtaler dette som *culpanormens relativitet*, og mener skadevolderens handlemåte må vurderes forskjellig ut fra hvilke berettigede forventninger som kan stilles til skadelidte.<sup>239</sup> Skadevolderens handlemåte må følgelig vurderes i forhold til den konkrete skade, ikke ut fra en generell norm. I dommen om finansiell rådgivning i *Rt. 2000.679* påberopte banken seg at kunden var erfaren med hensyn til verdipapirer og måtte forstå at høyere rente på investeringene ville gi lavere sikkerhet og større risiko. Høyesterett kom imidlertid til at kravet til bankens aktsomhet måtte gjelde uavhengig av den enkelte kundes kunnskapsnivå.<sup>240</sup>

Min oppfatning er at investors forhold samlet sett får den betydning at det bør foretas en individuell vurdering av erstatningskravet i forhold til hver enkelt investor, dersom flere

---

<sup>237</sup> Se dommen på side 147.

<sup>238</sup> Se dommen på side 1093-1094.

<sup>239</sup> *Lødrup, Erstatningsrett* side 159-160.

<sup>240</sup> Dommen på side 689.

investorer krever erstatning og det er relevante forskjeller mellom dem. Jeg tenker da særlig på investorens profesjonalitet, informasjonen han har mottatt, motivasjonen for å investere i prosjektet og i hvilken grad han har vektlagt den informasjonen som viser seg å være ufullstendig, uriktig eller villedende.

#### 11.5.6 Tilretteleggers forhold

Også forhold på tilretteleggers side kan få betydning for aktsomhetsvurderingen, selv om tilrettelegger uansett må måles opp mot et profesjonelt informasjonsansvar. Et forhold som kan få betydning i tilretteleggers favør, er at alminnelige formuestap vanligvis ikke er like enkle å forsikre seg mot som integritetskrenkelsene, og premiene kan være betydelig høyere på grunn av risikoen for store tap.<sup>241</sup>

I *ND 1994.389* ble det ved culpavurderingen vektlagt at rederiet som tilrettelegger og innbyder hadde bred erfaring fra kommandittselskapsmarkedet og kjennskap til selskapslovens regler med de krav til opplysninger som fastlegges der samt hensynene bak reglene. Det ble videre vist til at rederiet med sin bakgrunn måtte forstå at riktige og fullstendige opplysninger ville være av betydning for inviterte investorer ved vurderingen av om de skulle tegne seg.<sup>242</sup> Etter dette kan tilretteleggers erfaring og kunnskap om faktiske og rettslige forhold få betydning for aktsomhetsvurderingen. Selv om alle tilretteleggere skal vurderes etter en streng profesjonell målestokk, er det etter mitt syn ikke noe i veien for at denne kan variere i en viss grad avhengig av hvem som er tilrettelegger.

Den nevnte dommen i *Rt. 1950.1091* er også illustrerende i relasjon til tilretteleggers forhold. Det faktum at rullen med ”enkle foranstaltninger og med ubetydelige meromkostninger kunne bli praktisk talt sikker også for småbarn”, førte til at det måtte stilles strenge krav til leverandøren av rullen, og ansvar ble pålagt.<sup>243</sup> Mulighetene for å redusere skaderisikoen var altså store og dette krevde liten ressursbruk. Overført til tilretteleggers ansvar mener jeg dommen innebærer at dersom tilrettelegger kan gi

---

<sup>241</sup> Lødrup, *Erstatningsrett* side 65.

<sup>242</sup> Dommen på side 424.

<sup>243</sup> Dommen på side 1093.

investorene mer presise, fullstendige eller korrekte opplysninger uten at det krever mye bruk av tid og er for kostnadskreven, har han plikt til det. Det vil selvsagt være en skjønnsmessig vurdering med hensyn til hva som er tilstrekkelig gode opplysninger og hvor mye som kan kreves av tilrettelegger for å fremskaffe nødvendig informasjon. Dette vil også avhenge av tilretteleggers erfaring, ressurser og tiden som er til rådighet. Det er derfor noe uklart hvor stor vekt det bør legges på at tilrettelegger kunne gjort en større innsats for å gi bedre informasjon til investorene, men dette er etter min mening et relevant moment i aktsomhetsvurderingen. Dette må imidlertid ses i sammenheng med investorenes forhold, og hvilken grad av undersøkelsesplikt som kan pålegges dem, jf. kap. 11.5.5 foran.

Dersom tilrettelegger har mistanke om at det kan være noe feil i informasjonen han har mottatt om eiendommen eller andre forhold, vil kravet til tilretteleggers aktsomhet også være strengt. Dette vil riktignok avhenge av viktigheten av informasjonen og fra hvem den er mottatt. For å unngå å komme i ansvar, bør tilrettelegger i en slik situasjon opplyse om eventuelle usikkerheter eller mistanker i prospektet, eller undersøke nærmere selv, før prospektet ferdigstilles. Men tilrettelegger kan være i *unnskyldelig faktisk villfarelse*, særlig der det ikke er grunn til å trekke tilgjengelig informasjon i tvil eller der det dreier seg om utilgjengelig informasjon.<sup>244</sup> I sistnevnte tilfelle har imidlertid tilrettelegger muligheten til å opplyse om at ytterligere informasjon ikke er tilgjengelig. Unnlatelsen av å gjøre dette kan føre til at tilrettelegger likevel ikke befinner seg i noen unnskyldelig villfarelse.

## 11.6 Ansvar for andres uaktsomhet

Tilrettelegger samarbeider med andre ved utarbeidelsen av prospektet, for eksempel advokater, økonomer og takstmenn. Disse vil i det følgende bli betegnet som *medhjelpere*. I forbindelse med investors erstatningskrav oppstår spørsmålet om tilrettelegger kan holdes ansvarlig for sine medhjelperes feil og forsømmelser. Et eventuelt erstatningskrav direkte rettet mot tilretteleggers medhjelpere vil ha mange berøringspunkter med tilretteleggeransvaret. Blant annet vil det normalt dreie seg om et profesjonsansvar for informasjonsgivning, som kan forhindres av at medhjelperen har fraskrevet seg sitt ansvar. På den annen side vil et slikt erstatningskrav ikke ha noen paralleller til kontrakterstatningsretten, siden det ikke er noe kontraktsforhold mellom medhjelperen og

---

<sup>244</sup> Aardal, *Prospektansvar* side 464.

investoren, og heller ikke noe kontraktslignende forhold. Det faktum at det er et kontraktsforhold mellom medhjelperen og tilrettelegger, kan imidlertid ikke utelukke at investorene fremmer erstatningskrav direkte mot medhjelperne for feil fra deres side som har manifestert seg i prospektet.<sup>245</sup>

Det kan by på problemer å finne ut hvem som er ansvarlig for opplysningene i prospektet, hvis dette ikke er sagt uttrykkelig. Men dersom det i ettertid kan bringes på det rene hvem som har vært kilden til den uriktige eller villedende opplysningen, kan ikke anonymiteten forhindre at kilden holdes direkte ansvarlig av en investor som har stolt på opplysningen. Dette gjelder særlig der medhjelperen var klar over at opplysningene han avga ville bli benyttet av tilrettelegger overfor tredjemenn.<sup>246</sup> Dette er rimelig siden man ved utøvelse av profesjonell rådgivningsvirksomhet må være forberedt på at ansvar ikke bare kan gjøres gjeldende av kontraktsparten, men også av dem informasjonen direkte er rettet mot.

En viktig forskjell mellom kontrakts- og deliktsreglene er nettopp ansvaret for medhjelpere. Både i og utenfor kontrakt gjelder arbeidsgiveransvaret etter skl. § 2-1. For tilrettelegger som arbeidsgiver innebærer arbeidsgiveransvaret et objektivt ansvar for culpøse handlinger foretatt av arbeidstagere i forbindelse med avgitt informasjon til investorene ved syndikeringen. Kontraktshjelperansvaret går imidlertid lenger. Dette er et alminnelig obligasjonsrettslig prinsipp som har sitt grunnlag i rettspraksis, jf. blant annet *Rt. 1986.1386* og *Rt. 1982.1357*. Prinsippet kan ses som en ulovfestet hovedregel om kontraktsrettslig identifikasjon, idet det rammer debitor dersom medhjelperens feil ville vært ansvarsbetingende om det var debitor selv som hadde gjort den. Dette ansvaret har større rekkevidde enn arbeidsgiveransvaret på grunn av de begrensninger som er oppstilt etter skl. § 2-1. For det første er arbeidsgiveransvaret begrenset til arbeidstagere, i motsetning til selvstendige oppdragstagere. For det annet kreves det etter § 2-1 at feilen er voldt ”under utføring av arbeid ... for arbeidsgiveren” og ansvaret omfatter ikke ”skade som skyldes at arbeidstakeren går utenfor det som er rimelig å regne med etter arten av virksomheten eller saksområdet og karakteren av arbeidet ...”.

---

<sup>245</sup> Rafen/Sørli, *Prosjekt-KS'er og ansvar* side 682 er av samme oppfatning.

<sup>246</sup> Rafen/Sørli, *Prosjekt-KS'er og ansvar* side 682-683.

Tilrettelegger har følgelig i ikke noe ansvar overfor investor for uaktsomhet utvist fra sine medhjelpere der disse er engasjert som oppdragstagere av tilrettelegger, og dermed ikke er arbeidstagere. Dette følger av at det utenfor kontrakt ikke finnes noe prinsipp som går ut på at skadevolder hefter for sine medhjelpere overfor tredjemann. *Selvig* viser i denne forbindelse til at profesjonelle aktører neppe vil være ansvarlige for feil som blir gjort av en profesjonell rådgiver de engasjerer.<sup>247</sup> Tilrettelegger kan heller ikke ha noen plikt til å etterprøve opplysninger gitt av fagkyndige som besitter kunnskap som tilrettelegger selv ikke innehar.

*Rafen/Sørлие* reiser spørsmålet om tilrettelegger kan ha et objektivt ansvar for sine medhjelperes feil.<sup>248</sup> Forfatterne mener utgangspunktet er at tilrettelegger har et ansvar for de medhjelperne som engasjeres i forbindelse med tegningsinnbydelsen der det ikke er gitt uttrykk for hvem som er kilde til de ulike opplysninger i innbydelsen. Der kildeangivelser er gitt, mener de det er mer tvilsomt om tilrettelegger svarer for sine medhjelperes forsømmelser. Jeg er enig i at tilrettelegger må være ansvarlig der det ikke er gitt uttrykk for at informasjonen stammer fra andre, men jeg synes det er mer naturlig å omtale dette som et direkte ansvar for tilrettelegger for egne feil og forsømmelser. For investorene vil det i denne situasjonen ikke være noe som tyder på at det er andre enn tilrettelegger som har fremskaffet opplysningene. Der dette er angitt, er det min oppfatning at det skal mye til før tilrettelegger blir ansvarlig.<sup>249</sup>

### 11.7 Objektivt ansvar

Et objektivt erstatningsansvar for tilrettelegger kan følge av at det er gitt en tilsikring eller garanti for at opplysningene i prospektet er korrekte og fullstendige, slik vi kjenner fra obligasjonsretten. Utsagnet om dette må i så fall tolkes. Men det er snarere motsatte som er det vanlige, nemlig at tilrettelegger fraskriver seg et eventuelt erstatningsansvar.

Det interessante spørsmålet er derfor om tilrettelegger kan pålegges ansvar uten skyld selv om det ikke foreligger noen uttrykkelig eller underforstått garanti. Et slikt ansvar må i så

---

<sup>247</sup> *Selvig*, *Husbondsansvar* side 93-94.

<sup>248</sup> *Rafen/Sørлие*, *Prosjekt-KS'er og ansvar* side 685.

<sup>249</sup> Slik også *Selvig*, *Husbondsansvar* side 108, som mener en *kontraktpart* kan bli fri for ansvar overfor motparten ved overlatelse av klart adskilte deler av oppfyllelsen til en selvstendig oppdragstager.



fall hjemles på ulovfestet grunnlag, siden det ikke er lovfestet noe objektivt tilretteleggeransvar.

I *ND 1994.350* kom retten til at det ikke var noe rettslig grunnlag for å statuere objektivt ansvar for tilrettelegger, men aktsomhetsnormen måtte være ganske streng siden det ble investert i tillit til de opplysningene tilrettelegger hadde gitt.<sup>250</sup> I *ND 1993.281* påberopte kommandittselskapet seg ansvar også på objektivt grunnlag.<sup>251</sup> Rederiet erkjente at det var gitt opplysninger i prospektet som objektivt sett var uriktige, men lagmannsretten fant ingen lovhjemmel for objektivt ansvar. Retten viste til *Rafen/Sørлие* som uttaler at et objektivt ansvar bare kan bli aktuelt for innbyder.<sup>252</sup> I saken var det omtvistet om rederiet var innbyder. Innbyder måtte etter rettens syn være den som oppfordret til tegning og som ble oppfattet som innbyder. I det aktuelle prospektet var det sagt at investorene skulle henvendelse til et annet selskap ved tegning, og ikke rederiet. Rederiet var derfor ikke innbyder. Retten tok imidlertid ikke stilling til om det var grunnlag for å oppstille objektivt ansvar på området overhodet, og om ansvaret i tilfelle omfatter også vurderingsbestemte karakteristikk som ”i god stand” og lignende. Likevel synes det som om det ble forutsatt at et objektivt ansvar kan være aktuelt. I *ND 1994.440* uttalte retten derimot at det ikke var noen positiv lovhjemmel for å pålegge innbyderen objektivt opplysningsansvar. Retten la imidlertid til at dette var et uavklart juridisk spørsmål, men forfulgte ikke spørsmålet videre.<sup>253</sup>

For dansk retts vedkommende forkastes et objektivt tilretteleggeransvar av *Werlauff*.<sup>254</sup> Spørsmålet drøftes, men besvares ikke av *Rafen/Sørлие* for norsk retts vedkommende.<sup>255</sup> De vil trekke paralleller til bestemmelsen om objektivt tilsikringsansvar i *kjøpsloven* (kjl.) § 40 annet ledd bokstav b.<sup>256</sup> Etter deres mening vil en objektiv ansvarsregel være hensiktsmessig for å effektivisere bestemmelser som inneholder lovbestemt informasjonsplikt, jf. særlig sel. § 3-4 i denne forbindelse.

---

<sup>250</sup> Dommen på side 364.

<sup>251</sup> Se om dette i dommen på side 294-295.

<sup>252</sup> *Rafen/Sørлие, Prosjekt-KS'er og ansvar* side 684-685.

<sup>253</sup> Dommen på side 458.

<sup>254</sup> *Werlauff, Anpartsaftaler* side 64.

<sup>255</sup> *Rafen/Sørлие, Prosjekt-KS'er og ansvar* side 684-685.

<sup>256</sup> Lov om kjøp 13. mai 1988 nr. 27.

Samlet sett gir ikke praksis og teori noe entydig svar på om det er grunnlag for et tilretteleggeransvar på objektivt grunnlag. Men det faktum at det ikke i noen av dommene er statuert et objektivt ansvar og at det heller ikke er et avklart spørsmål i teorien, må veie tyngst, slik at det ikke kan gjelde noe objektivt ansvar. Men som jeg tidligere har drøftet, er culpaansvaret strengt, og det kan være grunnlag for å oppstille et krav om at det er tilrettelegger som må bevise sin uskyld, i stedet for at investor må bevise tilretteleggers skyld. Se nærmere om dette i kap. 14.2.3. nedenfor.

## 12 Betydningen av ansvarsfraskrivelser i prospektene

### 12.1 Prospektenes ansvarsfraskrivelser

I alle de prospektene jeg har lest i forbindelse med eiendomssyndikering, har det forekommet ansvarsfraskrivelser i en eller annen form. Disse har vært inntatt under overskrifter som "ansvarserklæring", "meddelelse" eller "ansvarsfraskrivelse". Allerede bruken av for eksempel ordet *ansvarserklæring* i stedet for *ansvarsfraskrivelse*, kan skape problemer. En "erklæring" fremstår som noe positivt, noe som ikke oppfordrer til et nærmere studium, i motsetning til en "fraskrivelse". Det kan her trekkes paralleller til bruk av ordet "garanti" i kontraktsforhold der dette i realiteten er en fraskrivelse av bakgrunnsretten.

I ansvarsfraskrivelsene fraskriver tilrettelegger seg juridisk og økonomisk ansvar for investorenes bruk av prospektet som beslutningsgrunnlag for investeringen. Utformingen og utførligheten av ansvarsfraskrivelsene varierer en del. Vanligst er det med utsagn om at tilrettelegger har etterstrebet å gi en korrekt beskrivelse av prosjektet "etter beste skjønn", men at det ikke tas ansvar for at informasjonen i prospektet er riktig eller fullstendig. Alternativt fraskrives ansvar for alt tap som følger av at det er gitt opplysninger som er misvisende, feilaktige eller ufullstendige, eller tap som på annen måte oppstår i forbindelse med investeringen i prosjektet. Videre fremgår det gjerne at informasjonen i prospektet bygger på opplysninger innhentet fra selger, som er bearbeidet av tilrettelegger "etter beste evne og skjønn". Det forekommer også utsagn om at deler av tallmaterialet i prospektet er basert på estimer.

Det faktum at det normalt går lang tid mellom avgivelse av informasjonen i prospektet og investors krav om erstatning, kan gi behov for ansvarsbegrensninger fra tilretteleggerens side, for å styrke deres forutberegnelighet. Da vil man unngå at et eventuelt erstatningsansvar ødelegger for fortjenesten som tilretteleggingen gir. Men i vurderingen av ansvarsfraskrivelsenes rekkevidde og gyldighet må hensynet til tilrettelegger avveies mot hensynet til investorene.

## 12.2 Utgangspunktet for ansvarsfraskrivelsenes gyldighet

Det tradisjonelle utgangspunktet har i praksis og teori vært at det er anledning til å fraskrive seg et hvert erstatningsansvar, foruten ansvar for forsettlig og grovt uaktsomme handlinger.<sup>257</sup> Avgjørelsen i *Rt. 1948.370* har særlig blitt brukt som begrunnelse for denne rettstilstanden. Saken gjaldt en bedrift som arrangerte en bærtur med en lastebil tilhørende bedriften. Deltagerne hadde på forhånd avgitt en erklæring som påla dem ansvaret ved ulykke og skade i forbindelse med turen. På grunn av sjåførens uaktsomme kjøring i en sving kom flere av deltagerne til skade og én døde. Avdødes kone og sønn saksøkte bedriften og forsikringsselskapet og krevde forsørgertapserstatning. Spørsmålet var om erklæringen inneholdt en gyldig fraskrivelse av erstatningsansvaret overfor avdøde og hans etterlatte. Høyesterett kom enstemmig til at erklæringen avskar erstatningskravet og at den var gyldig. Bedriften og forsikringsselskapet ble derfor frifunnet. Førstvoterende uttalte i forbindelse med erklæringens gyldighet at det var antatt i litteraturen og forutsatt i lovgivningen at det var lovlig adgang til å fraskrive seg erstatningskrav for legemsskade på forhånd.<sup>258</sup> Men retten tok ikke stilling til om det var alminnelig adgang til å fraskrive seg erstatningskrav for skade voldt ved forsett eller uaktsomhet.

Etter en gjennomgang av nordisk rettspraksis og teori, konkluderte *Petersen* i 1957 slik:

”Utgangspunktet for skandinavisk ret er derefter den fri ansvarsfraskrivelse. Erstatningsansvar kan fraskrives, også om det efter lov eller almindelige retsregler hviler på culpa; det kan fraskrives både for integritetskrænkelser og anden skade, og både for personskade og tingskade.”<sup>259</sup>

Forfatteren viser imidlertid til at læren om den frie ansvarsfraskrivelse alltid har møtt motstand, og at det for mange vil føles urimelig at man under henvisning til en ansvarsfraskrivelse kan unngå ansvar man ellers ville hatt. Det er vanskelig for den fraskrivelsen er rettet mot å forutberegne dens betydning, og han vet ofte lite om et eventuelt taps størrelse og dets sannsynlighet, og vil derfor ofte være tilbøyelig til å undervurdere ansvarsfraskrivelsens betydning.<sup>260</sup>

---

<sup>257</sup> Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 218, jf. Hagstrøm, *Obligasjonsrett* side 624 og Hagstrøm, *Ansvarsfraskrivelser* side 421.

<sup>258</sup> Dommen på side 372.

<sup>259</sup> Petersen, *Ansvarsfraskrivelse* side 31, se side 28-31.

<sup>260</sup> Petersen, *Ansvarsfraskrivelse* side 48-49.

*Hagstrøm* mener avtalefriheten i kommersielle forhold ville vært nærmest ubegrenset hvis den nevnte dommen i *Rt. 1948.370* blir lagt til grunn. Han mener den ikke lenger kan anses som gjeldende rett, og at det i dag gjelder en skjerpet kontroll med urimelige avtalevilkår, på bakgrunn av rettsutviklingen i rettspraksis og teori, jf. også vedtagelsen av avtl. § 36.<sup>261</sup> Forfatteren hevder betydningen av dommen vises i *Rt. 1994.626*, der det fremgår at førstnevnte dom så vidt streifer spørsmålet om gyldigheten av ansvarsfraskrivelse og ikke er noe prejudikat som gir uttrykk for gjeldende rett.<sup>262</sup> Spørsmålet om en fraskrivelse kan opprettholdes avhenger derfor i dag av urimelighetsstandarder etter avtl. § 36, supplert av den absolutte grense som følger av *Norske Lov 5-1-2 (NL)*.<sup>263</sup> Sistnevnte bestemmelse uttrykker avtalefrihetens prinsipp, og dets begrensning som følge av at avtaler ikke kan stride mot lov eller ærbarhet:

”Gjennomgangen av rettskildematerialet viser etter min mening at adgangen til ansvarsfraskrivelse på en rekke områder er langt snevrere enn de grenser ærbarhetsregelen i NL 5-1-2 har vært antatt å sette. Dermed er det ikke grunnlag for å oppstille en alminnelig regel om at det er adgang til å fraskrive ethvert ansvar, bare ikke følgene av grov egenskyld.”<sup>264</sup>

En annen synsvinkel enn å stille spørsmålet om ved hvilken ansvarsform grensen for ansvarsfraskrivelse går, er å la gyldighetsspørsmålet i større grad bero på de konkrete omstendighetene.<sup>265</sup> Dette kan være bedre, siden man da frigjør seg fra de skarpe, og ofte kunstige, grenser som ellers må oppstilles. *Nygaard* tar utgangspunkt i at erstatningsansvar etter norsk rett kan fraskrives.<sup>266</sup> Men han påpeker at selv om det foreligger en ansvarsfraskrivelse, er det ikke gitt at den kan gjøres gjeldende i den aktuelle skadesituasjonen. Ansvarsfraskrivelsen må følgelig tolkes. Men for at ansvarsfraskrivelsen i det i det hele tatt skal ha noen interesse for erstatningsbedømmelsen, må den være vedtatt av skadelidte. Et annet spørsmål er om en vedtatt og riktig tolket ansvarsfraskrivelse kan settes til side fordi den er urimelig. Disse spørsmålene drøftes i det følgende. Drøftelsens

---

<sup>261</sup> Hagstrøm, *Obligasjonsrett* side 624-626 og Hagstrøm, *Ansvarsfraskrivelse* side 421-422.

<sup>262</sup> Dommen på side 630.

<sup>263</sup> Kong Christian Den Femtis Norske Lov 15. april 1687. Se Hagstrøm, *Obligasjonsrett* side 625-626, jf. side 630, sml. Hagstrøm, *Ansvarsfraskrivelse* side 424 flg.

<sup>264</sup> Hagstrøm, *Ansvarsfraskrivelse* side 424. Se også Hagstrøm, *Obligasjonsrett* side 629-630 hvor det hevdes at dette også er den alminnelige oppfatningen i nyere norsk kontraktsrettslig teori.

<sup>265</sup> Jf. *SOU 1974:83* side 178-179.

<sup>266</sup> Nygaard, *Skade og ansvar* side 305.

hovedproblemstilling vil være om det er adgang til å fraskrive seg ansvar som følge av simpel uaktsom informasjonsgivning utenfor kontraktsforhold.

## 12.3 Domstolenes kontroll av ansvarsfraskrivelsenes gyldighet

### 12.3.1 Åpen og skjult kontroll

Domstolenes kontroll av ansvarsfraskrivelser kan deles inn i en skjult og en åpen kontroll.<sup>267</sup> Skjult kontroll skjer der domstolene sensurerer klausulene gjennom å stille spørsmål ved om mottageren har vedtatt dem, eller ved å tolke ansvarsfraskrivelsene. Den åpne kontrollen skjer ved bruk av tvingende lovregler, i første rekke avtl. § 36. Etter vedtagelsen av denne bestemmelsen har betydningen av den skjulte kontrollen blitt redusert. I kap. 12.3.2 ser jeg noe nærmere på den skjulte kontrollen, mens den åpne kontrollen er tema i kap. 12.3.3.

*Augdahl* viste i 1978 til at det i rettspraksis har vært en sterk tendens til å underkjenne ansvarsfraskrivelser i kontraktsforhold på grunn av deres urimelige innhold og konsekvenser.<sup>268</sup> Praksis har også tatt i betraktning den tvangssituasjon som den ansvarsfraskrivelsen er rettet mot står overfor ved at han må godta klausulen for at motparten skal være villig til å inngå avtalen. Denne tvangssituasjonen gjelder også tilsvarende for investorene ved syndikerte eiendomsprosjekter. Men *Augdahl* hevdet at den offisielle domsbegrunnelsen i de relevante dommene aldri har vært at fraskrivelsene har vært urimelige. Domstolene har i stedet gått veien om en fri tolkning av dem, ansett dem for å være for uklare for å kunne komme i betraktning eller ansett dem for ikke vedtatt. Forfatteren antok likevel at det i realiteten er motviljen mot urimelighet som har vært avgjørende, og ikke de grunner som ble angitt i domspremissene. Han oppfordret domstolene til å anerkjenne en konkret rimelighetsvurdering som den avgjørende faktor, herunder en vurdering av fraskrivelsens rekkevidde, pressituasjonen, fraskrivelsens motivasjon, dens klarhet og hvor tydelig det er angitt at det dreier seg om en ansvarsfraskrivelse. Heller ikke *Petersen* ville se bort fra at regler om vedtagelse og tolkning kunne bli og ble benyttet for å sensurere ansvarsfraskrivelser, særlig gjennom

---

<sup>267</sup> Lundmark, *Friskrivningsklausuler* side 97.

<sup>268</sup> *Augdahl*, *Obligasjonsrett* side 294-295. Se henvisninger til eldre rettspraksis i *note 4 på side 294*.

skjerpede krav til vedtagelsen og innskrenkende tolkning. Dette kunne gi samme resultat som rettsregler som direkte underkjenner klausulene.<sup>269</sup>

### 12.3.2 Vedtagelse og tolkning av ansvarsfraskrivelsene i prospektene

Om en ansvarsfraskrivelse er vedtatt av investor, beror på hans kunnskap om den. Dersom han kjenner til fraskrivelsen før tegningen, er den som hovedregel å anse som vedtatt. Som oftest vil dette være tilfellet ved eiendomssyndikeringer der fraskrivelsen fremgår mer eller mindre uttrykkelig av prospektet. Investor kan derfor normalt ikke høres med at han ikke har sett erklæringen når han benytter prospektet som grunnlag for sin investeringsbeslutning.<sup>270</sup>

Ansvarsfraskrivelsene i prospektene er ikke avtaler. Likevel vil avtalerettslige tolkningsprinsipper kunne gi veiledning ved fastleggingen av fraskrivelsenes nærmere innhold. I *Rt. 1991.1335* ga Høyesterett lojalitetstankegangen som danner grunnlaget for avtl. § 36 vekt, selv om saken gjaldt forholdet mellom to parter som ikke stod i kontraktsforhold til hverandre, slik at bestemmelsen ikke gjaldt direkte mellom dem.<sup>271</sup>

Tolkning av ansvarsfraskrivelsene er nødvendig for å finne deres meningsinnhold, særlig der de er uklart formulert. Selv om en sensur etter avtl. § 36 nå er mer vanlig ved vurderinger av ansvarsfraskrivelser, vil ofte en tolkning være nødvendig i forkant av selve urimelighetsvurderingen, eventuelt som et selvstendig grunnlag for å vurdere ansvarsfraskrivelsens gyldighet.

Den tidligere nevnte dommen i *Rt. 1948.370* er et eksempel på tolkningen av en ansvarsfraskrivelse. Retten tolket først erklæringen for å finne dens rekkevidde, for deretter å avgjøre om den var gyldig. Førstvoterende la vekt på at *formålet* med erklæringen var å frita bedriften for ansvar i forbindelse med bærturen. Ved tolkningen av erklæringens

---

<sup>269</sup> Se Petersen, *Ansvarsfraskrivelse* side 116.

<sup>270</sup> Petersen, *Ansvarsfraskrivelse* side 126-127.

<sup>271</sup> Dommen på side 1344.

rekkevidde la Høyesterett vekt på at den var tilstrekkelig *tydelig*, dens *ordlyd* og at erklæringen var *klar og oversiktlig*.<sup>272</sup>

Også *Rt. 1969.679* illustrerer tolkningen av ansvarsfraskrivelser. Saken gjaldt to kuer som døde av en overledning til et automatisk drikkekar i et fjøs. Elektrisitetsverket som hadde utført installasjonsarbeidet, ble holdt ansvarlig på culpagrunnlag. Flertallet på fire dommere mente ansvarsfraskrivelsen ikke kunne gjøres gjeldende på grunn av *forholdet mellom partene*.<sup>273</sup> Bakgrunnen var særlig at abonnenten hadde gjort elverket oppmerksom på overledning tidligere og anmodet om at jording ble foretatt, slik at overledning kunne unngås. Men dette ble ikke gjort. Det uaktsomme forholdet falt derfor ikke inn under ansvarsfraskrivelsen. Dommeren i mindretall var enig med flertallet i resultatet, men begrunnet i stedet dette med en *tolkning av ansvarsfraskrivelsens ordlyd*. Denne trakk i retning av at ansvaret var fraskrevet, men når den ble *lest i sammenheng med overskriftens angivelse av dens anvendelsesområde*, var det ikke kommet utvetydig til uttrykk at ansvarsfraskrivelsen også gjaldt installeringsfeil. Dette ga grunnlag for en *restriktiv tolkning* av ansvarsfraskrivelsen. Mindretallet mente videre at det ville vært de samme argumentene som hadde vært aktuelle dersom saken hadde dreid seg om hvorvidt *prisloven 1953* (prisl. 1953) § 18 eller alminnelige rettsgrunnsetninger av tilsvarende innhold ville gjøre ansvarsfraskrivelsen ugyldig.<sup>274</sup> Etter mitt syn er det også ved urimelighetsvurderingen etter avtl. § 36 relevant å foreta en restriktiv tolkning av ordlyden og å legge vekt på omstendigheter rundt fraskrivelsens overskrift, plassering, og dens fremtoning.

Siden det er tilrettelegger som utformer ansvarsfraskrivelsen i prospektet, vil det også være tilrettelegger som har best muligheter til å unngå at det oppstår tolkningstvil. Han må derfor ha risikoen for ikke å ha uttrykt seg tydelig nok.<sup>275</sup> Dette har grunnlag i den såkalte *uklarhetsregelen*, som er hjemlet i rettspraksis. Det vil normalt heller ikke foreligge noen form for partsforståelse, det må derfor ren tolkning av ordlyden til. Hensynet til investor kommer her inn ved at det er tilrettelegger som ensidig har fastsatt ansvarsfraskrivelsen og

---

<sup>272</sup> Dommen på side 371-372.

<sup>273</sup> Se dommen på side 680-681.

<sup>274</sup> Lov om kontroll og regulering av priser, utbytte og konkurranseforhold 26. juni 1953 nr. 4 (opphevet).

<sup>275</sup> Petersen, *Ansvarsfraskrivelse* side 131.



at investor ikke har noen mulighet til å påvirke dens innhold eller utforming. Investor har som regel ikke andre muligheter enn å investere i prosjektet med fraskrivelsen, eller la være å investere. Likevel plikter investor å vurdere nøye om ansvarsfraskrivelsen utgjør en så stor risiko hvis tilrettelegger har forsømt seg, at det vil være fornuftig å avstå fra investeringen. Men dersom ansvarsfraskrivelsen er gjort helt generell og ikke er tilpasset det konkrete arbeidet som tilrettelegger har nedlagt i forbindelse med syndikeringen, taler hensynet til klarhet for at ansvarsfraskrivelsen kan bli tolket innskrenkende.<sup>276</sup>

I kontraktsforhold har domstolene underkjent ansvarsfraskrivelser med klar ordlyd dersom disse ville innebære at betydelige kontraktsbrudd ikke fikk noen betydning i rettsforholdet, ved å anta at klausulene ikke var til stede.<sup>277</sup> Tilsvarende mener jeg det er grunnlag for å være restriktiv med ansvarsfraskrivelser der det foreligger en *klar informasjonssvikt* fra tilrettelegger. Men etter mitt syn er det bedre å bruke dette som et moment ved urimelighetsvurderingen etter avtl. § 36.

### 12.3.3 Urimeighetssensur

Domstolene kan helt eller delvis underkjenne ansvarsfraskrivelsesklausuler ved bruk av adgangen til tilsidesettelse eller lemping etter avtl. § 36 eller alminnelige rettsgrunnsetninger. Spesielt for verdipapirforetak mener *Bergo* at ansvarsfraskrivelser kan gjøres for mildere former for uaktsomhet, og at det skal mye til før slike ansvarsfraskrivelser kan bli tilsidesatt som urimelige etter avtl. § 36.<sup>278</sup>

Det er i følge *Hagstrøm* i utgangspunktet ingen grunn til å skille mellom adgangen til å fraskrive seg et erstatningsansvar enten dette bygger på delikts- eller kontraktsregler.<sup>279</sup> Relevante rettskilder vedrørende ansvarsfraskrivelser i kontrakt kan derfor få betydning også ved drøftelsen av fraskrivelser utenfor kontrakt. Men relasjonen mellom skadevolder og skadelidte kan være ulik, i tillegg til at det kan være andre viktige forskjeller som gjør at

---

<sup>276</sup> Slik også Hagstrøm, *Obligasjonsrett* side 631 og Hagstrøm, *Ansvarsfraskrivelser* side 448-449, under henvisning til rettspraksis, jf. også Petersen, *Ansvarsfraskrivelse* side 131.

<sup>277</sup> Hagstrøm, *Obligasjonsrett* side 637 og Hagstrøm, *Ansvarsfraskrivelser* side 453, jf. side 457-458.

<sup>278</sup> Bergo, *Børs- og verdipapirrett* side 231.

<sup>279</sup> Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 218.

man ikke ukritisk kan legge gjeldende rett for ansvarsfraskrivelser i kontraktsforhold til grunn.

Utviklingen i lovgivning, rettspraksis og teori trekker i retning av en snevrere adgang til å fraskrive seg erstatningsansvar i kommersielle forhold, jf. kap. 12.2 ovenfor. Det omstridte spørsmålet har særlig vært om det er adgang til å fraskrive seg erstatningsansvar for tap voldt ved *alminnelig uaktsomhet*. Dette har også vært omstridt i de øvrige nordiske landene. *Hellner* kommer i denne forbindelse med en interessant uttalelse:

”I vissa fall kan ... en ansvarsfriskrivning för vårdslöshet, även om den inte är grov, vara ogiltig och blott force majeure godtas som grund för ansvarsfrihet. Så är fallet enligt åtskillig tvingande lagstiftning inom kontraktsrätten, och det kan inte gärna antas att domstolarna skulle vara hindrade att tillämpa ett lika strängt ansvar inom det utomobligatoriska området.”<sup>280</sup>

Forfatteren åpner altså for at også ansvarsfraskrivelser av alminnelig uaktsomhet utenfor kontraktsforhold kan bli underkjent. Men selv om man oppstiller et slikt generelt utgangspunkt, vil man etter mitt syn uansett måtte ta konkrete forhold i betraktning.

Betydningen av at tilretteleggere som profesjonelle yrkesutøvere benytter ansvarsfraskrivelser, vil avhenge av hvem som er investor. Generelt vil adgangen til å fraskrive seg et erstatningsansvar være snevrere overfor private forbrukerinvestorer, enn overfor mer profesjonelle investorer. Uansett kan det neppe være adgang for en profesjonell yrkesutøver til å fraskrive seg ansvar for at hans innsats ikke har holdt en faglig standard.<sup>281</sup> Fraskrivelsene jeg har lest uttrykker ikke i klartekst at tilrettelegger viker tilbake for å ta ansvaret for å overholde en faglig standard, men en tolkning av de generelle og vide formuleringene i klausulene tilsier at dette kan være konsekvensen av dem.

*Samuelsson/Søgaard* påpeker at parter som er ulikt stilt, ikke vil ha de samme muligheter for å innse betydningen av en ansvarsfraskrivelse. Er mottageren forbruker uten spesiell kunnskap på området, hevder forfatterne at ansvarsfraskrivelser kun er gyldige i særlige unntakstilfeller. For næringsdrivende blir spørsmålet om de har konkrete forutsetninger for

---

<sup>280</sup> Hellner, *Skadeståndsrätt* side 86.

<sup>281</sup> Hagstrøm, *Obligasjonsrett* side 642-643, jf. Hagstrøm, *Ansvarsfraskrivelser* side 466.

å forstå betydningen av ansvarsfraskrivelsen. Men på den annen side påpekes det at det er en nær sammenheng mellom vedtagelsen av en ansvarsfraskrivelse og *aksept av risiko*.<sup>282</sup> Det kan altså få betydning at investor har fått anledning til å lese prospektet der ansvarsfraskrivelsen er inntatt, og at han da bør bære risikoen for ikke å ha undersøkt nærmere hva den innebærer for muligheten til senere å kreve erstatning av tilrettelegger.

*Lundmark* ser heller ikke bort fra at ansvarsfraskrivelser kan bli underkjent der den skadevoldende handling er voldt ved alminnelig uaktsomhet. Men han mener dette neppe kan gjelde i kommersielle forhold, der hovedregelen må være at de er tillatt.<sup>283</sup> Likevel er forfatteren åpen for at særlige omstendigheter kan føre til et annet resultat gjennom bruk av avtl. § 36, og at det spesielt har betydning hvilke andre beføyelser som står til skadelidtes disposisjon.<sup>284</sup>

Selv om det har vært oppstilt som et utgangspunkt at ansvarsfraskrivelser er gyldige så lenge de ikke retter seg mot forsett eller grov uaktsomhet, er det etter gjennomgangen ovenfor rom for nyanser, særlig etter vedtagelsen av avtl. § 36. Dommene i *Rt. 1988.276* og *Rt. 1988.295* viser at domstolene på bakgrunn av avtl. § 36 i større utstrekning griper inn overfor innholdsmessige mangler ved en avtale. *Hagstrøm* tar dette til inntekt for at den tradisjonelle lære om ansvarsfraskrivelser må revideres.<sup>285</sup>

Også før bestemmelsens vedtagelse inntok rettspraksis en restriktiv holdning til sedvanlige og lojale ansvarsfraskrivelser, og læresetningen om at alt ansvar foruten forsett og grov uaktsomhet kunne fraskrives, stod ikke så sterkt som eldre teori ga inntrykk av.<sup>286</sup> Mye tyder derfor som nevnt på at dommen i *Rt. 1948.370* ikke kan anses som gjeldende rett. Et eksempel fra rettspraksis er *Rt. 1982.1357*. Her ble en eiendom solgt med en klausul i kjøpekontrakten om at eiendommen skulle overtas i ”foreliggende stand” og ”uten ansvar”

---

<sup>282</sup> Se Samuelsson/Søgaard, *Rådgiveransvaret* på side 27-28, 32-33 og 36-37.

<sup>283</sup> *Lundmark, Friskrivningsklausuler* side 142. Se imidlertid *Lundmarks note 470 på side 142*, der det vises til at det er uenighet i teorien om gyldigheten av ansvarsfraskrivelser for uaktsomhet i kommersielle forhold.

<sup>284</sup> Se *Lundmark, Friskrivningsklausuler* side 145-146 og side 153.

<sup>285</sup> *Hagstrøm, Informasjonsansvar* side 219.

<sup>286</sup> *Hagstrøm, Informasjonsansvar* side 218, jf. *Hagstrøm, Obligasjonsrett* side 634 og *Hagstrøm, Ansvarsfraskrivelser* side 465.

for selgeren. Bygningen raste sammen fordi den ikke tålte snøbelastningen og kjøperen gjorde erstatningskrav gjeldende. Høyesterett mente det er

” ... rimelig å tolke bestemmelsen slik at den gjelder eventuelle mangler ved eiendommen av mer tradisjonell karakter ... Slik forstått gjelder ikke ansvarsfraskrivelsen for den grunnleggende mangel ved lagerbygningens konstruksjon, som danner grunnlaget for erstatningskravet her.”<sup>287</sup>

Ansvarsfraskrivelsen ble følgelig tolket slik at den ikke var rimelig i det konkrete tilfellet. Jeg er enig med *Hagstrøm* i at avgjørelsen går langt i å sette ut av betraktning en ansvarsfraskrivelse, særlig siden den var klar og gjaldt mellom to næringsdrivende i et kontraktsforhold.<sup>288</sup>

Spørsmålet blir hvilken konkret betydning avtl. § 36 får for gyldigheten av tilretteleggers ansvarsfraskrivelser. Bestemmelsens svenske forarbeider gir her veiledning.<sup>289</sup> Der fastslås det at det bør finnes muligheter for å lempe ansvarsfraskrivelser med hjemmel i en generalklausul som gir domstolene stor frihet til å sette til side ansvarsfraskrivelser, og at dette er et bedre alternativ enn lemping eller tilsidesettelse gjennom tolkning. Videre fremgår det at det normalt ikke er akseptabelt at foretak og enkeltpersoner som tilbyr tjenester på forretningsmessig grunnlag skal ha adgang til å påberope seg generelle ansvarsfraskrivelser. Slike fraskrivelser gir sjelden godt nok varsel om hvilke konsekvenser de kan få, og vil derfor virke urimelige. Selv om uttalelsene stammer fra de svenske forarbeidene, har de vekt også for tolkningen av den norske bestemmelsen, siden de norske forarbeidene er kortfattede og i stor grad bygger på de langt mer utførlige svenske. Dette må også ses i sammenheng med at nordisk rettsenhet var et formål ved vedtagelsen av avtl. § 36.<sup>290</sup>

Etter ordlyden i avtl. § 36 er spørsmålet om ansvarsfraskrivelsen er ”urimelig”, eller om den er i strid med ”god forretningsskikk”. En fraskrivelse vil eksempelvis være urimelig

---

<sup>287</sup> Dommen på side 1365.

<sup>288</sup> Hagstrøm, *Informasjonsansvar* side 219.

<sup>289</sup> *SOU 1974:83* side 174 flg., se særlig side 178.

<sup>290</sup> Hagstrøm, *Obligasjonsrett* side 640-641 og Hagstrøm, *Ansvarsfraskrivelser* side 461-462. I *Rt. 1985.883* på side 890-891 ble motivene til den tilsvarende svenske bestemmelsen tillagt ”betydelig vekt”.

dersom den er inntatt for å dekke over mangelfullt arbeid.<sup>291</sup> I den skjønnsmessige bedømmelsen av klausulens rimelighet må domstolene særlig vurdere om fraskrivelsen er lojal og redelig, om den er begrunnet og om investor er klar over hva fraskrivelsen innebærer for adgangen til å kreve erstatning på et senere tidspunkt.

Dommen i *Rt. 1963.281* inneholder interessante momenter til urimelighetsvurderingen av en ansvarsfraskrivelse etter avtl. § 36. Saken gjaldt et firmas erstatningskrav overfor Telegrafverket for manglende oppføring av firmaets navn og telefonnummer i telefonkatalogen for 1958. Den manglende oppføringen hadde sin årsak i en uaktsom handling fra en person som Telegrafverket var ansvarlig for. Spørsmålet for Høyesterett var betydningen av et forbehold i telefonreglementets abonnementsvilkår om ansvarsfrihet for feil ved katalogoppføringen. Telegrafverket ble frifunnet idet ansvarsfraskrivelsen ikke var i strid med urimelighetsstandarden i prisl. 1953 § 18 eller alminnelige rettsgrunnsetninger. Høyesterett viste til at ansvarsfraskrivelsen kunne være saklig begrunnet, og at det var *vanskelig å forutsi og innkalkulere økonomiske konsekvenser av underordnetes feil.*<sup>292</sup> I tillegg kunne det som et argument for at fraskrivelsen ikke var urimelig, vises til at man ved å innta den ville *unngå belastningen med tvister og prosesser* om ansvar for feil med særlige vanskeligheter i forbindelse med *bevisførsel for årsak til feil og omfang av tap*. På den annen side hadde *ikke abonnenten noen innflytelse på vilkårene* hvis han ville ha telefon, og han *kunne ikke forhindre feil i katalogen eller forsikret seg mot tapet*. Derfor kunne det være bedre at tapet ble båret av teleselskapet og *utlignet på abonnentene*, enn at det uforskyldt skulle ramme den enkelte. Likevel mente Høyesterett at forbeholdet om ansvarsfrihet i saken ikke var urimelig og dermed gyldig. I vurderingen ble det også vektlagt at *graden av uaktsomhet ikke var høy* og at *det økonomiske tapet var relativt beskjedent*. Videre ble det tillagt vesentlig vekt at Telegrafverket hadde truffet flere *tiltak for å avverge skaden*. Firmaet som krevde erstatning, hadde på sin side *gjort lite for å ivareta sine interesser*. De foran uthevede momentene kan etter mitt syn være relevante også ved vurderingen av en ansvarsfraskrivelses gyldighet ved eiendomssyndikeringer, men de må tilpasses situasjonen, og ikke alle vil få like stor vekt. Samlet sett gir dommen etter min oppfatning

---

<sup>291</sup> Se Samuelsson/Søgaard, *Rådgiveransvaret* side 28.

<sup>292</sup> Se dommen på side 283-284.

et inntrykk av at det skal foretas en bred, konkret helhetsvurdering av om en ansvarsfraskrivelse er urimelig. Dette må gjelde også etter avtl. § 36.

I sin drøftelse av advokaters erstatningsansvar hevder *Halling-Overgaard* at en advokat ikke gyldig kan fraskrive seg plikter som følger av god advokatskikk.<sup>293</sup> Han uttaler også at fraskrivelsen i seg selv kan utgjøre manglende overholdelse av god skikk-kravet, særlig der den er generell eller uklar. Følgelig vil han bare tillate ansvarsfraskrivelse der mottageren innså eller burde ha innsett at det dreide seg om en ansvarsfraskrivelse og rekkevidden av den. Fordelen ved å spørre hva mottageren innså eller burde ha innsett i forhold til ansvarsfraskrivelsen, er at det da blir stilt ulike krav til forskjellige investorer. Dette er rimelig, jf. kap. 11.5.5 ovenfor. Synspunktet om gyldigheten av uklare og generelle fraskrivelse kan etter min mening overføres til tilretteleggeransvaret, særlig siden det gjelder lovpålagte krav om god skikk for tilretteleggere som meglere og verdipapirforetak, jf. også det nevnte kravet om ”god forretningsskikk” etter avtl. § 36.

Også *Kleineman* antyder at spørsmålet om gyldigheten av en ansvarsfraskrivelse ofte relaterer seg til om den er for generell.<sup>294</sup> I så fall risikerer fraskrivelsen å bli erklært ugyldig med hjemmel i avtl. § 36. Forfatteren tar derfor til orde for at en ansvarsforsikring er en bedre løsning for skadevolder enn ansvarsfraskrivelse, hvis formålet er å beskytte seg mot et erstatningsansvar. Han trekker også inn forbrukerbeskyttelse og etiske aspekter i sin begrunnelse. I norsk teori har særlig *Andersen* vært skeptisk til ansvarsfraskrivelse.<sup>295</sup> Han mente det ikke var noen selvfølge at man bør ha mulighet til å fri seg fra et erstatningsansvar gjennom en form for fraskrivelse av ansvaret, særlig ikke der fraskrivelsen er utformet som en ensidig foranstaltning fra den potensielle skadevolder. Likevel mente forfatteren at selv om situasjonen var uklar i forhold til alminnelig uaktsomhet, hadde ansvarsfraskrivelse også i slike tilfeller gode muligheter for å bli anerkjent. *Brækhus* uttalte i 1946 følgende om megleres ansvarsfraskrivelse:

---

<sup>293</sup> Halling-Overgaard, *Advokatansvar* side 35, jf. side 37. Se i tillegg Samuelsson/Søgaard, *Rådgiveransvaret* side 117-118 i forhold til revisoransvar og kravet til god revisjonsskikk. Også *Kleineman* er av den oppfatning at man ikke kan fraskrive seg det som følger av god skikk-regler, jf. *Informasjonsansvar* side 205.

<sup>294</sup> Kleineman, *Informasjonsansvar* side 204-206.

<sup>295</sup> Andersen, *Erstatning* side 425 og 428.

”Teoretisk er det riktignok mulig å fraskrive seg ansvar for skade voldt ved *alminnelig uaktsomhet*. En slik ansvarsfraskrivelse må imidlertid skje i *helt utvetydede ordelag*; en megler vil neppe finne seg tjent med å gjøre det. For eiendomsmeglers vedkommende ville en ansvarsfraskrivelse av denne art kanskje kunne settes til side med hjemmel i påbudet ... om at megleren skal utføre sitt verv i samsvar med *god forretningsskikk*.”<sup>296</sup>

Gjennomgangen ovenfor viser at tilretteleggers ansvarsfraskrivelse kan bli underkjent enten fordi den er for generell, eller også fordi den i seg selv innebærer at tilrettelegger som megler ikke har overholdt de kravene lovgivningen stiller til ham, jf. særlig kravet til ”god meglerskikk” etter emgll. § 3-1, se også vphl. § 9-2.

Synspunktet støttes av dommen i *ND 1994.440*. I invitasjonen til deltagelse i KS Alexitia var det inntatt en bestemmelse om at informasjonen om prosjektet som ble formidlet til investorene, var ”gitt etter beste evne og ikke kunne garanteres”. Retten mente dette var en ansvarsfraskrivelse som ikke kunne påberopes når det forelå en *klar og konkret informasjonssvikt* fra prosjektmeglerens side. Han burde enten undersøkt forholdet nærmere, eller tatt et mer konkret forbehold med hensyn til påliteligheten av de aktuelle opplysningene.<sup>297</sup> Etter min mening taler rimelighetshensyn for en slik løsning. Det ville vært for enkelt for tilrettelegger å skjule seg bak en generelt utformet ansvarsfraskrivelse uavhengig av hvor i prospektet feilen lå. Da ville sannsynligvis kvaliteten på tilretteleggers prestasjon også vært lavere, siden han i realiteten ikke ville hatt noen oppfordring til å gjøre sitt ytterste for at prospektet skulle fremstå som så riktig og fullstendig som mulig. Med konkrete forbehold stiller det seg imidlertid annerledes. Det kan tenkes forhold som tilrettelegger innenfor den tidsramme og de ressurser som er tilgjengelige ikke kan fremstille uttømmende i prospektet, eller at det er utøvd et meget usikkert skjønn. Jeg mener det da vil være rimelig å ta en konkret reservasjon for opplysningene om det aktuelle forholdet.

*Gomard* mente at enhver vedtatt ansvarsbegrensning i kontraktsforhold var gyldig der kontraktsansvaret var en avtalt rettsfølge mellom partene, med mindre en

---

<sup>296</sup> Brækhus, *Meglerens rettslige stilling* side 275 (mine uthevinger).

<sup>297</sup> Dommen på side 456-457.

ansvarsbegrensning var forbudt ved lov.<sup>298</sup> Det interessante her er imidlertid Gomards syn på det samme spørsmålet utenfor kontraktsforhold:

” ... deliktsansvaret [er] bestemt umiddelbart af lovens og retsordenens regler. Det er derfor ens for alle, og ingen kan ved hjælp af viljeserklæringer frigøre sig for sit ansvar eller pålægge sig selv eller andre et videregående ansvar. Ansvarsbegrensninger er ugyldige, med mindre en sådan begrensning har særlig hjemmel i loven.”

Jeg synes for så vidt forfatteren har et poeng, men det foreligger ikke andre kilder som støtter en så kategorisk avvisning av ansvarsfraskrivelse utenfor kontraktsforhold.

Uttalelsene hos *Rafen/Sørлие* om ansvarsfraskrivelse er av særlig relevans og vekt, siden de gjelder en ansvarssituasjon som har mange fellestrekk med syndikering av fast eiendom, nemlig KS-prosjekter i skip.<sup>299</sup> De viser til at prospektene ved KS-prosjekter ofte inneholder en ansvarsfraskrivelse som begrenser tilretteleggers erstatningsplikt. Deres hovedsynspunkt er at slike ansvarsfraskrivelse etter vanlige regler vil bli fortolket strengt etter sin ordlyd, og eventuelt innskrenkende dersom ordlyden skulle gi rom for tvil. Videre kommer forfatterne med en interessant betraktning omkring adgangen til å fraskrive seg ansvar for lovpålagte plikter:

”Det er imidlertid et spørsmål om innbyder overhodet kan fraskrive seg ansvaret for brudd på den lovbestemte informasjonsplikt som følger av selskapsl. § 3-4. En rett til ansvarsfraskrivelse ville på en betenkelig måte uthule det vern som lovgiver har gitt investorene. En streng fortolkning av fraskrivelsen ... kan derfor tilsi at den kun gjelder opplysninger som er gitt utover den lovbestemte plikt. Lovgivers vern vil i alle tilfelle være et viktig moment når domstolene skal vurdere tilsidesettelse av en slik klausul med hjemmel i avtl. § 36.”<sup>300</sup>

Det er altså ikke bare i forhold til god skikk-krav det kan være betenkelig å fraskrive seg erstatningsansvar, men også i forhold til øvrige lovbestemmelser som pålegger plikter, jf. for tilretteleggere særlig vphl. kap. 5 og sel. § 3-4 der disse kommer til anvendelse. Mer generelt er det uheldig å gi adgang til å fraskrive seg tilretteleggeransvaret som et profesjonsansvar siden det dreier seg om fagkyndig bistand mot vederlag og investor har

---

<sup>298</sup> Gomard, *Erstatning i og utenfor kontrakt* side 54-55.

<sup>299</sup> Se *Rafen/Sørлие, Prosjekt-KS'er og ansvar* side 695-696.

<sup>300</sup> *Rafen/Sørлие, Prosjekt-KS'er og ansvar* side 696.



begrenset med alternative sanksjoner til disposisjon. Et annet viktig moment er at ansvarsfraskrivelse normalt gjelder overfor en eventuell fremtidig uaktsom handling, men ved eiendomssyndikering vil den uaktsomme informasjonsgivningen allerede ha skjedd på fraskrivelsestidspunktet, eventuelt samtidig med det. *Aardal* mener dette er en vesentlig grunn til å vise tilbakeholdenhet med å akseptere generelle ansvarsfraskrivelse på området for tilretteleggers prospektansvar.<sup>301</sup>

Samlet sett mener jeg det er grunnlag for å hevde at tilretteleggers generelle ansvarsfraskrivelse for simpel uaktsomhet kan bli underkjent av domstolene, men dette spørsmålet er fortsatt noe tvilsomt etter gjeldende rett, og må uansett avgjøres konkret i det enkelte tilfelle.

---

<sup>301</sup> *Aardal, Prospektansvar* side 490.

## 13 Erstatningskravet – økonomisk tap

### 13.1 Generelt utgangspunkt

Det er et alminnelig vilkår for å kunne kreve erstatning på culpagrunnlag at skadelidte har lidt et økonomisk tap, som er forårsaket av skadevolders uaktsomme opptreden. Hvis en investor har investert i et syndikert eiendomsprosjekt og tapt hele eller deler av sin investering som følge av ufullstendige, uriktige eller villedende opplysninger i prospektet som tilrettelegger har utarbeidet, er tapsvilkåret oppfylt. Det følger av skl. § 4-1 at erstatning for ”annen formuesskade” enn tingsskade skal dekke skadelidtes økonomiske tap, det vil si at han har krav på full erstatning. Erstatningens størrelse må fastsettes individuelt for den enkelte investor.

### 13.2 Hvilket tap kan investor kreve erstattet av tilrettelegger?

Det interessante spørsmålet, som her skal drøftes, er hvilket tap en investor kan kreve erstattet av tilrettelegger. *Brækhus* hevder at en megler etter alminnelige erstatningsregler plikter å erstatte den skade som ville ha vært unngått hvis han hadde oppfylt sin plikt.<sup>302</sup> Investoren skal da bli stilt som om det ikke hadde foreligget noen feil fra tilretteleggers side, altså som om alle opplysninger var fullstendige og riktige. Dette kalles i obligasjonsretten for den *negative kontraktsinteresse*. Forfatteren avviser at de alminnelige erstatningsregler gir skadelidte krav på den *positive kontraktsinteresse*, det vil for syndikerte prosjekter si den avkastning investoren ville fått dersom de opplysningene tilrettelegger ga hadde vært korrekte. Jeg er enig i dette. Siden det ikke er noe kontraktsforhold mellom investor og tilrettelegger, har ikke tilrettelegger noe ansvar for at en kontrakt blir oppfylt. Prospektet kan i denne relasjonen ikke sammenlignes med en kontrakt hvis innhold tilrettelegger ville pliktet å oppfylle.

Følgelig blir investorens krav lik den del av det investerte beløpet om er tapt, forutsatt at han kan bevise at han ikke ville investert i prosjektet dersom han hadde fått korrekt og fullstendig informasjon, se kap. 14.2 nedenfor. Eventuelle økonomiske fordeler eller berikelse må komme til fradrag, jf. det ulovfestede prinsippet om *compensatio lucri cum damno*. Det er derfor nettotapet som skal erstattes. *Lødrup* mener avsavnet av kapital

---

<sup>302</sup> *Brækhus, Meglerens rettslige stilling* side 273.

normalt dekkes inn av de renter skadelidte tilkjennes, men at også ytterligere tap ved ikke å ha kapitalen kan kreves erstattet.<sup>303</sup> Samlet sett kan erstatningens størrelse uttrykkes slik at investor skal stilles som om han ikke hadde tegnet seg i prosjektet.

Det kan likevel være vanskelig å fastsette erstatningskravets størrelse, siden det kan være problematisk å bevise hvor stor del av investors tap som skyldes tilretteleggers forsømmelser, og hva som skyldes for eksempel uheldig markedsutvikling. Det er investor som har bevisbyrden for at han har lidt et tap, og for størrelsen av dette.<sup>304</sup> Det er her en nær sammenheng mellom spørsmålet om tapets størrelse og spørsmålet om årsakssammenheng mellom den culpøse handling og investors tap, se nærmere om dette i kap. 14.2 nedenfor.

Voldgiftsdommen i *ND 1982.354* gjaldt blant annet spørsmålet om erstatning for manglende opplysning om vesentlige forhold ved stiftelsen av et KS. Voldgiftsretten uttalte i denne forbindelse følgende:

”Den vanligste sanksjon mot forsømmelse av rettslig forpliktelse er at den forsømmelige pålegges å erstatte den annen part det økonomiske tap denne er blitt påført ved forsømmelsen. Ved forsømmelse av en opplysningsplikt skal den berettigede i tilfelle stilles slik økonomisk som han ville stått dersom riktige og fullstendige opplysninger var blitt gitt i rette tid.”<sup>305</sup>

Utgangspunktet for tapsberegningen må være at investoren skal stilles som om tilretteleggers informasjon var aktsom.<sup>306</sup> Spørsmålet blir derfor hvordan investoren hadde opptrådt hvis korrekt og tilstrekkelig informasjon hadde blitt gitt. Men en slik regel vil være vanskelig å praktisere, idet det må stilles hypotetiske spørsmål om investoren ville deltatt i prosjektet dersom informasjonen som ble gitt var fullstendig og korrekt. I avgjørelsen i *Rt. 2003.400* ble det nettopp påpekt at en vurdering av et hypotetisk hendelsesforløp er vanskelig og usikker, og at det av den grunn følger av rettspraksis at det er skadevolderen som har bevisbyrden knyttet til det alternative hendelsesforløpet.<sup>307</sup> Også

---

<sup>303</sup> Lødrup, *Erstatningsrett* side 409, under henvisning til *Rt. 1978.25* og *Rt. 1970.985*.

<sup>304</sup> Jf. Lødrup, *Erstatningsrett* side 402.

<sup>305</sup> Dommen på side 363.

<sup>306</sup> Brækhus, *Meglerens rettslige stilling* side 281.

<sup>307</sup> Dommen i premiss 49, under henvisning til *Rt. 2000.679* og *Rt. 1996.1718*.

voldgiftsretten i den nevnte dommen i *ND 1982.354* mente det var behov for særskilte bevisbyrderegler i form av at den som har forsømt sin opplysningsplikt må ha tvilsrisikoen for at investorene ville tegnet seg, selv om opplysningene som ble gitt var fullstendige og korrekte.<sup>308</sup> Om det er grunnlag for dette, drøfter jeg nedenfor i kap. 14.2.3.

Uansett kan ikke investoren i alle tilfeller forholde seg passiv for så å kreve erstatning når hele investeringen er tapt. Investoren kan nemlig ha en *tapsbegrensningsplikt*, som innebærer at hans erstatningskrav må reduseres til det beløpet han ville tapt dersom han hadde solgt sin andel på det tidspunktet det viste seg at det var gitt villedende informasjon fra tilrettelegger.<sup>309</sup>

---

<sup>308</sup> Dommen på side 363-364.

<sup>309</sup> Jf. *ND 1994.440* på side 458-459.

## 14 Erstatningskravet – adekvat årsakssammenheng

### 14.1 Utgangspunkt

Det siste vilkåret for at investor skal kunne vinne frem med sitt erstatningskrav overfor tilrettelegger, er at det foreligger årsakssammenheng mellom tilretteleggers uaktsomme opptreden og det økonomiske tapet investoren har lidt. Årsakssammenheng foreligger etter tradisjonell lære der den skadevoldende handlingen er en nødvendig betingelse for at tapet er oppstått. Dette betegnes i teorien som *betingeslæren*.<sup>310</sup> Rettsreglene om årsakssammenheng er i hovedsak ulovfestede, og finnes i rettspraksis, lovforarbeider og i teorien.<sup>311</sup> Hvis det ville oppstått økonomisk tap uten den uaktsomme handlingen, foreligger det ikke årsakssammenheng. Dette innebærer at tilrettelegger bare er ansvarlig for tap han kunne forhindre. Følgelig kan ikke investor kreve erstatning av tilrettelegger for generell markedsnedgang, uheldig utvikling i selskapet og lignende. Det vil da ikke være tilretteleggers forsømmelige informasjonssvikt som er årsaken til at investor lider tap.

I det følgende skal jeg drøfte spørsmålet om adekvat årsakssammenheng i relasjon til tilretteleggeransvaret ved eiendomssyndikering nærmere. Spørsmålet om det foreligger årsakssammenheng, har nær sammenheng med spørsmålet om hvilke beviskrav som stilles. Det må derfor klargjøres hvem som må bevise at årsakskravet er oppfylt, og hvor mye som kreves for dette, jf. kap. 14.2.1 nedenfor.

### 14.2 Nærmere om kravet til årsakssammenheng

#### 14.2.1 Beviskrav for årsakssammenheng

Når det foreligger tvil om faktum slik at det ikke er sannsynlighetsovervekt for at tilretteleggers forsømmelser er årsaken til at investoren har lidt et tap, står man overfor et *bevisbyrdeproblem*.<sup>312</sup> Det må da avgjøres hvem som skal bære risikoen for denne tvilen, og som dermed vil få dom mot seg hvis faktum ikke kan klarlegges. Hovedregelen er at det er skadelidte som har bevisbyrden for at det foreligger årsakssammenheng mellom den

---

<sup>310</sup> Lødrup, *Erstatningsrett* side 296.

<sup>311</sup> Lødrup, *Erstatningsrett* side 291.

<sup>312</sup> Se Lødrup, *Erstatningsrett* side 291-292.

uaktsomme opptreden og tapet.<sup>313</sup> Dette følger av alminnelige erstatningsrettslige prinsipper. Det vil si at det går utover investor dersom retten ikke finner det overveiende sannsynlig at det er årsakssammenheng, han har tvilsrisikoen.<sup>314</sup> Det er derfor investorene som må bevise at tilretteleggers feil og forsømmelser er årsaken til at de har tapt penger på prosjektet. En investor må ha basert sin tapsbringende investering på prospektet eller annen informasjon fra tilrettelegger for at tapet skal være erstatningsmessig. I kap. 14.2.3 nedenfor drøfter jeg om det er grunnlag for å snu denne bevisbyrden.

#### 14.2.2 *Krav om investering i tillit til tegningsmaterialet*

Ved drøftelsen av årsaksspørsmålet må utgangspunktet tas i at investorene i prosjektet har investert i tillit til villedende opplysninger på grunn av tilretteleggers uaktsomme informasjonsgivning. Det forutsettes videre at investorene har lidt et økonomisk tap som følge av investeringen. *Aarum* viser til at rettspraksis i samsvar med alminnelige erstatningsrettslige prinsipper har lagt til grunn at det ved aksjetegning ikke foreligger årsakssammenheng der en tegner ville ha tegnet seg selv om han hadde kjent til at tegningsinnbydelsen var ufullstendig eller inneholdt uriktige opplysninger.<sup>315</sup>

I *Rt. 1909.330* ble et erstatningskrav fra en aksjetegner overfor aksjeinnbyderne avvist siden de påberopte forhold ikke var ”det eneste eller det væsentlig avgjørende” for tegnerens beslutning om å tegne aksjer i selskapet. Andre forhold enn de påberopte hadde ”i ikke ringe grad” medvirket til at tegneren valgte å tegne aksjer i det aktuelle selskapet.<sup>316</sup> *Rt. 1937.501* gjaldt krav om erstatning for unnlatte opplysninger om et havarert skip ved innbetaling av penger til et skipsaksjeselskap fra en skipsfører. De unnlatte opplysningene kunne ikke antas å ha medført noe tap for skipsføreren, siden det var overveiende sannsynlig at han ville ha gjort sitt innskudd også om han på forhånd hadde fått de relevante opplysningene.<sup>317</sup> Skipsføreren hadde altså ikke lidt noe tap, siden han ville ha gjort det samme selv om han hadde fått fullstendige opplysninger.

---

<sup>313</sup> Se Lødrup, *Erstatningsrett* side 317 og Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 72.

<sup>314</sup> Lødrup, *Erstatningsrett* side 319-320.

<sup>315</sup> Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar* side 443, under henvisning til avgjørelsene i *Rt. 1909.330* og *Rt. 1937.501*.

<sup>316</sup> Dommen på side 331-332.

<sup>317</sup> Se dommen på side 501-502.

På bakgrunn av den nevnte rettspraksis kan det, for at en investor skal kunne kreve hele det investerte beløp erstattet, oppstilles som et vilkår for rett til erstatning at investor *ikke ville tegnet seg* i selskapet dersom tilrettelegger hadde gitt korrekte og fullstendige opplysninger i tegningsmaterialet.<sup>318</sup> En annen måte å formulere dette på er å si at tilretteleggers uaktsomhet må relateres til forhold som fikk betydning for investorens beslutning om å delta i prosjektet.<sup>319</sup>

Vphl. § 5-13 er av interesse for dette spørsmålet, selv om den gjelder ugyldig tegning, og bare er direkte anvendelig der det stilles prospektkrav etter vphl. kap. 5. Av første ledd fremgår følgende:

”Aksept av tilbud som nevnt i § 5-1 er ikke bindende dersom prospekt, annonser m.v. som nevnt i § 5-7 inneholder *villedende eller ufullstendige opplysninger om forhold som må tillegges vekt ved bedømmelsen av spørsmålet om å akseptere tilbudet.*”<sup>320</sup>

Årsakskravet etter bestemmelsen er at tilretteleggers uaktsomme informasjon må vedrøre et forhold som har betydning for investors investeringsbeslutning. Der investoren har tegnet seg i prosjektet i tillit til tilretteleggers villedende opplysninger, har de vært motiverende for hans investeringsbeslutning. Årsakskravet kan følgelig formuleres som et *tillitsvilkår*. Har han ikke tegnet seg i tillit til de aktuelle opplysningene, eller har investoren manglet kompetanse til å analysere informasjonen og ikke fått sakkyndig bistand, er det i følge *Kleineman* ingen årsakssammenheng mellom informasjonssvikten og tapet.<sup>321</sup> Investorene må derfor godtgjøre at de ikke ville tegnet seg dersom de hadde kjent til forholdene som er ufullstendig, uriktig eller villedende fremstilt på grunn av tilretteleggers informasjonssvikt. For å bevise at deres forventninger ikke er innfridd, må de sannsynliggjøre et hypotetisk hendelsesforløp, der forutsetningen er at tilrettelegger ikke hadde forårsaket noen informasjonssvikt.

---

<sup>318</sup> Slik også *RG 1996.372* på side 377.

<sup>319</sup> Tilsvarende synsvinkel er anlagt i *ND 1994.367*, se side 380 i dommen.

<sup>320</sup> Min utheving.

<sup>321</sup> *Kleineman, Ren förmögenhetsskada* side 314-315.

I rettspraksis vedrørende KS-prosjekter finnes flere relevante uttalelser i forhold til det jeg har kalt *tillitsvilkåret*. I *ND 1994.440* ble problemstillingen formulert slik at årsakssammenheng ble ansett for å foreligge hvis det var mest sannsynlig at investoren ikke ville investert i prosjektet, dersom han hadde fått opplysninger om at undersøkelsene i skipet var mangelfulle.<sup>322</sup> *ND 1993.281* gjaldt et KS som krevde seg stilt som om det ikke hadde gått inn i prosjektet. Dette mente lagmannsretten ville vært klart urimelig ut fra graden av den utviste uaktsomhet.<sup>323</sup> Informasjonen som var avgitt måtte sammenholdes med det en skikkelig utført kjøpsinspeksjon og en forsvarlig vurdering ville ha gitt grunnlag for, og ikke med det som i ettertid var blitt kjent om skipets forfatning. Lagmannsretten kunne ikke se at det var grunnlag for at beskrivelsen av skipets tilstand etter en ordentlig inspeksjon ville ha ledet til at investorene hadde avstått fra å gå inn i prosjektet. Erstatningen ble følgelig fastsatt til nødvendige kostnader til reparasjon utover hva som rimeligvis kunne påregnes.

I *ND 1992.240* mente retten det var en forutsetning for erstatning at det hadde oppstått et tap som var en adekvat følge av den manglende informasjonen.<sup>324</sup> Hvis tapet hadde oppstått selv om prosjektmegleren hadde oppfylt sin informasjonsplikt, forelå det ikke grunnlag for å tilkjenne erstatning. Man måtte derfor spørre seg om hva situasjonen ville vært *dersom megleren hadde gitt den informasjonen han pliktet*. I den konkrete saken kom retten til at mange investorer var svært uforsiktige, idet det hersket stor optimisme i markedet, særlig på grunn av forventninger om skattebesparelser og stort fortjenestepotensial. Retten fant det derfor mest sannsynlig at saksøkerne likevel hadde vist interesse for prosjektet og ville ha tegnet seg selv om all informasjon var blitt presentert åpent og på en ordentlig måte. Tapet ble derfor beregnet til kostnadene for utbedring av de manglene som ville vært oppdaget dersom det hadde blitt foretatt en ordentlig inspeksjon. Disse måtte det forutsettes at investorene hadde krevd rettet opp for at de skulle tegne seg i prosjektet på de vilkårene som forelå.

Problemstillingen omkring *tillitsvilkåret* ble berørt av Høyesterett i *Rt. 1927.1018*. I saken ble en investor forelagt en oversikt over et selskaps status av en garantist og lovet å tre inn

---

<sup>322</sup> Dommen på side 458.

<sup>323</sup> Dommen på side 302-303.

<sup>324</sup> Se i dommen på side 274-276.



som interessent og dele garantiansvaret for et lån til selskapet. Oversikten var imidlertid misvisende på vesentlige punkter og spørsmålet var om denne var motiverende for investorens løfte, med andre ord om det var årsakssammenheng mellom oversiktens opplysninger og investorens tap. Flertallet på fire dommere kom til at oversikten hadde vært motiverende for investoren idet man måtte gå ut fra at garantisten hadde skaffet oversikten for å bruke den til å påvirke ham under hans overveielser om hvorvidt han skulle gå med som interessent og garantist.<sup>325</sup> Det måtte da være garantistens oppgave å godtgjøre at opplysningene ikke hadde spilt noen avgjørende rolle for investoren. Slikt bevis forelå ikke og investoren ble frifunnet for regressansvar fra garantisten. Mindretallet på tre dommere mente oversikten bare var et omtrentlig overslag.<sup>326</sup> Investoren burde, hvis han ønsket en nøyaktig oppstilling, ha foretatt nærmere undersøkelser selv. Videre kom mindretallet til at det heller ikke var sannsynlig at de nevnte feil hadde hatt noen avgjørende betydning for beslutningen om å tre inn som interessent. Dissensen illustrerer at grensen for hva som motiverer en tegner kan være vanskelig å trekke.

I den tidligere nevnte saken om en takstmans ansvar for feil i taksten, *RG 1992.526*, kom retten til at det forelå ansvarsgrunnlag. Kjøperne av eiendommen taksten gjaldt kunne likevel ikke kreve erstatning av takstmannen, siden de ikke hadde lidt et økonomisk tap som stod i årsakssammenheng til feilene i taksten. Feilene gjaldt bare en del av eiendommen, og lagmannsretten kom til at kjøperne ville kjøpt eiendommen selv om taksten hadde vært riktig og dermed lavere. Samlet sett var taksten nemlig innenfor det betydelige skjønnsmessige slingringsmonn som må oppstilles for en takst.<sup>327</sup> Også denne avgjørelsen viser at det i rettspraksis stilles krav om at skadelidte har festet *tillit* til de opplysningene som er ufullstendige, uriktige eller villedende. Spørsmålet om hvorvidt årsakskravet var oppfylt, ble også berørt i den foran omtalte dommen avsagt av *Borgarting lagmannsrett 16. mai 2003*. Lagmannsretten angrep problemstillingen ved å spørre om det var overveiende sannsynlig at investorene ikke ville gått inn med kapital i selskapet dersom de hadde blitt gjort kjent med de faktiske forhold. Retten fant at dette var tilfelle og det forelå derfor tilstrekkelig årsakssammenheng.<sup>328</sup>

---

<sup>325</sup> Dommen på side 1018-1019.

<sup>326</sup> Dommen på side 1019-1020.

<sup>327</sup> Dommen på side 533-534.

<sup>328</sup> Dommen på side 9-10 i utskrift fra Lovdata.

Et tillitsvilkår kan imidlertid være problematisk siden det er mange forhold som kan virke inn på beslutningen om å tegne seg i prosjektet. Vilkåret forutsetter også at tilretteleggers informasjon gir et for positivt bilde av prosjektets potensial. Spørsmålet er om investoren ville investert selv om prosjektet var mindre lønnsomt eller interessant, slik det ville fremstått hvis det hadde vært gitt korrekt og tilstrekkelig informasjon. Dersom dette er tilfelle, må investoren nøye seg med å kreve erstattet det tapet som står i direkte sammenheng med tilretteleggers informasjonssvikt. Investoren må da bevise at han la vekt på opplysningene som ledet til tapet. Men dette kan være vanskelig å bevise, i tillegg til at tapets størrelse ofte vil være komplisert å beregne.

Situasjonen kan også være at tilretteleggers villedende informasjon gjør prosjektet mindre attraktivt enn det i virkeligheten er. Det kan for eksempel være beregnet utbedringskostnader for eiendommen som er vesentlig høyere enn det reelle beløpet. Jeg er i denne forbindelse enig med *Kleineman* i at de som på grunnlag av tilretteleggers informasjon unnlater å investere i prosjektet, ikke kan kreve erstatning av tilrettelegger.<sup>329</sup> De har ikke direkte lidt noe tap som kan tilbakeføres til tilretteleggers forsømmelser. Det blir etter mitt syn for hypotetisk og usikkert å si at denne gruppen potensielle investorer har gått glipp av en eventuell fortjeneste i prosjektet. Spørsmålet er imidlertid langt fra opplagt, og det er heller ikke avklart.<sup>330</sup>

### 14.2.3 Tillitspresumsjon?

I følge af *Sandeberg* er det grunnlag for å oppstille en presumsjon for at investorer som tegner seg på bakgrunn av et prospekt, har handlet i tillit til den informasjonen som der er avgitt.<sup>331</sup> Hun drøfter derfor det hun kaller en *tillitspresumsjon* som et alternativ til det *tillitsvilkåret* jeg har behandlet ovenfor. Denne presumsjonen krever ikke at investor må bevise at han man må ha investert i tillit til uriktige opplysninger. Dette formodes i stedet.

---

<sup>329</sup> Kleineman, *Ren förmögenhetsskada* side 314.

<sup>330</sup> Dette kan også ses som et spørsmål om et slikt fortjenestetap er en adekvat følge av tilretteleggers uaktsomme opptreden, jf. kap. 14.3 nedenfor.

<sup>331</sup> af Sandeberg, *Prospektansvaret* side 127 flg., se særlig side 138 og side 142-143.

På samme linje er *Aarum*, som mener det vil være nok at skadelidte har skaffet seg tegningsmaterialet for at bevisbyrden skal være oppfylt, og at gode grunner kan tale for å snu bevisbyrden, slik at det er tilrettelegger som må bevise at opplysningene ikke har virket motiverende på investorens investeringsbeslutning.<sup>332</sup> Der det foreligger *uriktige opplysninger* i prospektet mener hun det må stilles strenge krav til beviset for at de uriktige opplysningene ikke har virket motiverende på investeringsbeslutningen.<sup>333</sup> *Lødrup* drøfter også *omvendt bevisbyrde*, men på et mer generelt erstatningsrettslig grunnlag.<sup>334</sup> Han mener det er grunn til å snu bevisbyrden i situasjoner der det er misforhold mellom partenes ressurser, og at kravene til bevisets styrke generelt må tilpasses partenes muligheter til å oppklare faktum. De nevnte synspunktene i teorien trekker etter mitt syn i retning av at tilrettelegger må ha bevisbyrden for årsakssammenhengen, men det kan ikke gis noe generelt svar. Dette har særlig sammenheng med at det blant investorene er ulik grad av ressurser og muligheter for å gjøre nærmere undersøkelser av opplysningene i tegningsmaterialet, avhengig av deres profesjonalitet og erfaring.

I *Rt. 1931.146* kom Høyesterett til at skogtaksatoren som informasjonsgiver måtte ha bevisbyrden for at det gale resultatet ikke kunne bebreides ham, siden resultatet av oppmålingen var så galt som det var. Slikt bevis hadde han ikke ført, og han ble kjent erstatningsansvarlig.<sup>335</sup> Dette indikerer at det i alle fall kan være grunnlag for å oppstille omvendt bevisbyrde eller et presumsjonsansvar der tilrettelegger klart har utvist uaktsomhet ved tilretteleggingen av syndikeringsprosjektet. Dommen sier likevel ikke noe om dette der uaktsomheten er mindre klar. Synspunktet har også støtte i *Rt 2000.679*. Her ble en bank som drev finansiell rådgivning, pålagt bevisbyrden for at kunden ville ha blitt påført tap uavhengig av bankens uaktsomme opptreden. Banken hadde derfor bevisbyrden for den usikkerhet som var knyttet til et alternativt hendelsesforløp.<sup>336</sup>

*Bergsåker* hevder også at bevisbyrden for årsakssammenheng må snus i visse tilfeller.<sup>337</sup> Han viser til flere dommer fra Høyesterett, herunder *Rt. 1996.1718*. Av dommen fremgår

---

<sup>332</sup> *Aarum, Styremedlemmers erstatningsansvar* side 444.

<sup>333</sup> *Aarum, Styremedlemmers erstatningsansvar* side 137, jf. side 444.

<sup>334</sup> *Lødrup, Erstatningsrett* side 327 flg.

<sup>335</sup> Dommen på side 147.

<sup>336</sup> Dommen på side 689.

<sup>337</sup> *Bergsåker, Megleransvar* side 115-116

det at usikkerheten ved et alternativt hendelsesforløp må gå utover skadevolder der han hevder at skadelidtes tap ville oppstått uavhengig av skadevolders opptreden.<sup>338</sup> Forfatteren trekker også frem *Rt. 1998.186*. Saken gjaldt en bank som hadde opptrådt rettsstridig og erstatningsbetingende, slik at en låntager hadde tapt en investering. Banken måtte da være erstatningsansvarlig med mindre det kunne fastslås at tapet hadde oppstått uansett.<sup>339</sup> Bergsåker nevner også *Rt. 1998.740*, som fastslår at tvilen må gå utover skadevolder der det er meget vanskelig for skadelidte å bevise at tapet ikke ville oppstått uten skadevolders erstatningsbetingende opptreden.<sup>340</sup>

Det gjennomgåtte rettskildematerialet gir etter mitt syn grunnlag for i visse tilfeller å oppstille en tillitspresumsjon for årsakssammenheng ved spørsmål om tilretteleggers erstatningsansvar overfor investorene ved eiendomssyndikering. Hvorvidt det er grunnlag for å oppstille en slik presumsjon avhenger, etter den gjennomgåtte rettspraksis og teori, i særlig grad av hvor vanskelig det er for investor å bevise at det ikke er andre forhold enn tilretteleggers uaktsomme opptreden som er årsaken til tapet.

Men også en tillitspresumsjon skaper avgrensingsproblemer. Spørsmålet er særlig om det ikke bør stilles visse krav til investorens gjennomgang av tegningsmaterialet. Man kan for eksempel tenke seg at det må kreves at investoren har lest prospektet og forstått innholdet for at det skal presumeres at det har vært motiverende for ham, eventuelt kreve at han undersøker nærmere dersom det er noe han ikke skjønner. Men for mindre investorer som ikke har kunnskap eller erfaring nok til å vektlegge prospektets informasjon, vil det være en klar fordel med en tillitspresumsjon.<sup>341</sup> Likevel mener jeg det må gå en grense for hva en uerfaren investor kan begi seg inn på, uten at han selv må bære konsekvensene av uvitenhet om investeringsobjektet og forhold i tilknytning til selskapsdeltagelsen.

### 14.3 Kort om adekvanskravet

I tillegg til at tilretteleggers uaktsomhet må være årsaken til at investor har lidt et tap, har det i rettspraksis og teori blitt oppstilt et krav om at tapet må være en påregnelig eller

---

<sup>338</sup> Dommen på side 1725.

<sup>339</sup> Dommen på side 192.

<sup>340</sup> Dommen på side 748.

<sup>341</sup> Tilsvarende Aardal, *Prospektansvar* side 486-487.

adekvat følge av forsømmelsen. Dette har nær sammenheng med spørsmålet om årsakssammenheng, og kan også ses som en del av årsakskravet, ved at det kreves nærhet eller påregnelighet i årsakssammenhengen. Formålet med et adekvanskrav er å begrense ansvaret for å beskytte skadevolder mot å måtte betale erstatning for uventede og eksepsjonelle begivenhetsforløp som følge av ansvaret som er konstatert. I denne forbindelse uttalte flertallet i *Rt. 1973.1268* følgende:

”Det synes åpenbart at det under nåtidens tekniske og samfunnsmessige forhold må settes en grense for erstatningsplikts mulige ringvirkninger. Ellers vil en måtte regne med at erstatningsplikten ofte kan komme til å gi seg urimelige, urettferdige og for den enkelte skadevolder helt ruinerende utslag.”<sup>342</sup>

Der også sammenheng mellom spørsmålet om ansvarsgrunnlag og adekvans, siden adekvansen kan tøyes der tilretteleggers uaktsomhet er klar. Dette gjelder som et generelt erstatningsrettslig prinsipp. Mer spesielt for tilretteleggeransvaret er at det kan gå meget lang tid mellom tidspunktet informasjonen om prosjektet formidles til investorene og tidspunktet investorenes økonomiske tap oppstår. Spørsmålet om tilrettelegger kan holdes erstatningsansvarlig vil da både bestå i en vurdering av om det er ansvarsgrunnlag for tap oppstått lang tid etter informasjonen er avgitt, og om det tapet som er oppstått er en nær nok følge av tilretteleggers forsømmelser i forbindelse med utarbeidelsen av tegningsmaterialet.

---

<sup>342</sup> Dommen på side 1271-1272.

## 15 Andre spørsmål

### 15.1 Lemping

I *ND 1994.389* ble erstatningskravet mot tilretteleggerne lempet etter skl. § 5-2. Begrunnelsen for dette var at det ikke bare var tilretteleggerne, men også investorene som hadde vært uaktsomme. Det gjaldt store investeringer der risikoen var høy og investorene hadde liten erfaring med borerigger. Likevel tegnet de seg raskt uten å konsultere andre med større innsikt på området, og uten å stille spørsmål til tilretteleggerne. Retten reduserte dermed erstatningsbeløpet med en halvpart.<sup>343</sup> Lemping er imidlertid et snevert unntak fra hovedregelen om full erstatning.<sup>344</sup> Likevel kan lemping av erstatningsansvaret tenkes hvis tilretteleggers ”økonomiske bæreevne” settes sterkt tilbake som følge av ”skadens størrelse” og det derfor vil være ”urimelig tyngende” med full erstatning, eventuelt samtidig som det er ”rimelig” at investor ”delvis bærer skaden”, jf. skl. § 5-2.

### 15.2 Investors medvirkning

Skl. § 5-1 hjemler adgang for domstolene til å redusere erstatningskravet eller la det falle helt bort der skadelidte selv har medvirket til skaden. En slik nedsetting eller bortfall kommer inn som en vurdering etter at det er slått fast at alle erstatningsvilkårene er oppfylt. Investor har, som tidligere påpekt, en viss plikt til å foreta egne undersøkelser og vurderinger. Hvis han unnlater dette, kan det medføre at erstatningskravet reduseres eller bortfaller i sin helhet. I samsvar med *betingeslæren* foreligger medvirkning der investor ved egen uaktsomhet har bidratt til at skaden og tapet oppstod.<sup>345</sup>

I tilknytning til oppgjøret etter KS-prosjektene i skip på 1980-tallet, uttalte *Selvig* at KS-deltagerne hadde rett til å kreve sitt tap erstattet etter alminnelige ansvarsregler, men at det var flere hindringer for dette. Et relevant problem i denne sammenhengen var at deltagerne i mange tilfeller selv hadde vært så uforsiktige ved andelstegningen at erstatningen måtte nedsettes etter reglene om skadelidtes medvirkning.<sup>346</sup>

---

<sup>343</sup> Dommen på side 429-430.

<sup>344</sup> Lødrup, *Erstatningsrett* side 381.

<sup>345</sup> Se Lødrup, *Erstatningsrett* side 361 og 364.

<sup>346</sup> Selvig, *Kommentarer i ND 1991* side xxii.

I vurderingen av medvirkningens betydning må det foretas en avveining av hvor vesentlig den mangelfulle eller feilaktige informasjonen er opp mot investors profesjonalitet for å finne ut om investor burde ha undersøkt forholdene nærmere. Men også tilretteleggers forhold, herunder grad av skyld, er relevant.

### 15.3 Søksmål fra flere investorer

Søksmål fra flere investorer kan gjennomføres ved at de trer inn i et prosessfellesskap etter *tvistemålsloven* (tvml.) § 68 nr. 2, idet søksmålene ”kan bringes ind for samme ret og behandles i samme procesformer” og normalt bygger på ”faktiske og retslige grunde” som er de ”samme eller væsentlig likeartet”.<sup>347</sup> Det må da foretas en individuell vurdering av den enkelte investors erstatningskrav, særlig der investorene har forskjellig grad av erfaring og ressurser, og der de har vektlagt ulike sider av tegningsmaterialet.

---

<sup>347</sup> Lov om rettergangsmåten for tvistemål 13. august 1915 nr. 6.

## 16 Noen konklusjoner

Mangelen på alternative beføyelser fører til at et erstatningskrav overfor tilrettelegger ofte er den eneste utveien for en skuffet investor som ønsker å få dekket sitt tap der syndikeringsprosjektet ikke har utviklet seg som forespeilet i tegningsmaterialet. Et slikt erstatningskrav forutsetter imidlertid at den avvikende utviklingen i selskapet kan tilbakeføres til en uaktsom informasjonssvikt fra tilrettelegger.

Tilretteleggers erstatningsansvar overfor investorene i forbindelse med et syndikert eiendomsprosjekt er et profesjonelt informasjonsansvar for et rent formuestap. Ansvarsgrunnlaget er det ulovfestede culpaansvaret, men det finnes lovbestemmelser som regulerer tilretteleggers virksomhet i forbindelse med syndikeringen, og det kan også gjelde direkte krav til tegningsmaterialet som tilrettelegger utarbeider og presenterer for potensielle investorer.

Siden tilretteleggers informasjonsansvar overfor investorene er et kontraktslignende ansvar, kan prinsipper fra kontraktserstatningsretten få betydning, herunder lojalitets- og redelighetskrav samt prinsipper for avtaletolkning. Dette har sin bakgrunn i at relasjonen mellom partene har mye tilfelles med forholdet mellom kontraktsparter. Spesielt de forventningene som informasjonen i tegningsmaterialet er egnet til å skape hos investor, kan sammenlignes med forventninger en kjøper får på bakgrunn av selgerens opplysninger. Etter min mening må man anvende de regler som er best egnet for den aktuelle skadesituasjonen. Dette fører til at både kontraktsrettslige og deliktsrettslige betraktningmåter er relevante ved drøftelsen av tilretteleggers ansvar. Tilsvarende synsmåte har også gyldighet i forhold til plasseringen av de rene formuestapene i forhold til reglene for erstatning ved integritetskrenkninger. Det er etter oppfatning bedre å vurdere anvendelsen av den enkelte regel eller prinsipp opp mot den konkrete ansvarssituasjonen enn å forsøke å plassere ansvaret blant ulike kategorier.

Ved vurderingen av om tilrettelegger har opptrådt uaktsomt, må det tas utgangspunkt i avviket fra den aktsomme, forsvarlige yrkesutøvelse. Dette må ses i sammenheng med hvilken grad av omsorg og faglig dyktighet investor med rimelighet kan forvente av tilrettelegger. Investor har med andre ord krav på å bli stilt som om tilrettelegger hadde opptrådt forsvarlig. Det ulovfestede uaktsomhetsansvaret for yrkesutøvere er strengt, men det må likevel være et visst rom for feil og feilvurderinger.



Et særtrekk ved tilretteleggeransvaret som et informasjonsansvar, er at risikoen for at investorene blir villedet ikke bare foreligger når informasjonen avgis, men også senere. Informasjonsansvaret medfører et særlig strengt aktsomhetskrav i forhold til opplysninger som er av vesentlig betydning for investorene. Det er imidlertid ikke rettskildemessig grunnlag for å oppstille en generell regel om omvendt bevisbyrde i forhold til ansvarsgrunnlaget.

Avgjørelsen av om aktsomhetsnormen er overtrådt, må treffes på bakgrunn av en bred, skjønsmessig helhetsvurdering. Hvorvidt tilrettelegger har brutt skrevne adferdsnormer, er et viktig moment i denne vurderingen. Normalt foreligger culpa dersom lovgivningens krav ikke er overholdt. Arten av opplysningene i prospektet har også betydning i aktsomhetsvurderingen. Generelt skal det mer til for ansvar i forhold til informasjon som gjelder fremtidige forhold, prognoser eller vurderinger, enn for faktaopplysninger. I forhold til usikre opplysninger vil investor ha mindre beskyttelsesverdige forventninger enn i forhold til opplysninger som er objektivt kontrollerbare. Det er vanskelig å oppstille noen generell regel om forholdet mellom tilretteleggers opplysningsplikt og investors undersøkelsesplikt. Men i en konkret vurdering vil det ha betydning hva slags opplysninger det dreier seg om og deres tilgjengelighet. I tillegg er det av betydning hvor erfaren og ressurssterk investor og tilrettelegger er, samt om tilrettelegger har gitt investor oppfordringer til nærmere undersøkelser. Uansett er det grunnlag for å si at tilretteleggers opplysningsplikt er relativt omfattende. Men også private investorer med begrensede kunnskaper på området plikter å foreta undersøkelser, eventuelt med bistand fra profesjonelle rådgivere. Det faktum at det er ulike typer investorer i prosjektene er en viktig grunn til at erstatningskravene bør vurderes individuelt for hver enkelt investor.

Utgangspunktet om at en ansvarsfraskrivelse uansett står seg i tilfeller der skadevolder bare har utvist alminnelig uaktsomhet, må modifiseres på bakgrunn av rettsutviklingen de senere årene. Denne trekker i retning av en snevrere adgang til å fraskrive seg erstatningsansvar i kommersielle forhold. Tilretteleggers ansvarsfraskrivelse kan bli underkjent enten ved at man kommer til at investor ikke har vedtatt den, eller ved at den tolkes slik at den ikke gjelder for den aktuelle situasjonen. Men den mest hensiktsmessige fremgangsmåte ved spørsmål om ansvarsfraskrivelsers gyldighet, er etter mitt syn å vurdere dem opp mot avtl. § 36. I vurderingen etter bestemmelsen må man særlig ta hensyn til om fraskrivelsen er lojal og redelig, om den er begrunnet og om investor forstår

rekkevidden av den. En ansvarsfraskrivelse som er meget generell eller som innebærer at god skikk-normer eller andre lovpålagte krav i lovgivningen ikke overholdes, står i fare for å bli underkjent.

Dersom investor blir tilkjent erstatning, skal han stilles som om det ikke hadde foreligget noen forsømmelse fra tilretteleggers side. Det er ikke grunnlag for å stille investor som om tilretteleggers opplysninger hadde vært riktige. Dette innebærer at investor skal stilles som om han ikke hadde tegnet seg i det syndikerte eiendomsprosjektet. Men for at investor skal ha krav på erstatning, må det være tilretteleggers forsømmelse som er årsaken til at han har lidt et økonomisk tap. Det vil si at investor må bevise at han ikke ville ha investert dersom han hadde fått korrekte og fullstendige opplysninger. Tilretteleggers uaktsomhet må derfor gjelde forhold som fikk betydning for investorens investeringsbeslutning. Det kan være grunnlag for å oppstille en presumsjon for at investoren har investert i tillit til de villedende opplysningene i prospektet, særlig der tilretteleggers uaktsomhet er klar og der det er vanskelig for investor å bevise at det ikke er andre forhold enn tilretteleggers uaktsomme informasjonsgivning som er årsaken til tapet.

## Forkortelser

AS	aksjeselskap
IS	indre selskap
KS	kommandittselskap
ND	Nordiske Domme i Sjøfartsanliggender
NJA	Nytt Juridisk Arkiv
RG	Rettens Gang
Rt.	Norsk Retstidende
U	Ugeskrift for Retsvæsen

## Kilder

### Lover

Kong Christian Den Femtis Norske Lov 15. april 1687 – *Norske Lov*

Lov om rettergangsmåten for tvistemål 13. august 1915 nr. 6 – *tvistemålsloven*

Lov om avslutning av avtaler, om fuldmagt og om ugyldige viljeserklæringer 31. mai 1918 nr. 4 – *avtaleloven*

Lov om kontroll og regulering av priser, utbytte og konkurranseforhold 26. juni 1953 nr. 4 – *prisloven 1953* (opphevet)

Lov om skadeserstatning 13. juni 1969 nr. 26 – *skadeserstatningsloven*

Lov om kontroll med markedsføring og avtalevilkår 16. juni 1972 nr. 47 – *markedsføringsloven*

Lov om dokumentavgift 12. desember 1975 nr. 59 – *dokumentavgiftsloven*

Lov om foreldelse av fordringer 18. mai 1979 nr. 18 – *foreldelsesloven*

Lov om verdipapirhandel 14. juni 1985 nr. 61 – *verdipapirhandelloven 1985* (opphevet)

Lov om ansvarlige selskaper og kommandittselskaper 21. juni 1985 nr. 83 – *selskapsloven*

Lov om kjøp 13. mai 1988 nr. 27 – *kjøpsloven*

Lov om eiendomsmegling 16. juni 1989 nr. 53 – *eiendomsmeglingsloven*

Lov om avhending av fast eigedom 3. juli 1992 nr. 93 – *avhendingslova*

Lov om aksjeselskaper 13. juni 1997 nr. 44 – *aksjeloven*

Lov om verdipapirhandel 19. juni 1997 nr. 79 – *verdipapirhandelloven*

Lov om skatt av formue og inntekt 26. mars 1999 nr. 14 – *skatteloven*

## Forskrifter

Midlertidig forskrift om anvendelsen av bestemmelser i lov om verdipapirhandel på handel med eierandeler i kommandittselskaper mv. 14. desember 1989 nr. 1240 (opphevet)

Forskrift om krav til opplysninger i prospekt ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer 7. november 1997 nr. 1151

## Forarbeider

### *Norges offentlige utredninger*

<i>NOU 1987:14</i>	Eiendomsmegling
<i>NOU 1995: 1</i>	Investeringsforetak
<i>NOU 1996: 2</i>	Verdipapirhandel
<i>NOU 2003:9</i>	Skatteutvalget: Forslag til endringer i skattesystemet

### *Odelstingsproposisjoner*

<i>Ot. prp. nr. 47 (1984-85)</i>	Om lov om ansvarlige selskaper og kommandittselskaper (selskapsloven)
<i>Ot. prp. nr. 59 (1988-89)</i>	Om lov om eiendomsmegling
<i>Ot.prp. nr. 1 (2004-2005)</i>	Skatte- og avgiftsopplegget 2005 – lovendringer

### *Innstillinger til Odelstinget*

<i>Innst. O. nr. 92 (1988-89)</i>	Innstilling fra finanskomiteen om lov om eiendomsmegling
-----------------------------------	--

### *Stortingsmeldinger*

<i>St. meld. nr. 29 (2003-2004)</i>	Om skatterreform
-------------------------------------	------------------

### *Statens offentliga utredningar (Sverige)*

<i>SOU 1974:83</i>	Generalklausul i förmögenhetsrätten
--------------------	-------------------------------------

## Rettsavgjørelser

### *Norsk Retstidende*

Rt. 1909.145	Alminnelig kjente forhold
Rt. 1909.330	Motivasjon for tegning
Rt. 1915.122	Statsstøttet rutetrafikk
Rt. 1915.265	Misvisende aksjeinnbydelse
Rt. 1926.471	Førsteklasses verksted
Rt. 1926.919	Losdommen
Rt. 1927.1018	Motivasjon for tegning
Rt. 1931.146	Profesjonell skogtaksator
Rt. 1937.501	Skipsaksjeselskap
Rt. 1948.370	Bærturdommen
Rt. 1950.1091	Rulledommen
Rt. 1963.281	Ansvarsfraskrivelse i telefonreglement
Rt. 1969.679	Tolkning av ansvarsfraskrivelse
Rt. 1970.985	Erstatning for tapt avkastning
Rt. 1973.1268	Flymanøverdommen
Rt. 1978.25	Erstatning for tapt avkastning
Rt. 1980.1299	Bevis for uaktsomhet
Rt. 1981.462	Skadelidtes forventninger
Rt. 1982.1357	Nortexdommen
Rt. 1984.28	Tromsø Sparebankdommen
Rt. 1985.883	Nordisk rettsenhet
Rt. 1986.1386	Block Watne
Rt. 1988.7	Meglerdommen
Rt. 1988.276	Røstaddommen
Rt. 1988.295	Skjelsvikdommen
Rt. 1988.1078	Aktsomhets- og lojalitetsplikt
Rt. 1989.1318	Advokatdommen
Rt. 1990.1203	Investors rettslige interesse
Rt. 1991.1335	Sjekkdommen
Rt. 1994.626	Kaiinspektørdommen

Rt. 1994.1430	Advokatfullmektigs forsømmelse
Rt. 1995.1008	Investorbedrageri
Rt. 1995.1350	Profesjonsansvar
Rt. 1996.407	Profesjonsansvar for eiendomsmeglere
Rt. 1996.1463	Labogas IX KS
Rt. 1996.1718	Omvendt bevisbyrde
Rt. 1998.186	Omvendt bevisbyrde
Rt. 1998.740	Tvilsrisiko
Rt. 1999.408	Eiendomsmeglers informasjonsansvar
Rt. 2000.679	Finansiell rådgivning
Rt. 2001.1702	Bransjenormers vekt
Rt. 2003.400	Uaktsom informasjon og rådgivning

### *Rettens Gang*

RG 1982.832	Takstmanns ansvar	Eidsivating lagmannsrett
RG 1992.526	Takstmanns ansvar	Gulating lagmannsrett
RG 1995.923	Takstmanns ansvar	Drammen byrett
RG 1996.372	Revisors ansvar	Asker og Bærum herredsrett
RG 1998.77	Rettslig interesse	Gulating lagmannsrett

### *Nordiske Domme i Sjøfartsanliggender*

ND 1982.354	KS Y Drilling A/S & Co.	Norsk voldgiftsdom avsagt av enevoldgiftsdommer Sjur Brækhus
ND 1992.240	Hamilton Piper KS	Oslo byrett
ND 1993.281	KS Mega Dale	Agder lagmannsrett
ND 1994.350	KS Norman Merchant	Oslo byrett
ND 1994.367	KS Mega Brook	Lyngdal herredsrett
ND 1994.389	KS Viking Rig VI	Agder lagmannsrett
ND 1994.440	KS Alexitia/Mega Brook	Oslo byrett

*Upubliserte norske avgjørelser*

LB-1994-02641      Borgarting lagmannsretts dom 21. februar 1997  
LB-2002-02051      Borgarting lagmannsretts dom 16. mai 2003  
HR-2003-00867      Høyesteretts kjæremålsutvalgs kjennelse 1. august 2003

*Ugeskrift for Retsvæsen*

U 1984.687 ØL      Kredittopplysninger

*Nytt Juridiskt Arkiv*

NJA 1987.692      Konemålet  
NJA 1995.693      Investors forhold

*Court of Appeals of New York*

Ultramares Corp. v. Touche (1931) 174 N.E. 441      Informasjonsansvarets utstrekning

*Neue Juristische Wochenschrift*

NJW 1992.3296      Omvendt bevisbyrde

**Forvaltningspraksis**

Kredittilsynets brev til verdipapirforetaket Terra Fonds ASA 26. august 2003, referanse: 03/5913-, arkivnummer 453.0

## Litteratur

- Andenæs, *Aksjeselskaper* Mads Henry Andenæs, *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*, Oslo 1998, ISBN 82-91064-12-1.
- Andersen, *Erstatning* Kristen Andersen, *Skadeforvoldelse og erstatning*, 3. opplag Oslo 1976, ISBN 82-518-0238-5.
- Augdahl, *Obligasjonsrett* Per Augdahl, *Den norske obligasjonsretts almindelige del*, 5. utg. Oslo 1978, ISBN 82-03-09482-1.
- Bechmann m.fl., *Verdipapirhandelloven* Tor Bechmann [m.fl.], *Verdipapirhandelloven: lov om verdipapirhandel 19. juni 1997 nr. 79 med kommentarer*, Oslo 2002, ISBN 82-15-00142-4.
- Bergo, *Børs- og verdipapirrett* Knut Bergo, *Børs- og verdipapirrett*, Oslo 2004, ISBN 82-02-21851-9.
- Bergsåker, *Megleransvar* Trygve Bergsåker, *Eiendomsmegleres erstatningsansvar*, I: Bonus Pater Familias: festskrift til Peter Lødrup 70 år, redigert av Kirsti Strøm Bull, Viggo Hagstrøm og Steinar Tjomsland, side 109-119, Oslo 2002, ISBN 82-05-30060-7.
- Bjørkholt, *Syndikering* Anne Sofie Bjørkholt, *Syndikering av eiendom*, I: Næringseiendom nr. 4/2003, side 82-84.



- Brækhus, *Meglerens rettslige stilling* Sjur Brækhus, *Meglerens rettslige stilling*, Oslo 1946.
- Bråthen, *Kommandittselskap* Tore Bråthen, *Selskapslovens regler om kommandittselskap*, I: Jussens venner 1987 side 55-99, ISSN 0022-6971.
- DiTieri, *Real Estate Syndicate* Daniel DiTieri, *Investing in a Real Estate Syndicate*, I: Real Estate Monitor Summer 2003; BDO Seidman LLP, side 1-2. Tilgang: [http://www.bdo.com/about/publications/industry/re\\_summer03/](http://www.bdo.com/about/publications/industry/re_summer03/)
- Gjems-Onstad, *Bedriftsskatterett* Ole Gjems-Onstad, *Norsk Bedriftsskatterett*, 6. utg. Oslo 2003, ISBN 82-05-30849-7.
- Gomard, *Erstatning i og utenfor kontrakt* Bernhard Gomard, *Forholdet mellom Erstatningsregler i og uden for Kontraktsforhold*, 1958; uendret opptrykk København 1990, ISBN 87-12-01997-6.
- Hagstrøm, *Ansvarsfraskrivelser* Viggo Hagstrøm, *Om grensene for ansvarsfraskrivelse, særlig i næringsforhold*, I: Tidsskrift for Rettsvitenskap 1996, side 421-518, ISSN 0040-7143.
- Hagstrøm, *Culpanormen* Viggo Hagstrøm, *Culpanormen*, 4. utg. Oslo 1983, ISBN 82-03-11120-3.
- Hagstrøm, *Informasjonsansvar* Viggo Hagstrøm, *Informasjonsansvar: om villedning av annen enn kontraktspart*, I: Tidsskrift for Rettsvitenskap 1989, side 196-220, ISSN 0040-7143.



- Kleineman, *Ren förmögenhetskada* Jan Kleineman, *Ren förmögenhetskada: särskilt vid vilseledande av annan än kontraktspart*, Stockholm 1987, ISBN 91-7598-180-7.
- Knudsen, *Selskapsloven* Gudmund Knudsen, *Selskapsloven: en innføring i lov om ansvarlige selskaper og kommandittselskaper*, 3. utg. Oslo 1994, ISBN 82-00-21475-3.
- Lundmark, *Friskrivningsklausuler* Thorsten Lundmark, *Friskrivningsklausuler: giltighet og räckvidd: särskilt om friskrivning i kommersiella avtal om köp av lös egendom*, Uppsala 1996, ISBN 91-7678-323-5.
- Lødrup, *Erstatningsrett* Peter Lødrup, *Lærebok i erstatningsrett*, 4. utg. Oslo 1999, ISBN 82-91724-05-9.
- Nygaard, *Skade og ansvar* Nils Nygaard, *Skade og ansvar*, 5. utg. Bergen 2000, ISBN 82-00-12947-0.
- Petersen, *Ansvarsfraskrivelse* J. Günther Petersen, *Ansvarsfraskrivelse: med særligt henblik på aftaler om befordring, forvaring og bearbejdelse*, København 1957.
- Rafen/Sørлие, *Prosjekt-KS'er og ansvar* Jan-Fredrik Rafen og Gunnar Sørлие, *Prosjekt-KS'er og ansvar: om ansvarsspørsmål i forbindelse med KS-prosjekter, særlig med sikte på KS-prosjekter for "vintage"-skip*, I: Næringslivsjus: aktuelle problemstillinger, redigert av Lars Arentz-Hansen, Even Wahr-Hansen og Einar Harboe, side 657-705, Oslo 1991, ISBN 82-00-21321-8.

- Samuelsson/Søgaard, *Rådgiveransvaret* Morten Samuelsson og Kjeld Søgaard, *Rådgiveransvaret: erstatningsansvar og forsikring for professionelle rådgivere*, Rungsted Kyst 1993, ISBN 87-89411-30-7.
- af Sandeberg, *Prospektansvaret* Catarina af Sandeberg, *Prospektansvaret: caveat emptor eller caveat venditor?*, Stockholm 2001, ISBN 91-7678-459-2.
- Selvig, *Husbondsansvar* Erling Selvig, *Det såkalte husbondsansvar: studier av ansvar for hjelpere, herunder rederansvaret efter sjøl. § 8*, Oslo 1968.
- Selvig, *Kommentarer i ND 1989* Erling Selvig, *Kommentarer 1988-89*, I: Nordiske Domme i Sjøfartsanliggender 1989 side v-xxvii, Oslo 1991.
- Selvig, *Kommentarer i ND 1991* Erling Selvig, *Kommentarer 1990-91*, I: Nordiske Domme i Sjøfartsanliggender 1991 side v-xxii, Oslo 1993.
- Selvig, *Kommentarer i ND 1993* Erling Selvig, *Kommentarer 1992-1993*, I: Nordiske Domme i Sjøfartsanliggender 1993 side v-xxv, Oslo 1995.
- Vinding Kruse, *Erstatningsretten* Anders Vinding Kruse, *Erstatningsretten*, 5. utg. under medvirkning av Jens Møller [København] 1989, ISBN 87-574-0617-0.
- Werlauff, *Anpartsaftaler* Erik Werlauff, *Anpartsaftalers bindende virkning: om kommanditisters tilbagetrædelses- og erstatningsbeføjelser efter tegning eller køb av K/S-anparter*, [København] 1994, ISBN 87-574-7111-8.

- Wik, *Prosjektvurdering*
- Birger Nordstrand Wik, *Kommandittselskap og prosjektvurdering*, utredning i økonomisk styring og regnskap ved Norges Handelshøyskole, Bergen våren 1987.
- Woxholth, *Selskapsloven*
- Geir Woxholth, *Selskapsloven: kommentarutgave*, 5. utg. Oslo 1998, ISBN 82-417-0890-4.
- Zimmer, *Skatterett*
- Frederik Zimmer, *Lærebok i skatterett*, 4. utg. Oslo 2001, ISBN 82-15-00135-1.
- Aarbakke, *Ansvarlige selskaper*
- Magnus Aarbakke, *Ansvarlige selskaper og indre selskaper*, 6. utg. ved Magnus Aarbakke og Asle Aarbakke Oslo 2004, ISBN 82-15-00553-5.
- Aardal, *Prospektansvar*
- Gunnar Aardal, *Tilretteleggers prospektansvar: erstatningsansvaret overfor den enkelte tegner i aksjeemisjoner*, I: Tidsskrift for Forretningsjus 1999, side 435-499, ISSN 0805-4355.
- Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar*
- Kristin Normann Aarum, *Styremedlemmers erstatningsansvar i aksjeselskaper*, Oslo 1994, ISBN 82-417-0390-2.