



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Catherine Leiler

Prospektansvar

Möjligheten till skadestånd vid felaktiga eller vilseledande prospekt
och rätten till grupptalan

Examensarbete
20 poäng

Handledare: Torsten Sandström

Ämnesområde: Börs- och bolagsrätt

Termin: 9

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

FÖRKORTNINGAR	s. 4
1. INLEDNING	s. 5
1.1. Presentation	s. 5
1.2. Syfte	s. 6
1.3. Problemställning	s. 6
1.4. Avgränsning	s. 6
1.5. Material	s. 7
1.6. Disposition	s. 8
2. PROSPEKT	s. 8
2.1. Skyldigheten att upprätta prospekt	s. 8
2.2. Syftet med prospekt	s. 10
3. VILSELEDANDE INFORMATION	s. 11
3.1. Inledning	s. 11
3.2. Vilken information skall finnas med i ett prospekt?	s. 12
3.2.1 <i>Inledning</i>	s. 12
3.2.2 <i>Prospektinnehåll enligt ABL</i>	s. 12
3.2.3 <i>Prospektinnehåll enligt LBC</i>	s. 13
3.2.4 <i>Prospektinnehåll enligt LHF</i>	s. 13
3.2.5 <i>Prospektinnehåll enligt Finansinspektionens föreskrifter</i>	s. 13
3.2.6 <i>Prospektinnehåll enligt Börsens föreskrifter</i>	s. 14
3.3. Felaktiga eller bristfälliga uppgifter	s. 15
3.4. Utelämnande av väsentlig uppgift	s. 17
3.5. Frivilligt lämnade uppgifter	s. 18
3.6. Framtidsprognoser och s.k. soft information	s. 18
3.7. Ett vilseledande prospekts konsekvenser för aktieägarna	s. 19
4. SKADESTÅNDSANSVAR	s. 20
4.1. Inledning	s. 20
4.2. Det aktiebolagsrättsliga skadeståndsansvaret	s. 20
4.2.1 <i>Inledning</i>	s. 20
4.2.2 <i>Det aktiebolagsrättsliga ansvarets struktur</i>	s. 22
4.2.3 <i>Externt ansvar för aktieägares indirekta skada</i>	s. 23
4.2.4 <i>Externt ansvar för aktieägares direkta skada</i>	s. 24
4.3. Skadeståndsansvar enligt skadeståndslagen	s. 25
4.3.1 <i>Inledning</i>	s. 25
4.3.2 <i>Avtalsförhållandet</i>	s. 25
4.3.3 <i>Ersättning för ren förmögenhetsskada</i>	s. 26
4.3.4 <i>Den skadeståndsrättsliga "spärregeln"</i>	s. 27
4.3.5 <i>Utvidgning av culpaansvaret i rättspraxis</i>	s. 28
4.4. Rekvisiten för skadeståndsansvar	s. 30
4.4.1 <i>Inledning</i>	s. 30
4.4.2 <i>Begreppet skada</i>	s. 30
4.4.3 <i>Oaktsamhetsbedömningen</i>	s. 31
4.4.4 <i>Adekvat kausalitet</i>	s. 36
4.4.5 <i>Begränsning i kretsen skadelidande - kravet på närhet</i>	s. 39

4.4.6.	<i>Teorin om den effektiva marknaden</i>	s. 40
5.	EN REFORMERAD PROSPEKTLAGSTIFTNING	s. 42
5.1.	Styrelsens och revisorernas skadeståndsansvar	s. 42
5.1.1.	<i>Inledning</i>	s. 42
5.1.2.	<i>Prospektreglernas struktur</i>	s. 42
5.1.3.	<i>Skadeståndsansvar enligt prospektreglerna</i>	s. 43
5.1.4.	<i>Skadeståndsansvarets struktur</i>	s. 44
5.2.	Aktiebolagets skadeståndsansvar	s. 45
5.2.1.	<i>Inledning</i>	s. 45
5.2.2.	<i>Gällande rätt</i>	s. 46
5.2.3.	<i>Vilka regler gäller i andra länder?</i>	s. 49
5.2.4.	<i>Varför behövs skadeståndsansvar för aktiebolag i Sverige?</i>	s. 51
5.2.5.	<i>Hur bör skadeståndet se ut?</i>	s. 53
6.	GRUPPTALAN	s. 55
6.1.	Syftet med grupptalan	s. 55
6.2.	Vad innebär en grupptalan	s. 57
6.3.	Vilka regler gäller för grupptalan	s. 58
6.3.1.	<i>Väckande av grupptalan</i>	s. 58
6.3.2.	<i>Vem kan väcka grupptalan?</i>	s. 58
6.3.3.	<i>Processförutsättningar</i>	s. 59
6.3.4.	<i>Rättegångskostnader</i>	s. 61
6.3.5.	<i>Riskavtal</i>	s. 61
6.4.	Uppfyller grupptalan kraven på rättssäkerhet?	s. 62
7.	SLUTSATS	s. 63
8.	KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	s. 67

FÖRKORTNINGAR

ABL	Aktiebolagslagen (1975:1385)
EG	Europeiska gemenskapen
EU	Europeiska unionen
FAR	Föreningen Autkoriserade Revisorer
FFFS	Finansinspektionens författningssamling
HD	Högsta domstolen
K/S	Komandit Selskap
LBC	Lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet
LHF	Lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument
NBK	Näringslivets börskommitté
NBK/OE	Rekommendationen om offentligt erbjudande om aktieförvärv (1999)
NJA	Nytt Juridiskt Arkiv, avdelning I
Prop.	Proposition
RB	Rättegångsbalken (1942:740)
RH	Rättsfall från hovrätterna
SEA	Securities and Exchange Act 1934 (CFR 240) (USA)
SkL	Skadeståndslagen (1972:207)
SOU	Statens offentliga utredningar
ÅRL	Årsredovisningslagen (1995:1554)

1. INLEDNING

1.1. Presentation

Handel på värdepappersmarknaden sker till priser som bestäms av utbud och efterfrågan. För att priset skall bli rätt måste all relevant information om bolagets tillgångar och ekonomiska ställning vara känd för aktörerna på marknaden. Tillgången på information från börsbolagen är avgörande för aktiemarknadens förmåga att fungera och en fungerande värdepappershandel är viktig för svenskt näringsliv. Bristfälliga eller felaktiga uppgifter om ett bolag kan leda till att investerare förleds till kapitalplaceringar som de inte skulle genomfört med korrekt information. Den grundläggande strävan bakom utformandet av ett prospekt skall därför vara att alla uppgifter och bedömningar som kan antas väsentligen påverka marknaden värdering av erbjudandet skall tas med i prospektet. I en aktiebolagsrättslig mening är prospekt därmed en särskild sammanställning och redovisning av ett aktiebolags förhållande vid en viss tidpunkt.

För att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden skall upprätthållas krävs klara ansvarsregler för den information på vilken investerarna har att grunda sina köp- och säljbeslut.¹ Aktiebolagslagens regler sanktioneras genom tillämpning av kapitel 15 Aktiebolagslagen (ABL). Det aktiebolagsrättsliga skadeståndsstadgandet reglerar emellertid inte uttömmande styrelseledamots och verkställande direktörs ansvar. Inte heller regleras ansvaret för det emitterande bolaget eller övriga aktörer. Stadgandet måste således ses i samband med de allmänna skadeståndsreglerna.²

Föreligger förutsättning för skadeståndsansvar är det viktigt att tänka på att de skadelidande, det vill säga aktieägarna, kan vara ett flertal med ganska små ekonomiska förluster. En enskild skadelidande som endast har drabbats av en mindre skada, kan i praktiken inte hävda sitt anspråk på grund av brister i det processuella rättsskyddet. En vanlig orsak är att en enskild person som råkat ut för en rättskränkning kan ha ett anspråk som är så litet att det inte finns tillräckliga skäl att vidta rättsliga åtgärder på grund av att tidsåtgången och domstolskostnaderna inte skulle komma att stå i proportion till den enskilda förlusten.

¹ af Sandeberg, *Normsystemet för prospektansvar - vad gäller?*, Studiematerial del 1 Bolagsrätt, s. 122-123.

² af Sandeberg, *Börsnotering -regler och ansvar*, s. 20.

Den 1 januari 2003 infördes därmed Lagen om grupprättegång. Lagen innebär att en ny taleform - grupptalan. Med grupptalan avses en talan, som någon för som företrädare för flera personer med rättsverkningar för dem, trots att de inte är parter i målet. Grupprättegång innebär att många personer kan rikta likartade eller likadana anspråk mot någon annan när det enskilda anspråket har ett mindre ekonomiskt värde. Möjligheten till grupptalan skall utgöra ett komplement till det vanliga rättegångsförfarandet.³

1.2. Syfte

Syftet med denna uppsats är att på ett djupare plan studera innebörden av ett prospekt och se på konsekvenserna av vilseledande information i prospektet. Vidare skall ansvarsfrågan utredas och skadeståndstalan i form av grupptalan undersökas.

1.3. Problemställning

Vilken betydelse har ett prospekt för aktiemarknaden och vad skall prospektet innehålla? Vad innebär vilseledande information och på vilket sätt kan den leda till skadeståndstalan? Hur ser skadeståndsskyldigheten ut enligt Aktiebolagslagen och de allmänna skadestandsreglerna och vilka möjligheter har en skadelidande med ett litet anspråk att föra talan?

1.4. Avgränsning

Angående skadeståndsansvaret kommer jag att utreda möjligheterna till skadestånd enligt Aktiebolagslagen och de allmänna skadestandsreglerna. En omdiskuterad fråga är dock huruvida Marknadsföringslagens bestämmelser skulle vara tillämpliga på prospektansvaret. Lagens tillämplighet framgår av 2 § vari stadgas att lagen tillämpas då näringsidkare marknadsför produkter i sin näringsverksamhet. Att begreppet "produkter" omfattar aktier framgår uttryckligen av förarbetena (prop. 1994/95:123)⁴. Emellertid kommer jag inte utreda utsikterna för skadestånd enligt reglerna i Marknadsföringslagen.

³ Af Sandeberg, *Grupperättegång - hot eller löfte?*, Studiematerial del 1 Börsrätt, s. 25.

⁴ Af Sandeberg, *Normsystemet för prospektansvar - vad gäller?*, Studiematerial del 1 Bolagsrätt, s. 131.

Utöver de straff- och skadeståndsrättsliga påföljderna finns de sanktioner som närmast brukar karaktäriseras som administrativa. De värdepappersmarknadsrättsliga lagarna rörande prospekt är inte sanktionerade med skadestånd eller straff. I stället har Finansinspektionen givits funktionen av tillsynsmyndighet. Vid överträdelse kan Finansinspektionen således förelägga den ansvarige att vidta rättelse, och detta föreläggande kan förenas med vite. Vite är även en av de sanktionsmöjligheter som står till buds för Börsens disciplinnämnd då ett aktiebolag har överträtt inregistreringskontraktet eller brutit mot lag eller annan författning. Jag kommer dock inte att vidare utveckla vilka administrativa sanktioner som finns att nyttja.

Vad gäller talan vid skadeståndsansvar kommer endast möjligheterna till grupprättegång att tas upp. Det är nämligen vid bland annat felaktigheter i prospekt som det kan bli frågan om ett flertal skadelidande med mindre ekonomiska förluster. Det vanliga rättegångsförfarandet kommer därmed inte att diskuteras.

1.5. Material

Materialet gällande själva skadeståndsansvaret vid vilseledande information i prospekt bygger i första hand på böcker och artiklar skrivna av Catarina af Sandeberg, främst *Börsnotering - regler och ansvar* som utkom 2001. Per Samuelssons *Information och ansvar* har också haft stor betydelse för avhandlingen. Mycket av informationen i avhandlingen bygger även på rättsfall.

Beträffande utredningen av den reformerade prospektlagstiftningen har jag främst utgått ifrån SOU 2001:01 men även SOU 1997:22. Här diskuteras även gällande utländsk rätt och jag har då använt mig av ytterligare en artikel skriven av Catarina af Sandeberg, *Från caveat emptor to caveat venditor - den vindlande vägen till prospektansvar i de nordiska länderna*.

Angående underlaget till avsnittet om grupptalan bygger det i första hand på proposition 2001/02:107. Men även här har jag använt mig av en artikel skriven av Catarina af Sandeberg, *Grupprättegång - hot eller löfte?*

Ovanstående material och övrigt material kommer att redovisas i käll- och litteraturförteckningen.

1.6. Disposition

Uppsatsen kommer att inledas i kapitel 2 med en utveckling av skyldigheten att upprätta prospekt och det egentliga syftet med prospekt. I kapitel 3 kommer vilseledande information att diskuteras. Först utreds vilken information ett prospekt skall innehålla och sedan avhandlas innebörden av att prospektets innehåll är felaktigt eller vilseledande. Vidare diskuteras betydelsen av frivilligt lämnade uppgifter, framtidsprognoser och utelämnande av väsentliga uppgifter. Avslutningsvis tas konsekvenserna av ett vilseledande prospekt upp. I kapitel 4 går jag in på själva skadeståndsansvaret, utifrån både aktiebolagslagen och skadeståndslagen. Kapitel 5 bygger på utredningen i SOU 2001:1. Styrelsens och revisorns framtida skadeståndsansvar kommer först att avhandlas. Efter det kommer aktiebolagets framtida skadeståndsansvar och även gällande utländsk rätt att diskuteras. Avslutningsvis kommer jag i kapitel 6 att ta upp grupptalan. Syftet och innebörden av grupptalan kommer först att avhandlas och efter det går jag in på de lagregler som numera gäller.

1. PROSPEKT

2.1. Skyldigheten att upprätta prospekt

Skyldigheten för ett aktiebolag att ställa samman och offentliggöra en helhetsbild av bolaget i form av ett prospekt kan aktualiseras i en rad olika situationer. När ett publikt aktiebolag eller en aktieägare i ett sådant bolag offentliggör eller på annat sätt till en vidare krets, vilket enligt förarbetena innebär fler än 200 personer, riktar ett erbjudande att förvärva aktier eller teckningsrätter i bolaget skall styrelsen, enligt kap. 4 ABL, upprätta ett emissionsprospekt⁵. Ett emissionsprospekt skall upprättas oavsett om bolaget skall börsnoteras eller ej⁶. Skall dock de emitterade aktierna bli föremål för börsnotering och bolaget ifråga inte tidigare haft några aktier noterade, krävs som regel att ett introduktionsprospekt upprättas⁷. Ett introduktionsprospekt är en samlingsbeteckning för emissionsprospekt som samtidigt är börs- eller noteringsprospekt⁸. Börsprospekt kallas det prospekt som skall upprättas i samband med

⁵ SOU 1997:22, s. 222.

⁶ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 21.

⁷ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 118.

⁸ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 21.

inregistrering av aktier vid OM Stockholmsbörsens A-lista. Som ovan nämnts kan inregistrering ske i samband med emission av aktier, men det förekommer även att ett bolag inregistreras utan att aktier emitteras i samband därmed. Skyldighet att upprätta börsprospekt inträder dock inte bara då emittenten för första gången låter inregistrera värdepapper vid en börs, utan även vid senare inregistreringar av nyemitterade fondpapper⁹. Skall aktierna istället noteras vid O-listan är det ett noteringsprospekt som skall upprättas. En annan situation som aktualiserar en skyldighet att upprätta ett prospekt är då någon fattar beslut om att lämna ett offentligt erbjudande om aktieförvärv. Denna skyldighet följer av NBK:s rekommendation om offentliga erbjudande om aktieförvärv (NBK/OE). NBK/OE skall tillämpas då en svensk eller utländsk, juridisk eller fysiskt person offentligt erbjuder aktieägare i ett svenskt bolag som utgivit aktier vilka är noterade vid en börs eller auktoriserad marknadsplats att på generell angivna villkor överlåta sina aktier till köparen¹⁰.

Krav på prospekt enligt ABL föreligger om summan av de belopp som till följd av inbjudan kan komma att erläggas uppgår till minst 300.000 kronor. De åtgärder som kan utlösa skyldighet att upprätta prospekt är kontantemissioner, försäljning av ett stort antal aktier på en gång, dvs. s.k. blockutförsäljningar, samt introduktion på marknaden av aktier som tidigare inte haft någon större spridning¹¹. När ett av ovanstående prospekt skall upprättas är det enligt ABL det emitterande bolagets styrelse som är skyldig att utforma prospektet.

Lagen om börs- och clearingverksamhet föreskriver börsprospekt vid inregistrering av fondpapper, dvs. då aktier skall inregistreras på OM Stockholmsbörsens A-lista. Lagen om handel med finansiella instrument föreskriver prospekt i samband med utgivande av finansiella instrument som inte skall inregistreras vid börs, dvs. aktierna skall istället noteras på OM Stockholmsbörsens O-lista eller annan auktoriserad marknadsplats. Ansvar för utformning av börs- och noteringsprospekt åvilar emellertid inte styrelsen, utan "utgivaren av fondpappren". Utgivaren kan här tolkas som bolaget självt, vilket aktualiserar frågan om bolaget självt bär det civilrättsliga ansvaret och därmed blir skadeståndsskyldigt vid skada.¹² Aktiebolagets skadeståndsskyldighet kommer att

⁹ SOU 1997:22, s 222.

¹⁰ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 61.

¹¹ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 49.

¹² af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 21.

diskuteras nedan i kapitel 5.2. När en aktieägare riktar ett offentligt erbjudande om försäljning av aktier, och även i det fall ett bolag uppvaktas av ett annat bolag med uppköpserbjudande, är det dock enligt LHF den som lämnar erbjudandet som har att ansvara för att prospektet utformas¹³.

Vid offentligt erbjudande om aktieförvärv, föreskriver NBK/OE i avsnitt V, att om köparen är ett aktiebolag, åligger ansvaret för framtagandet av prospektet det erbjudande bolagets styrelse¹⁴.

2.2. Syftet med prospekt

Prospekt är ett viktigt instrument för att befintliga och potentiella aktieägare skall kunna få all nödvändig information i samband med utgivande eller försäljning av aktier eller olika slag av skuldebrev. Uppgifterna i prospektet skall möjliggöra för den potentiella köparen att skaffa sig en uppfattning om värdet på de emitterade aktierna, för endast den som är välinformerad kan fatta ett korrekt beslut.¹⁵ Prospekt beskrivs i 2 kap. 1 § LHF som ett dokument innehållande "de upplysningar som, med hänsyn till de finansiella instrument som avses, behövs för en välgrundad bedömning av emissionen eller erbjudandet". Huvudsyftet med prospekt är enligt förarbetena att garantera allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden och att åstadkomma ett tillfredställande investerarskydd.

Investeringskyddet betydelse växte fram i Sverige under 1970-talet och reglerna om emissionsprospekt lagfästes för första gången i svensk rätt genom bestämmelser i 1975 års aktiebolagslag¹⁶. Från att aktörerna tidigare varit mer angelägna om att förenkla bolagens kapitalanskaffning än att skapa ett ökat investerarskydd, insåg man under 1970-talet att det krävdes regler om offentliggörande av information på aktiemarknaden, tillsammans med direkta förbud mot vissa bedrägliga beteenden och missbruk av information¹⁷. Genom kombinationen av dessa regler och förbud skapades ett

¹³ 2 kap. 3 § LHF.

¹⁴ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 61.

¹⁵ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 42.

¹⁶ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 42.

¹⁷ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 81.

godtagbart investerarskydd för aktieplaceraren. Nämnade åtgärder anses ha särskilt stor betydelse för att få primärmarknaden¹⁸ att fungera.

När ett nystartat bolag vänder sig till allmänheten för att skaffa kapital saknar investorer den tillräckliga informationen som krävs för bedömningen av erbjudandets värde, jämfört med den betydelse som aktiekursen utgör för ett redan noterat företag. Obligatorisk informationsgivning inför en nyemission - emissionsprospekt - antas kunna lösa denna svårighet¹⁹.

Investerarskyddets inflytande på regleringen av aktiemarknaden bygger på tanken att alla aktörer samtidigt skall få tillgång till all den information börsbolagen offentliggör. Om alla investorer har tillgång till samma placeringsunderlag antas de också ha likartade möjligheter att fatta välgrundade investeringsbeslut. På så vis skapas lika förutsättningar för alla investorer. Här beaktas dock inte den individuella förmåga som den enskilda placerare har att tolka alla de uppgifter som ingår i prospektet.

Det är här frågan om att lagstiftaren använder informationsreglerna i syfte att öka mängden information och avskaffa den asymmetri i tillgången till information som annars kan komma att utmärka aktiemarknaden²⁰. Målsättningen med informationsreglerna, och där i prospektreglerna, att garantera att all relevant information är samtidigt tillgänglig och likartad för alla som träder in på marknaden.

2. VILSELEDANDE INFORMATION

3.1. Inledning

Som ovan nämnts är syftet med prospekt att garantera allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden och att åstadkomma ett tillfredställande investerarskydd. För om alla placerare har tillgång till samma placeringsunderlag förmodas de också ha likartade möjligheter att fatta välgrundade investeringsbeslut. Utifrån detta perspektiv är det därmed viktigt att informationen i prospektet är riktig.

¹⁸ På primärmarknaden sker den första offentliga transaktion i ett bolags aktier, jfr sekundärmarknad, dit hänförs alla transaktioner i ett bolags aktier som sker därefter.

¹⁹ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 81.

²⁰ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 82.

Fel som kan aktualiseras i samband med ett prospekt kan till och börja med vara av formell art som att t.ex. att prospektet inte har upprättats, inte offentliggjorts, inte granskats i vederbörlig ordning, eller att innehållet i prospektet inte är formellt riktigt, vilket innebär att regler och föreskrifter om prospektinnehåll inte har efterföljts. Överträdelse av de formella kraven kommer dock inte att diskuteras nedan. Vidare kan felaktigheten bestå i att uppgiftslämnaren lämnat felaktig eller bristfällig information som därigenom blivit vilseledande. Även utelämnande av väsentligt uppgift och felaktiga prognoser och s.k. soft information kan leda till att informationen i prospektet blir vilseledande. För att kunna reda ut vad som är felaktigt, torde man till och börja med undersöka vilken information som egentligen skall ingå i ett prospekt.

3.2. Vilken information skall finnas med i ett prospekt?

3.2.1. Inledning

Endast de grundläggande kraven angående informationen i prospekt har angivits i lag. Lagstiftaren har istället valt att överlåta till Finansinspektionen och marknadens självreglering att närmare ange kraven för prospektets innehåll i enlighet med vad som krävs för att tillfredsställa behovet av information på värdepappersmarknaden.

Uppgifter som lämnas i prospekt består av fyra kategorier:²¹

- Obligatoriska uppgifter enligt tvingande lag eller förordning.
- Obligatoriska uppgifter enligt bindande avtal såsom noteringsavtalets hänvisning till NBK:s rekommendationer.
- Uppgifter som lämnas på grund av ej bindande rekommendationer såsom prospektrekommendationen eller AMN:s uttalanden.
- Helt frivilligt lämnade uppgifter.

3.2.2. Prospektinnehåll enligt ABL

Kravet på prospektinnehåll anges i 4 kap. 20-24 §§ ABL. Enligt 4:20 skall ett emissionsprospekt innehålla bolagets redovisningshandlingar avseende de tre senaste räkenskapsåren. Vidare skall upplysningar enligt 4:21 lämnas om sådana för

bedömningen av bolagets verksamhetsresultat och ställning viktiga förhållanden och händelser i övrigt av väsentlig betydelse för bolaget vilka hänför sig till tiden efter utgången av de tre senaste räkenskapsåren. Ser man sedan i 4:22 skall även ett emissionsprospekt innehålla en kortfattad historik över bolaget och dess verksamhet, en redogörelse för bolagets, och om dotterföretag finnes, koncernens verksamhet, råvarutillgångar, produkter och driftställen samt för dess ställning inom branschen. Enligt samma paragraf skall även prospektet innehålla uppgifter om bolagets styrelseledamöter, revisorer och ledande befattningshavare, samt en redogörelse för ägar- och rösträttsförhållanden i fråga om bolagets aktier. Enligt 4:24 skall uppgift som enligt 20 §, 21 § första stycket samt 22 § granskas av bolagets revisor, vars berättelse över granskningen sedan skall intagas i emissionsprospektet.²²

3.2.3. Prospektinnehåll enligt LBC

Enligt 5 kap. 5 § LBC skall ett prospekt innehålla de upplysningar som behövs för att en investerare skall kunna göra en välgrundad bedömning av utgivarens verksamhet och ekonomiska ställning samt av de rättigheter som är förenade med fondpapperen.²³

3.2.4. Prospektinnehåll enligt LHF

Innehållskraven enligt LHF är ännu mer kortfattade än LBC. Enligt 2 kap. 1 § sista men. LHF skall ett prospekt innehålla de upplysningar som, med hänsyn till de finansiella instrument som avses, behövs för en välgrundad bedömning av emissionen eller erbjudandet.²⁴

3.2.5. Prospektinnehåll enligt Finansinspektionens föreskrifter

Krav på de uppgifter ett börsprospekt skall innehålla ställs i 3 kap 8-71 §§ FFFS 1995:21 medan innehållskravet för ett emissionsprospekt regleras i 17 kap 8-35 §§ FFFS 1995:21. Huvudpunkterna i de uppgifter som skall ingå i prospektet är snarlika för börsprospekt och emissionsprospekt.

²¹ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 48.

²² 4 kap. 20-24 §§ ABL.

²³ 5 kap. 5 § LBC.

²⁴ 2 kap. 1 § LHF.

I prospektet skall anledningen till erbjudandet om att teckna eller köpa aktier anges. Vidare skall villkor och anvisningar för deltagande i erbjudandet lämnas tillsammans med uppgifter om bolagets aktiekapital samt bolagets totala antal aktier fördelat på aktieslag. Uppgift skall även lämnas huruvida det är frågan om en emission eller ej. Även en kortfattad beskrivning rörande de rättigheter aktierna representerar fördelat på aktieslag, särskilt vad gäller rösträttens omfattning, samt rätt till andel i bolagets tillgång och vinst, skall lämnas. Det finns även ytterligare uppgifter som skall lämnas avseende aktiernas rättigheter. För övrigt skall prospektet innehålla en beskrivning av bolagets verksamhet, affärsidé och organisatoriska uppbyggnad, samt uppgifter om nyckeltal och data per aktie. Även uppgifter om vilka redovisningsprinciper som använts skall lämnas. Ett generellt krav på att börsprospekt skall innehålla all information som är väsentlig för bedömningen av bolagets verksamhet ges i 3:50 FFFS 1995:21.²⁵

3.2.6. Prospektinnehåll enligt Börsens föreskrifter

Utöver lagar och föreskrifter har prospektutgivare att ta i beaktande de branschregler som marknads aktörer har utfärdat om prospekt. En särställning intar noteringsavtalet, som är det avtal bolagen tecknar i och med inregistrering eller notering vid OM Stockholmsbörsen. Avtalet reglerar förhållandet mellan börsen och det bolag vars aktier är inregistrerade eller noterade vid börsen. Avtalet består av ett baskontrakt och två bilagor. I baskontraktet regleras de allmänna villkoren m.m. I bilaga 1 anges närmare föreskrifter för bolagets informationsgivning. I bilaga 2 har fogats en uppräknig av fem rekommendationer utfärdade av NBK och OM Stockholmsbörsen, vilka bolaget i och med undertecknandet av avtalet förbinder sig att följa.²⁶ En av dessa rekommendationer är NBK/OE, dvs. Näringslivets Börskommittés rekommendation i april 1999 rörande offentligt erbjudande om aktieförvärv (1999).

NBK/OE publicerades 1988 och var den första detaljregleringen av prospektinnehåll, och har under många år tjänat som mall för de prospektskyldiga bolagen. Rekommendationen ersattes 1999 med en ny rekommendation.

²⁵ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 54-55.

²⁶ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 55-56.

Kravet på information enligt rekommendationen överstämmer i stort sett med de krav som ställs i Finansinspektionens föreskrifter.²⁷ Enligt NBK/OE V. 2. skall prospektet innehålla de uppgifter som behövs för en allsidig bedömning av erbjudandet. Dessa uppgifter, som anges i bilagan till rekommendationen, är bland annat erbjudandet, villkor och anvisningar för deltagandet. Vidare skall de överväganden och motiv som ligger bakom erbjudandet anges och en beskrivning av den nya koncernen. Till skillnad från Finansinspektionens föreskrifter skall även ett uttalande från målbolagets styrelse tas med i prospektet. Vidare skall även ett sammandrag av den finansiella utvecklingen, samt en kommentar till utvecklingen och uppgifter om finansiella mål och framtidsutsikter tas med. I prospektet skall även bolagets verksamhet och en kort presentation av bolaget anges. En redogörelse för aktier och ägarförhållanden samt uppgifter om styrelseledamöter, ledande befattningshavare och revisorer i bolaget skall lämnas. Vidare skall räkenskapshandlingar tas in i prospektet och uppgifter skall lämnas för bedömningen av skattefrågor i Sverige. Prospektet skall sedan granskas av bolagens revisorer och granskningsberättelsen skall även tas med.²⁸

Enligt V.2. i rekommendationen är dock nyss uppräknad information generellt utformad och avsteg härifrån kan därför vara motiverad i de enskilda fallen.

NBK har 1999 även utfärdat en ny rekommendation rörande innehållet i prospekt. Rekommendationen kompletterar de regler som ABL uppställer på prospektinnehåll. Även denna rekommendations innehållskrav överstämmer i stort sett med de krav som ställs i Finansinspektionens föreskrifter. Rekommendationens betydelse för marknadens aktörer har därför minskat sedan Finansinspektionens föreskrifter med detaljerat innehåll rörande prospektinnehåll utfärdats. Rekommendationen är heller inte bindande för börsbolagen genom att den inte, i motsats till NBK/OE, knutits till noteringsavtalet med börsen.²⁹

3.3. Felaktiga eller bristfälliga uppgifter

En uppgift kan vara vilseledande på grund av att den innehåller en oriktighet, eller på grund av att en väsentlig uppgift har förtigits. Den felaktiga informationen kan avse

²⁷ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 60-61.

²⁸ V.2. NBK/OE

²⁹ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 60.

såväl enskild data som innebära att helhetsintrycket av ett större faktamaterial ger ett felaktigt och därmed vilseledande intryck. Ett prospekt kan således som helhet ge ett vilseledande intryck utan att det innehåller enskilda uppgifter som är direkt felaktiga. För vissa placerare har prospektinformationen stor betydelse medan andra varken läser eller förstår innebörden av informationen. Eftersom förutsättningarna att ta till sig den informationen som förmedlas genom prospektet är så olika för investerare, kan prospektutgivaren inte förutsätta att läsaren handlar på ett visst sätt. Detta medför svårigheter vid gränsdragningen mellan information som är direkt vilseledande och uppgifter som är så svårtolkade att vilseledandet får tillskrivas bristande analysförmåga hos mottagaren.³⁰

De sakfel som kan förekomma i prospekt är givetvis relaterade till var och en av de uppgifter som lämnas i dokumentet, dels i enlighet med stadganden i gällande lag och föreskrift, men även frivilligt lämnade uppgifter. Oriktigheten kan bestå i att uppgiften är vilseledande på grund av att den är bristfällig, direkt felaktig eller helt utelämnad. Med anledning av bland annat de olika lagregler och föreskrifter som finns är det svårt att fastställa exakt vilka uppgifter bolaget har skyldighet att uppge i prospektet och vissa områden är mer känsliga för felaktigheter än andra.

Vid bedömningen av ansvaret för felaktig information om bolagets förhållanden kan konstateras att det råder en stor spännvidd i den information som lämnas om bolaget mellan verifierbara fakta avseende bolagets förhållanden i förfluten tid och mycket subjektivt färgad information som bolagets framtid. Även den information som anges om bolagets förhållande i förfluten tid är av olika dignitet. Ett bolags ekonomiska rapportering är en särskilt viktig informationskälla för den som vill skaffa sig en säker kunskap om bolagets situation. Felaktigheter eller vilseledande uppgifter i sådana sammanhang får självfallet mer allvarliga ekonomiska konsekvenser för företagets intressenter och för den allmänhet som berörs av informationen än information som innebär felaktigheter beträffande t.ex. bolagets revisorer.³¹

Sakuppgift ur bolagets ekonomiska rapportering anses vanligen vara riktiga om de överstämmer med en av revisor granskad årsredovisning. En sakuppgift kan dock vara

³⁰ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 44.

³¹ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 45.

vilseledande genom att den ger mottagaren av informationen en skev bild av verkliga förhållanden, trots att uppgiften i sig är riktig. Ett vanligt exempel är att ett bolag visar upp en vinst som är hänförlig till avyttring av exempelvis fast egendom samtidigt som verksamheten i bolaget egentligen går med förlust. Det första intrycket av uppgiften är att bolaget är vinstrikt, men för att uppfatta det verkliga förhållandet krävs en mer ingående analys av bolagets resultat. Vidare kan bolaget påverka informationen i prospektet genom att exempelvis byta redovisningsprincip från ett redovisningstillfälle till ett annat. De balans- och resultaträkningar som ingår i prospekt skall enligt 10 kap. 3 § ABL vara upprättade i enlighet med god redovisningssed. Dock är inte god redovisningssed alltid så lätt att fastställa.³²

3.4. Utelämnande av väsentlig uppgift

Det finns sakuppgifter eller andra uppgifter som inte är reglerade i aktuella lagrum men som dock är väsentliga för bedömningen av bolagets ekonomi samt för risken med investeringen. Vid utelämnande av sådana uppgifter kan helhetsintrycket av bolaget i prospektet bli vilseledande.³³

I RH 1995:57 prövades frågan om giltigheten av ett villkor som inte funnits med i prospektet:

Bolaget Capinova riktade i ett prospekt ett erbjudande till aktieägare att köpa aktier. Aktierna kunde betalas kontant, alternativt med tecknande av konvertibler i vinstandelslån i Capinova. I det prospekt som offentliggjordes i anslutning till emissionen av vinstandelslånet uppgavs inte vilken prioritet en fordran i anledning av konvertiblerna skulle komma att ha i en eventuell konkurs. Först ett par månader efter teckningen erhöll köparen en standardvillkorsbilaga i vilken en efterställningsklausul var intagen. Bolaget hamnade sedermera på obestånd. Konvertibelinnehavarna bestred att villkoret skulle vara giltigt, vilket domstolen instämde i. Domstolen menade att villkoret inte blivit del av avtalet, eftersom detta ej funnits med i avtalet vid undertecknande av detsamma. Man hänvisade till 8 kap. 1 och 20 §§ FFFS 1995:43, vari anges att bolaget är skyldigt att i prospekt lämna uppgifter om villkor enligt vilket

³² af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 45.

³³ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 47.

lånet efterställts andra skulder som utställaren iklätt sig. Fordran i anledning av lånet ansågs följaktligen inte vara efterställd övriga fordringsägares krav.

3.5. Frivilligt lämnade uppgifter

Den fjärde kategorin av uppgifter som lämnas i prospekt, är frivilligt lämnade uppgifter. Innebörden frivillig innebär att det inte finns något krav enligt lag på att uppgiften skall ingå i prospektet. Vad händer då om en frivilligt lämnad uppgift är felaktig?

Frågan om ansvar för frivilligt lämnade uppgifter har prövats av Stockholmsbörsens Disciplinnämnd³⁴. Avgörande 1996:3 rörde felaktig icke-obligatorisk information i prospekt:

I avgörandet framkom att Bolaget Getinge hade lämnat ett offentligt erbjudande om köp av aktier i Arjo AB. Enligt prospektet som gavs ut skulle det beräknade egna kapitalet pro forma uppgå till 1.030 miljoner kronor. Bolaget korrigerade emellertid uppgiften i en pressrelease till 850 miljoner kronor. Disciplinnämnden gjorde bedömningen att bolaget hade brutit mot inregistreringsavtalet, eftersom prospektet i väsentligt avseende var felaktigt. Bolaget invände dock att man inte hade varit skyldig att lämna ifrågasvarande uppgifter utan att denna hade lämnats helt frivilligt. Disciplinnämnden menade då att enligt NBK/OE alla de uppgifter som behövs för en allsidig bedömning av erbjudandet skall lämnas i prospektet, och uttalade "...om ett börsbolag lämnar information som det bedömer vara av betydelse för aktiemarknaden, bolaget därigenom har underkastat sig samma krav på informationens kvalitet som upprätthålls i praxis för det fall att skyldighet att lämna information föreligger, nämligen att informationen skall vara korrekt, relevant och tillförlitlig".

3.6. Framtidsprognoser och s.k. soft information

Som tidigare nämnts innehåller inte prospekt bara uppgifter som är mer eller mindre kontrollerbara, utan även värderingar av en framtida utveckling av bolagets verksamhet. Ett särskilt problem skapar s.k. soft information vilket innebär icke-verifierbar fakta,

³⁴ Handlägger de sanktionsfrågor som kan aktualiseras, och beslutar om påföljd för aktiemarknadsbolag, dels vid överträdelse av noteringsavtalet, dels vid brott mot lag eller annan författning.

och information av detta slag är exempelvis prognoser och planer, men även vissa uppgifter om bolagsledningen och omvärlden.³⁵

Varken ABL, LHF eller LBC innehåller direkta krav på att prospekt skall innehålla framtidsinriktad information. Emellertid skall enligt 69-70 §§ FFFS 1995:21 uppgifter rörande tendenser och framtidsutsikter lämnas i börsprospekt. Vidare så stadgas i 6 kap 1 § ÅRL att bolaget i förvaltningsberättelsen skall lämna information om förväntad framtida utveckling, och förvaltningsberättelsen skall enligt 4 kap. 20 § ABL ingå i prospektet.

Enligt V.2. NBK/OE är behovet av prognoser och annan framtidsinriktad prospektinformation i regel stort. Vidare anges att trots att framtidsbedömningar är förenade med osäkerhet, och att osäkerheten kan vara så stor att meningsfulla prognoser inte kan göras, det inte skall hindra att framtidsinriktade resonemang alltid bör föras i prospektet. Många gånger kan resonemang beträffande faktorer av betydelse för den framtida vinstutvecklingen vara av större värde än en resultatprognos för samma period, angiven på alltför osäkert underlag. Det är under alla förhållanden dock viktigt att prospektet inte innehåller mer långtgående uttalanden än vad det finns teckning för.³⁶

Börsens riktlinjer för hur prognoser skall utformas lämnas i bilaga 1 p. 16 till noteringsavtalet. Här anges att det är frivilligt att lämna prognoser, men har bolaget offentliggjort en sådan har det också tagit på sig ett ansvar gentemot aktiemarknaden.³⁷

3.7. Ett vilseledande prospekts konsekvenser för aktieägarna

Fel eller brister i ett emissionsprospekt kan leda till att aktietecknaren betalar ett överpris för de utbudna aktierna och därigenom lider ekonomisk skada. Vidare kan bristfälliga eller felaktiga uppgifter om ett bolag leda till att investerare förleds till kapitalplaceringar som de inte skulle genomfört med korrekt information. För att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden skall upprätthållas krävs därmed

³⁵ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 47.

³⁶ V.2. NBK/OE.

³⁷ Bilaga 1 p. 16 Noteringsavtalet.

klara ansvarsregler för den information på vilken investerarna har att grunda sina köp- och säljbeslut.

Vem är det då som skall åläggas ansvar gentemot en skadelidande som förlitat sig på vilseledande uppgifter i prospektet? Har ett avtal ingåtts, och i så fall med bolaget, styrelsen eller den medverkande emissionsbanken som avtalspart?

4. SKADESTÅNDSANSVAR

4.1. Inledning

Ett bolags handlande eller underlåtenhet att handla vid olika prospektsituationer kan som tidigare nämnts medföra att aktieplacering fattar förlustbringande placeringsbeslut, vilket kan aktualisera skadeståndsanspråk. I detta kapitel är avsikten att undersöka vilka möjligheter svensk rätt kan erbjuda skadelidande.

Möjligheterna att kräva skadestånd för vilseledande prospektinnehåll, är som tidigare nämnts, beroende av en rad faktorer. Först och främst är det viktigt att avgöra huruvida skadan uppstått på grund av att en uppgift som offentliggjorts enligt aktiebolagslagen, innehållit ett fel eller en brist. Vid sådan skada aktualiseras skadeståndsreglerna i 15 kap. ABL. Aktiebolagslagen regler täcker dock inte alla skadesituationer. Sker istället överträdelse av prospektregler i annan lag t.ex. lagen om handel med finansiella instrument, måste allmänna skadeståndsregler tillämpas. Skadeståndsrättsligt ansvar för prospektinnehåll kan således dels aktualiseras på aktiebolagsrättslig grund, dels med stöd av allmänna skadeståndsrättsliga principer³⁸.

4.2. Det aktiebolagsrättsliga skadeståndsansvaret

4.2.1. Inledning

Enligt aktiebolagslagens skadeståndsregler är det stiftare, styrelseledamot, verkställande direktör och revisor som kan åläggas ansvar vid skada. Även aktieägare kan åläggas ersättningsskyldighet enligt 15 kap. 3 § ABL, dock gäller det skada som aktieägaren

tillfogad bolaget. Det är alltså bolagets företrädare som hålls ansvariga för skada tillfogad aktieägare eller annan³⁹, varvid den juridiska personens eget ansvar helt faller utanför det bolagsrättsliga systemet, se nedan kapitel 5.2.

Som tidigare nämnts regleras kraven på innehåll i emissionsprospekt i 4 kap. ABL. I 4 kap. 18 § ABL stadgas att styrelsen bär ansvaret för framtagande av prospekt vid erbjudande om aktieköp, och vid åsidosättande av den upplysningsskyldigheten som stadgas kan styrelsen bli skadeståndsskyldig gentemot aktieägare enligt 15 kap. ABL. Enligt 15 kap. 1 § ABL gäller nämligen att styrelseledamot, som uppsåtligt eller av oaktsamhet genom överträdelse av aktiebolagslagen, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen skadar aktieägare eller annan, skall ersätta skadan. Bestämmelsen är dock begränsad⁴⁰ till att sanktionera konkreta överträdelser av "denna lag, tillämplig lag om årsredovisning och bolagsordningen", vilket i doktrin tolkats som att bara de författningarna omfattas av det externa ansvaret som ABL uttryckligen hänvisar till⁴¹.

Är de uppgifter som är vilseledande ej reglerade i ABL kan inte ansvaret i 15 kap. ABL tillämpas, eftersom de inte föreligger någon skyldighet att offentliggöra dessa uppgifter enligt ABL. Culpå i andra ansvarssituationer medför alltså inte skadeståndsskyldighet mot aktieägare. På det sättet knyter ABL ansvaret till skyldigheter som vilar på bolagsledningen enligt de för bolaget och dess verksamhet gällande centrala rättsnormer⁴².

Viktigt att konstatera är att skadeståndsansvaret som åvilar medlemmar av ett aktiebolags organ alltid är individuellt. Ansvarsgrunden, ansvarets omfattning och grunder för befrielse bedöms sålunda särskilt för varje organledamot. Visserligen kan fler eller alla ledamöter i bolagsledningen in casu bli ansvariga för samma skada. Ansvaret är då solidariskt men inte kollektivt, och skadeståndsansvaret åläggs inte styrelsen kollektivt utan med namngivande av respektive ledamot⁴³.

³⁸ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 63.

³⁹ 15 kap. 1-2 §§ ABL.

⁴⁰ Begränsningen gäller inte det interna ansvaret enligt 15 kap. 1 § 1 men. ABL.

⁴¹ af Sandeberg, *Normsystemet för prospektansvar - vad gäller?*, Studiematerial del 1 Bolagsrätt, s. 127.

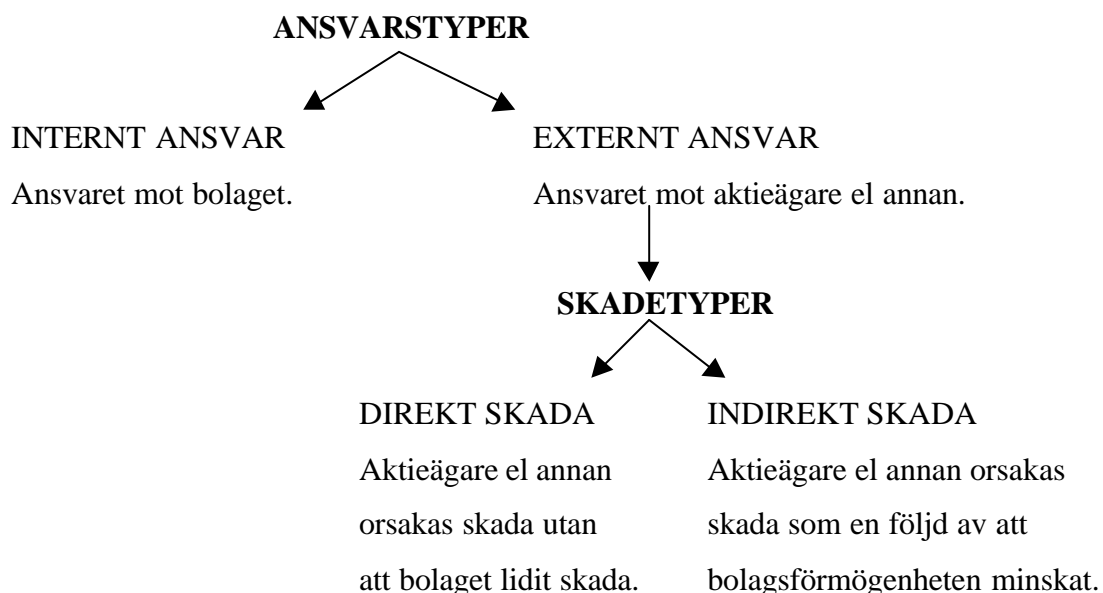
⁴² Taxell, *Bolagsledningens ansvar*, s. 54.

⁴³ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 69.

Reglerna i 15 kapitlet ger upphov till flera tolkningsproblem. En fråga är hur kretsen av ersättningsberättigade subjekt skall avgränsas? Har vilseledande uppgifter offentliggjorts i ett prospekt kan en stor krets vilseledande investerare tänkas ha rätt till skadestånd. Som vi ovan konstaterat ansvarar bolagets styrelse, verkställande direktör respektive revisor för vilseledande uppgifter som åsamkar aktieägare eller annan skada om bristen innebär en överträdelse av denna lag etc. Enligt ordalydelsen innefattas i begreppet "annan" alla andra än aktieägare t.ex. anställda, borgenärer och övriga avtalsparter⁴⁴. Sålunda omfattas även avtalspart som förlitat sig på de bristfälliga uppgifterna. Om en styrelseledamot i strid med en regel i ABL av oaktsamhet infogat vilseledande uppgifter i ett prospekt är 15 kap. 1 § ABL direkt tillämplig och ersättning kan därmed teoretiskt utgå till alla som lidit skada⁴⁵.

4.2.2. Det aktiebolagsrättsliga ansvarets struktur

För att underlätta den fortsatta framställningen av det aktiebolagsrättsliga ansvarets struktur introduceras här nedan de centrala rättstekniska termernas innebörd. Utgångspunkten är det ansvar som kan riktas mot en person i organställning.⁴⁶



⁴⁴ Anteckningar från föreläsning i bolagsrätt 020301. Andersson, Jan: "Aktiebolagsrättens sanktionssystem".

⁴⁵ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 255.

⁴⁶ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 248.

ABL gör med avseende på ansvarets inriktning åtskillnad mellan det interna ansvaret, dvs. ansvaret mot bolaget, och det externa ansvaret, dvs. ansvaret mot aktieägare och tredje man. Det interna ansvaret omfattar situationen när en person i organställning uppsåtligt eller av oaktsamhet brustit i sina skyldigheter gentemot bolaget och därigenom orsakat bolaget skada. Det externa ansvaret omfattar situationer där aktieägare eller annan tillfogats skada.⁴⁷

Det bolagsrättsliga ansvarets struktur påverkas också av skillnaden mellan direkt och indirekt skada. Om en aktieägare eller en person i organställning orsakar bolaget en skada är den alltid av typen direkt skada. Sålunda har skillnaden mellan direkt och indirekt skada bara betydelse för bedömningen av det externa ansvarets omfattning. Aktieägare och annan kan nämligen vållas skada på två olika sätt; det kan antingen ske genom att bolagets förmögenhet minskar (indirekt skada) eller utan att bolagets ekonomiska ställning påverkas (direkt skada).⁴⁸

Det gäller därmed att klarlägga om aktieägare eller tredjeman skall kunna begära ersättning inte bara för skada som har drabbat dem direkt utan även för skada som orsakats bolaget och därigenom medelbart aktieägare eller tredjeman. ABL:s förarbeten utesluter inte krav på indirekt skada⁴⁹.

Angående aktieägares och tredje mans rätt till skadestånd vid vilseledande prospekt är det i första hand det externa ansvaret som aktualiseras. Det interna ansvaret kommer därför inte att diskuteras ytterligare.

4.2.3. Externt ansvar för aktieägares indirekta skada

Med indirekt skada avses, som ovan nämnts, en sådan skada som drabbar tredje man indirekt genom att bolagsförmögenheten minskar. Indirekt skada uppkommer således när bolaget orsakas en förlust. Exempelvis kan detta ske genom att bolaget blir bundet av en rättshandling som utförts av någon av bolagets organföreträdare, trots att denne personligen genom sin handling skadat bolaget. Bolagsförmögenheten och aktieägares andel däri påverkas inte nödvändigtvis av bristfällig prospektinformation. Är detta fallet

⁴⁷ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 69.

⁴⁸ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 249.

⁴⁹ Taxell, *Bolagsledningens ansvar*, s. 52. Jfr med NJA 2000 s. 404 där en minoritetsaktieägares talan om skadestånd för indirekt skada bifölls, på grund av att generalklausulen hade åsidosatts. Se även kapitel 4.2.3.

torde ansvar gentemot aktieägare dock teoretiskt kunna åläggas organledamot för den skada bolaget åsamkats då bristfällig information påverkat bolagets värde.

I prop. 1997/98:99 anförs dock att aktieägares indirekta skada - i de fall den direkta skadan drabbat bolaget och därigenom alla aktieägare lika - bör ses som "någoting som är förknippat med aktieägares deltagande i bolagsverksamheten och som han därför får finna sig i"⁵⁰. Den etablerade åsikten i svensk doktrin är nämligen att aktieägares möjlighet att söka skadestånd till sig själv för indirekt skada är mycket begränsad, och i princip endast gäller skador som reellt riktar sig mot viss eller vissa aktieägare⁵¹. Exempel på detta är i fall där likhetsprincipen eller generalklausulen har eftersatts. Anledningen till detta är att ett motsatt argument skulle strida mot aktiebolagslagens system och syfte. Aktieägares intressen anses vara tillgodosedda genom att de till skillnad från bolagets borgenärer genom rätten att delta i bolagsstämman har möjlighet att påverka bolagets förvaltning och verksamhet⁵².

4.2.4. Externt ansvar för aktieägares direkta skada

Förutsättningarna för det externa ansvaret ges i 15 kap. 1 § 2 men. ABL, vari stadgas att skada som av uppsåt eller oaktsamhet orsakas "aktieägare eller annan genom överträdelse av denna lag, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordning" leder till ansvar. Ansvaret gäller enligt lagmotiven mot enskilda aktieägare, borgenärer, anställda och annan tredje man⁵³. Tredje man beskrivs som en utomstående vars relation till bolaget kan bestämmas genom avtal, men även av andra särskilda situationer. Ett aktiebolags organledamöter bär således ett skadeståndsansvar mot aktieägare och även tredje man för uppsåtligt eller av oaktsamhet vållade rena förmögenhetsskador. Bestämmelsen i 15 kap. 1 § ABL utvidgar, som tidigare nämnts ersättningsskyldigheten för organledamöter när det gäller ren förmögenhetsskada. De associationsrättsliga skadeståndsreglerna kan således inte leda till att någon undgår ansvar enligt allmänna skadeståndsregler⁵⁴.

⁵⁰ Johansson, *Nials svensk associationsrätt i huvuddrag*, s.352.

⁵¹ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 70.

⁵² af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s.70.

⁵³ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 71.

⁵⁴ Johansson, *Nials svensk associationsrätt*, s. 349.

Exempel på situationer där bolagsledningens ansvar kan aktualiseras är:

- att balans- och resultaträkningar har upprättats i strid med gällande lagstiftning i avsikt att ge en alltför fördelaktig bild av bolagets finansiella ställning och
- att bolagsledningen i verksamhetsberättelsen, inbjudan till nyteckning av aktier eller på annat sätt givit felaktiga, bristfälliga eller på annat sätt missvisande uppgifter om bolagets ekonomiska ställning, vilket lett till bl.a. aktieteckning på felaktiga grunder.

Den nu angivna skadeståndsskyldigheten mot aktieägare och tredje man i fall som ovan kan leda till ett stort antal skadelidande. I sådana fall måste en begränsning ske av de ersättningsberättigades krets. Denna begränsning sker, liksom inom skadeståndsrätten i övrigt, genom att ersättning utgår endast i de fall det föreligger adekvat kausalitet mellan liden skada och skadegörande handling. De associationsrättsliga skadeståndsreglerna utgör givetvis inget isolerat normsystem, utan skall tillämpas mot bakgrund av allmänna skadeståndsrättsliga principer. Rekvisiten för skadeståndsansvaret kommer diskuteras vidare i kapitel 4.4.

4.3. Skadeståndsansvar enligt skadeståndslagen

4.3.1. Inledning

Prospektregler finns som tidigare nämnts inte bara i aktiebolagslagen, utan regler om prospekt regleras även i lagen om handel med finansiella instrument, lagen om börs- och clearingverksamhet etc. Då en aktieägare som lidit skada till följd av oriktiga uppgifter i ett prospekt, reglerade i någon av dessa lagar eller annan norm, inte kan begära ersättning från bolagets styrelse med stöd av ABL, är aktieägaren istället hänvisad till den allmänna skadeståndsrätten.

4.3.2. Avtalsförhållandet

Aktier utgör lös egendom och kan fritt förvärvas och överlåtas genom avtal. I kontraktsförhållanden är ren förmögenhetsskada ersättningsgill om den vållats uppsåtligen eller av oaktsamhet. Huruvida nyteckning av aktier skall klassificeras som

inomobligatorisk är emellertid inte alldeles självklart, och i doktrinen finns olika ståndpunkter redovisade.⁵⁵

Teckning av aktie kan på många sätt bedömas ge upphov till ett avtalsförhållande, medan å andra sidan en klassificering som helt obligationsrättslig inger mer tveksamhet. Relationen mellan aktietecknaren och bolaget brukar istället beskrivas som kvasikontraktuellt eller kontraktliknande, inte minst efter det att Aktiebolagskommittén i sitt betänkande i SOU 1997:22 uppgav att "aktieteckning får, åtminstone vid nyemission, anses ge upphov till ett kontraktliknande förhållande mellan tecknaren och bolaget"⁵⁶. I svensk rätt kan dock inte ett aktiebolag bli skadeståndsskyldigt i förhållande till sina aktieägare. För att skadestånd skall komma ifråga gäller det därför att utreda avtalsförhållandet mellan aktieägarna och styrelsen. I Aktiebolagskommitténs slutbetänkande i SOU 2001:1 uppgavs dock att "något kontraktförhållande föreligger inte mellan aktietecknaren och styrelsen". Styrelsens skadeståndsansvar för fel och brister i prospekt blir därför att pröva enligt reglerna om utomobligatorisk skadeståndsskyldighet"⁵⁷.

4.3.3. Ersättning för ren förmögenhetsskada

Internationellt sett är det inte vanligt med en lagregel som reglerar skadeståndet vid ren förmögenhetsskada i utomobligatoriska förhållanden. I Sverige finns dock i 2 kap. 4 § skadeståndslagen (SkL) en särskild lagregel med inriktning på ren förmögenhetsskada vid utomobligatoriska förhållanden. Enligt denna regel skall ren förmögenhetsskada vara vållad genom brott för att ersättning skall utgå. I den mån ett ansvarssubjekt förfarit brottsligt står det klart att denne med stöd av 2 kap. 4 § SkL kan åläggas ansvar för den förmögenhetsskada som åsamkats den skadelidande i förlitan på uppgifter i prospektet.⁵⁸

Om ansvaret inte skall bedömas enligt det inomobligatoriska regelverket blir den centrala frågan i ansvarsbedömningen i vilken utsträckning 2 kap. 4 § SkL kan utgöra ansvarsgrund eftersom vårdslöshet bara i undantagsfall föranleder straff, dvs. om regeln i 2 kap. 4 § SkL kan utvidgas till att omfatta rena förmögenhetsskador även när brott

⁵⁵ af Sandeberg, *Normsystemet för prospektansvar - vad gäller?*, Studiematerial del 1 Bolagsrätt, s. 128.

⁵⁶ SOU 1997:22, s. 227.

⁵⁷ SOU 2001:1, s. 260.

⁵⁸ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 65-66.

inte förekommit. De brott som i första hand kan tänkas förekomma i samband med emissionsprospekt är svindleri, bedrägeri och osant intygande. Tillämpas skadeståndslagen kommer det att krävas ganska grova fall innan en investerare skulle kunna erhålla skadestånd.⁵⁹

I förarbetena till skadeståndslagen uttalades att regeln inte var avsedd att utgöra någon ändring av då gällande rätts principiella uppfattning, vilket innebar att ersättning för ren förmögenhetsskada i utomkontraktuella förhållanden förutsatte att skadan vållats genom brott eller att skadeståndsskyldigheten föreskrevs i lag. Paragrafen ansågs dock inte vara avsedd att utgöra ett hinder för en rättsutveckling genom praxis i riktning mot ett vidgat ansvar för ren förmögenhetsskada, och skulle därför inte föranleda motsatsslut. Trots detta har stadgandet i praxis tolkats e contrario på så sätt att en tillämpning av regeln förutsätter att brott är begånget.⁶⁰ Eftersom lagen har karaktär av ramlag bör den emellertid inte tolkas på detta sätt⁶¹.

4.3.4. Den skadeståndsrättsliga "spärregeln"

2 kap. 4 § SkL framställs alltså ofta som ett hinder för att medge skadestånd för ren förmögenhetsskada utom i samband med brott.

Regelns historiska rötter återfinns i 1864 års strafflag och närmare bestämt 6 kap. 1 §. Denna anknytning till straffrätten tycks fortfarande ha stor betydelse för oviljan att erkänna anspråk som inte är en följd av brottsliga handlingar.⁶²

Dock har Jan Kleineman i sin avhandling *Ren Förmögenhetsskada* kritiserat den s.k. spärregeln. Han menar att en tolkning e contrario av detta stadgande har lett till att ansvaret för ren förmögenhetsskada har begränsats på ett sätt som utgör en svaghet i den svenska skadeståndsrätten. Kleineman menar att styrelseledamot som av oaktsamhet åsidosatt prospektreglerna i annan lag än aktiebolagslagen bör kunna åläggas skadeståndsskyldighet även utan lagstöd genom tillämpning av den s.k. normskyddsläran⁶³. Enligt normskyddsläran skall man således vid prövning av

⁵⁹ af Sandeberg, *Normsystemet för prospektansvar - vad gäller?*, Studiematerial del 1 Bolagsrätt, s. 128.

⁶⁰ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 66.

⁶¹ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 267.

⁶² Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 266.

⁶³ Trots att orsakssammanhang konstaterats mellan en handling och en skada och trots att skadan ligger i farans riktning fordras enligt normskyddsläran ytterligare en bedömning, nämligen att fastställande av att den norm varpå ansvaret grundas verkligen avser att skydda det förmögenhetsintresse som genom den skadevållande handlingen kränkts. Normskyddsläran tillhandahåller inte något svar på frågan om så är fallet, utan formulerar endast problemet och anger tillvägagångssättet för att söka svar på frågan. Saken kan uttryckas som att förevaro

styrelsens ansvar för prospekt undersöka om den överträdde regeln givits för att bereda ett direkt skydd åt en investerare, och i förekommande fall utdöma ersättningsskyldighet.⁶⁴

4.3.5. Utvidgning av culpaansvaret i rättspraxis

Såväl i rättspraxis som i doktrinen har dock under senare år en utvidgning av rätten till ersättning vid förmögenhetsskada förordats. Tendenserna att tolka 2 kap. 4 § SkL e contrario, dvs. att ersättning ej utgår i de fall brott ej är begånget, är numera alltså något svagare än tidigare. I praxis där HD utvidgat ansvaret för ren förmögenhetsskada i utomkontraktuella förhållanden har dock domstolen samtidigt understrukit att ersättning för ren förmögenhetsskada som inte vållats genom brott utanför kontraktsförhållandet i princip kräver stöd i lag. Emellertid har under senare år regeln utvidgats, och i praxis har medgivits skadestånd i en rad enskilda rättspolitiska motiverade fall.⁶⁵

En av de mer omdiskuterade rättsfallen är RH 1984:28, se kapitel 5.2.2. för bakgrund. Målet innebar att den skyldighet som ålåg Nitro Nobel enligt 14 kap. 10 § ABL, övertogs av Kema Nobel och detta innebar en ansvarsöverflyttning. Det är därför logiskt att *bolaget* Kema Nobel ålades skadeståndsansvar, eftersom det förelåg en avtalsrelation mellan moderbolaget och dotterbolaget vad gäller distributionen av anmodan enligt 14 kap. 10 § ABL. Dock ansågs inte relationen mellan den skadelidande aktieägaren och Kema Nobel vara ett kontraktsförhållande. Emellertid uppvisade relationen "kvasikontraktuella" drag, vilket sannolikt var orsaken till att skadestånd medgavs. Möjligtvis kan det kontraktsrättsliga inslaget sägas ha bestått i att Kema Nobel utfäst sig att tillhandahålla ett meddelande som man sedan genom oaktsamhet underlät att lämna tillsammans med det faktum att relationen mellan Kema Nobel och den skadelidande var både konkret och närliggande.⁶⁶

Så särskilt mycket enklare är det inte att förstå vad hovrätten avser med att bolaget enligt "grunderna" för 15 kap. 1 § ABL skall ersätta skadan. En möjlig tolkning är att

av adekvans är en nödvändig betingelse för ansvar, medan ett fastställande av att skyddsintresset hos den norm som kränkts är ett ytterligare krav för att ansvar skall inträda.

⁶⁴ af Sandeberg, *Normsystemet för prospektansvar - vad gäller?*, Studiematerial del 1 Bolagsrätt, s. 128.

⁶⁵ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 66.

⁶⁶ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 273.

hovrätten med "grunderna" avser att brott mot en bolagsrättslig förpliktelse alltid utgör en skadeståndsrättslig handling.⁶⁷

Per Samuelsson anser att trots att fallet i flera viktiga avseenden är svårtolkat bör slutsatsen bli att regler om ren förmögenhetsskada kan komplettera ansvarsreglerna i ABL. Även Jan Kleineman instämmer i denna tolkning av fallet även om han betonar att det här uteslutande är fråga om en aktieägare som fått felaktiga besked rörande tvångsinlösen av aktier och inte om något ansvar för bristfällig informationsgivning som sprids till en vidare krets.

Nästa viktiga rättsfall, NJA 1987 s. 692, Konefallet, rörde ett intyg avseende en fastighetsvärdering, vilket sedermera kom att ligga till grund för ett banklån:

Ett värderingsutlåtande rörande en fastighet byggde på felaktiga förutsättningar rörande möjligheten att exploatera fastigheten, och angav därför ett helt verklighetsfrämmande värde. Långgivaren riktade skadeståndsanspråk mot utställaren av intyget. Grunderna för yrkandet var att värderingsmannen genom otillräcklig undersökning hade förfarit vårdslöst vid fullgörande av sitt uppdrag. Utställaren bestred talan på den grund att det inte förelåg något avtal mellan denne och banken.

HD hade i målet att ta ställning till huruvida den felaktiga värderingen var skadeståndsgrundande, med tanke på att utlåandet inte gavs på uppdrag av långgivaren utan av fastighetsägaren. HD framhöll att enligt förarbeten till SkL avsikten vid införandet av 2 kap. 4 § inte var att hindra en rättsutveckling i riktning mot ett vidgat ansvar för ren förmögenhetsskada, samt att i rättspraxis ansvar förekommit beträffande felaktiga vederhäftighetsintyg och soliditetsupplysningar. I domen uttalade HD vidare att "för värderingsmannen måste det stå klart att intyget kan komma till användning för skilda ändamål och av flera personer. Att annan än uppdragsgivaren fäster avseende vid ett värderingsintyg är ofrånkomligt". HD menade att övervägande skäl talar för att den som med fog satt sin tillit till ett värderingsintyg inte skall bära följderna av en skada som ytterst beror på att intygsgivaren förfarit vårdslöst. HD biföll långgivarens talan. Ansvaret begränsades således inte till att endast omfatta skadelidande kontraktspart, utan även den tredje man som förlitat sig på uppgifterna i intyget.⁶⁸

⁶⁷ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 273.

⁶⁸ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 66-67.

Även i NJA 1996 s. 700 har HD tillerkänt skadelidande ersättning utan att brott har varit för handen:

En konkursförvaltare hade såsom konkursboets egendom sålt egendom som rätteligen tillhörde den skadelidande, och inte konkursboet. Konkursförvaltaren ådömdes att erlagga ersättning till skadelidande tredje man för att han genom en vårdslös förvaltningsåtgärd tillfogat den rättmätige ägaren skada.

4.4. Rekvisiten för skadeståndsansvar

4.4.1. Inledning

ABL respektive - möjligen - ett utvidgat culpaansvar genom analogi med 2 kap. 4 § SkL kan således tillämpas i de fall bristfälligheter i prospekt medfört skada för placerare. Varken ABL eller SkL ger någon ledning för hur ansvarsbedömningen skall gå till, vilket ger en betydande osäkerhet vid domstolarnas bedömning av de olika skadesituationernas särart. Bedömningen huruvida handlandet är vårdslöst eller till och med uppsåtligt får göras med utgångspunkt i den allmänna skadeståndsregeln.

4.4.2. Begreppet skada

En nödvändig förutsättning för ansvar är naturligtvis att en skada skall ha inträffat. Skadebegreppet som är för handen, är ren förmögenhetsskada och definieras enligt 1 kap. 2 § SkL "sådan ekonomisk skada som uppkommer utan samband med att någon lider person- eller sakskada". Någon motsvarande definition finns inte i aktiebolagslagen.

Till grund för bestämningen av förmögenhetsminskning används vanligen en metod som innebär att den aktuella förmögenheten hos den skadeståndsdrabbade jämförs med det tänkta förhållandet som skulle förelegat om den skadebringande handlingen inte inträffat⁶⁹. Skadan måste i princip kunna bestämmas till ett penningbelopp. För att ansvar skall kunna utkrävas ställs dock krav på att den uppkomna skadan inte är av försumbart slag, utan ett visst mått av väsentlighet krävs⁷⁰. Det krävs med andra ord ett väsentlighetsrekvisit.

⁶⁹ Dotevall, *Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör*, s. 98.

⁷⁰ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 72.

Mot bakgrund av de svårigheter som finns när det gäller att påvisa sambandet mellan t.ex. en felaktig uppgift och effekten på kursen, bör bara sådant handlande eller sådan underlåtenhet anses vara skadeståndsgrundande, om det därför innebär en väsentlig kurspåverkan. Vid tillämpning av de svenska förbuden mot insiderhandel ansågs tidigare kravet på väsentlighet vara uppfyllt vid en kursändring på minst 10 %. Numera måste man se till andra parametrar. I praktiken är det dock fortfarande 10 % spärren som aktualiseras⁷¹. Per Samuelsson anser därför att ett storleksmässigt motsvarande väsentlighetsrekvisit bör tillämpas i detta sammanhang⁷².

4.4.3. Oaktsamhetsbedömningen

För att ersättning skall tillerkännas den skadelidande skall enligt såväl aktiebolagslagen som enligt skadeståndslagen, rekvisitet culpa vara uppfyllt⁷³. Culpabedömningen innebär bedömningen av den grad av oaktsamhet som skall medföra skadeståndsansvar. Culpa används som en gemensam beteckning på uppsåt och oaktsamhet. Innebörden av termen "oaktsamhet" är dock diffus. Ytligt betraktat har det tidigare gällt att en person som vållat en skada är oaktsam om han med hänsyn till en regel borde handlat annorlunda⁷⁴.

När oaktsamhetsbedömningen skall genomföras finns åtminstone två olika tillvägagångssätt. En möjlighet är att undersöka om den påstådda skadebringande handlingen inneburit en överträdelse av en bindande handlingsnorm. I första hand sker då culpabedömningen med utgångspunkt i lagstadganden och andra föreskrifter, samt med stöd av rättspraxis. Därefter tas hänsyn till sedvana. Ett alternativ till denna normrelaterade metod är den s.k. riskavvägningsmetoden, vilken används i de fall regelverket inte är tillräckligt definierat för att kunna tillämpa en normrelaterad culpabedömning⁷⁵. Riskavvägningsmetoden innebär att man ser på hela händelseförloppet som ledde fram till skadan. Bedömningen bygger på följande faktorer:

- risken för skada,

⁷¹ Anteckningar från föreläsning i börsrätt 020516. Af Sandeberg, Catarina: "Insiderbrott och kursmanipulation".

⁷² Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 289.

⁷³ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 72.

⁷⁴ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 292.

- den sannolika skadans storlek, och
- möjligheterna att undvika skadan.

Den frågan domstolen ställer sig, vid riskavvägningsmetoden, är om situationen var sådan att skadevållaren borde handlat på något annat sätt. Ju större risken för skada var, och ju större den sannolika skadan kunde förväntas bli, desto större anledning anses skadevållaren ha haft att försöka agera på något annat sätt.⁷⁶ Bedömningen skall göras objektivt, vilket innebär att det inte har någon betydelse vilka personer som är inblandade. Dock tar man hänsyn till skadevållarens personliga kvalifikationer.

Regler som ej utgör lag eller författning är inte alltid bindande och leder därför inte självklart till skadestånd. Dock har HD konstaterat att "det kan ligga nära till hands att anse att den som avvikit från ett rekommenderat handlingsätt har gjort sig skyldig till vårdslöshet"⁷⁷.

Normalt sett krävs för culpa att en handling ägt rum, vilket innebär att underlåtenhet att handla inte är tillräckligt. Undantaget är emellertid situationer där krav på handling är rättsligt reglerad, vilket förekommer på aktiemarknaden i anslutning till emission och introduktion⁷⁸.

Culpabedömningen har dock blivit alltmer objektiviserad, och hänvisningar till sedvana eller rådande värderingar i samhället är numera i stort sett övergivna⁷⁹. Culpabedömningen grundas ofta istället på en undersökning av huruvida överträdelse av en rättslig norm är för handen. Detta innebär att skadevållaren kan lastas för att han har avvikit från de reglerna som gäller för den aktuella handlingen⁸⁰. Bedömningen går helt enkelt ut på att fastställa huruvida skadevållaren överträtt en rättsligt bindande handlingsnorm⁸¹.

Vid bedömningen gäller det först och främst att fastställa om den påstått skadeståndsskyldige överträtt en rättsligt bindande handlingsnorm. Om så är fallet

⁷⁵ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 72.

⁷⁶ Gullefors, *Ansvar och skadestånd, reglerna om ansvar för rådgivare, mäklare och andra konsulter*, s. 70.

⁷⁷ NJA 1995 s 693

⁷⁸ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 73.

⁷⁹ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 73.

⁸⁰ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 296.

⁸¹ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar* s. 73.

föreligger även oaktsamhet. Avser överträdelsen en tillämplig lagregel, t.ex. i ABL, behöver domstolen inte närmare undersöka denna norms bindande karaktär. Är det i stället frågan om självreglering, t.ex. en regel i NBK/OE, måste domstolen göra en prövning av om denna rekommendation är bindande för vederbörandes handlande. Anses så vara fallet föreligger oaktsamhet och i annat fall inte.⁸²

Ett problem med den normrelaterade metoden är att den är kan förefalla alltför teknisk. Den ger varken bolag eller rättstillämpare tillräcklig vägledning eller flexibilitet för att in casu medge hänsynstagande till omständigheter.⁸³

För att lösa detta problem kan vid culpabedömningen , utöver fastställandet av överträdelse, göras en bedömning huruvida överträdelsen varit ursäktlig. Härvid görs en bedömning av huruvida subjektiva omständigheter kan ge anledning att bedöma underlåtenheten att följa regelverket som ursäktlig⁸⁴. Det åligger den förmodade skadeståndsskyldige att åberopa och styrka dessa omständigheter⁸⁵.

Utgångspunkten är att bristande sakkunskap rörande förhållanden som personen i fråga bort känna till, eller avsaknad av andra personliga kvalifikationer inte minskar det ansvar som åvilar organledamoten enligt ABL⁸⁶. En omständighet som dock kan lindra ansvarsbedömningen är kännedom om de frågor rörande bolaget som aktualiserat ansvaret, s.k. villfarelse. Emellertid måste man skilja på faktiskt villfarelse⁸⁷ och rättsvillfarelse⁸⁸. Huvudregeln är att endast faktiskt villfarelse kan medföra att vederbörande undgår ansvar, eftersom reglerna annars skulle riskera att urholkas och bli ineffektiva.

Det kan finnas omständigheter på såväl den skadelidandes som den skadevållandes sida som bör medföra att aktsamhetsbedömningen lindras eller att ansvaret helt utesluts. Om den som påstår sig ha lidit skada till följd av bristfällig information kände till de faktiska förhållandena och trots detta genomförde en aktieteckning, kan detta befria skadevållaren från skadeståndsskyldighet⁸⁹.

⁸² Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 297.

⁸³ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 297.

⁸⁴ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 74.

⁸⁵ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 297.

⁸⁶ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 74.

⁸⁷ Vid faktiskt villfarelse har skadevållaren varit okunnig om faktiska förhållanden av vikt vid culpabedömningen.

⁸⁸ Vid rättsvillfarelse har skadevållaren varit okunnig om innehållet i regelverket.

⁸⁹ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 299.

Att i ett prospekt offentliggjorts en bristfällig uppgift, vilket korrigerats av massmedia utan att bolaget varit ansvarig för korrigeringen, skulle därmed kunna bedömas som ansvars lindrande. Avgörande torde vara huruvida ansvarssubjekten vidtagit åtgärder för att korrigera uppgifterna inom rimlig tid⁹⁰.

Vid culpabedömningen måste som ovan nämnts även en bedömning av subjektiviteten göras. En tänkbar omständighet som kan lindra bedömningen är att skadevållaren själv satte tilltro till den information som senare visade sig vara felaktig. Det krävs härmed att skadevållaren kan styrka god tro fram till den tidpunkt då korrigeringen skedde.⁹¹

Om en överträdelse framstår som mindre i handlingsögonblicket än i efterhand, bör också ansvars lindring ske, trots att överträdelsen lett till en betydande kursförändring⁹².

Enbart det faktum att något som utlovats inte kunnat infrias ger ingen ansvars befrielse. Det torde innebära att t.ex. framtidsprognoser inte behandlas annorlunda än andra uppgifter. Rörande framtidsprognoser gäller att ansvarets räckvidd under alla förhållanden är begränsat i tiden.⁹³

Ytterligare en grund för ansvars lindring utgörs av att skadevållaren hade goda skäl att lita på en expert som uttalat sig i en viss fråga, och att denna information sedan har legat till grund för ett beslut om informationsgivning⁹⁴. I såväl tysk som engelsk och amerikansk rätt undgår skadevållaren ansvar om han kan visa att uppgiften inhämtats av extern konsult, eller från ett officiellt dokument⁹⁵. Svårare bedömning är dock för handen då en styrelseledamot har förlitat sig på uppgifter från verkställande direktör eller revisor. Det torde inte utan starka skäl vara möjligt för styrelseledamot att undgå ansvar enbart med stöd av ett god tro-påstående om de uppgifter som presenterats⁹⁶.

I övrigt vad gäller en verkställande direktörs eller styrelseledamots ansvar råder enighet om att otillräckliga personliga kvalifikationer inte utesluter eller lindrar ansvaret. Utgångspunkten vid culpabedömningen är nämligen att varje ledamot av bolagsledningen når upp till en viss miniminivå vad gäller de personliga

⁹⁰ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar* s. 76.

⁹¹ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 300.

⁹² Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 300.

⁹³ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 300.

⁹⁴ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 76.

⁹⁵ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 76.

⁹⁶ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 76.

kvalifikationerna.⁹⁷ Enligt Taxell är dock bristande kvalifikationer i vissa fall ansvarsbefriande. Varje bolag bör ha en viss frihet att till styrelsen utse personer med olika kompetens och intresseinriktningar⁹⁸. Vid ansvarsbedömningen bör även hänsyn tas till arbetsfördelningen inom styrelsen. Fördelningen av ansvaret har blivit mer betydelsefullt med åren och det kan därför vara av vikt att göra en åtskillnad mellan en styrelseledamot som kontinuerligt ägnar sig åt bolagets angelägenheter, s.k. insiderledamot, och en styrelseledamot som är engagerad i bolaget endast i samband med styrelsemöten, s.k. outsiderledamot⁹⁹. Vid bedömningen av styrelseledamots skadeståndsansvar kan det därför vara av vikt att utgå från arbetsordningen, som innehåller anvisningar om arbetsfördelningen mellan styrelsens ledamöter.

Vid upprättande av prospekt går ofta organledamöterna tillsammans med sina för ändamålet engagerade rådgivare igenom en verifikationsprocess i avsikt att kontrollera att prospektet är korrekt. Vid bedömningen av en rådgivares skadeståndsansvar, ser domstolen ofta på det förtroende som klienten har för honom. Det ställs höga krav på att rådgivare agerar professionellt och möjligheterna att slippa ifrån ett skadeståndskrav genom hänvisning till ursäktliga misstag är små.¹⁰⁰

Vid culpabedömningen vid prospektansvar skall först och främst fastställas i vilken mån den överträdde normen är en för bolaget rättsligt bindande regel. Som tidigare nämnts föreligger oaktsamhet om det är frågan om överträdelse av en rättsligt bindande regel. Överträdelse av icke-bindande normer kan dock i vissa fall medföra ansvar, i det fall domstolen bedömer handlandet vara oaktsamt¹⁰¹.

Aktsamhetsbedömningen påverkas oundvikligen även av den enskilda skadesituationen och av den personliga vårdslösheten. I arbetet med att bearbeta och sammanställa uppgifterna i prospektet deltar utöver styrelse, verkställande direktör och revisorer ett eller flera emissionsinstitut. Vidare engageras jurister, experter och konsulter av bolaget eller av emissionsinstitutet. Vid erbjudande om blockutförsäljning och uppköpserbjudanden aktualiseras ansvar även för säljare av aktiepost, även om det

⁹⁷ Dotevall, *Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör*, s.108.

⁹⁸ Taxell, *Bolagsledningens ansvar*, s. 24.

⁹⁹ Dotevall, *Skadeståndsansvaret för styrelseledamot och verkställande direktör*, s. 104.

¹⁰⁰ Gullefors, *Ansvar och skadestånd*, s. 76.

¹⁰¹ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 75.

enligt ABL vid erbjudande om försäljning av aktier åligger styrelsen för bolaget att upprätta prospektet. De aktörer som insamlar uppgifter som skall publiceras i prospektet skall för att undgå ansvar vid senare identifierade bristfälligheter göra sitt urval av uppgifter med den omsorg uppgiften kräver¹⁰².

Kravet på aktsamhet torde i prospektfallet, beroende på den potentiellt stora kretsen skadelidande, vara stort, vilket medför att en normrelaterad bedömning leder till att överträdelse av prospektreglerna inte är ursäktlig, utan varje överträdelse torde leda till ansvar¹⁰³.

4.4.4. Adekvat kausalitet

En viktig begränsning av ansvaret för skada, erhålls genom orsakskravet, dvs. en skada måste vara en följd av en persons agerande för att den skall anses ha orsakats av agerandet¹⁰⁴.

Kravet på samband mellan handling och effekt uttrycks som krav på kausalitet och adekvans, vilket innebär att orsakssambandet inte bara skall kunna konstateras, utan att effekten även skall ses som en normal påräknelig följd av det oaktsamma handlandet¹⁰⁵. Primärt gäller att utreda om kravet på orsakssamband är uppfyllt. Genom att först avgränsa det relevanta händelseförloppet i tid och rum är det sedan möjligt att bestämma om en skada föreligger, och om den är ersättningsgill och i vilken omfattning den i så fall skall ersättas. Orsaksbegreppet kan inte ensamt bära den börda, men utgör ofta ett ofrånkomligt redskap vid skadeståndsrättslig analys¹⁰⁶. Ett orsakssamband mellan två händelser (X och Y), som ligger efter varandra i tiden, anses föreligga så snart det kan konstateras att Y inte skulle inträffat om inte X hade inträffat. X sägs då vara en nödvändig betingelse för Y.

När ett orsakssamband konstaterats, är det meningen att en adekvansprövning därefter skall avfärda "tillfälligheterna" av det oaktsamma handlandet. Saknas kausalsamband finns det naturligtvis ingen anledning att gå vidare och sortera ut osannolika skador.

¹⁰² af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 75.

¹⁰³ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 75.

¹⁰⁴ Gullefors, *Ansvar och skadestånd*, s. 82.

¹⁰⁵ af Sandeberg, *Börsnotering – regler och ansvar*, s. 77.

¹⁰⁶ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 303.

För att ett handlande skall utgöra adekvat orsak för en skada krävs att X har ökat den objektiva sannolikheten för skada i icke obetydlig grad. Vid bedömningen beaktas alla de omständigheter en uppmärksam person skulle beaktat när han företog handlingen X.¹⁰⁷

Utöver ovanstående samband diskuteras i doktrinen huruvida den skadelidande även skall behöva styrka ett samband mellan handling och transaktion, dvs. att han ej skulle ha företagit sin förlustbringande disposition i det fall X inte inträffat. Enligt tillitsteorin är det därför bara den som har en välgrundad anledning att lita på de offentliggjorda uppgifter i t.ex. prospekt, som skall ha rätt till ersättning om uppgifterna visar sig vara felaktiga och leder till skador¹⁰⁸. Den skadelidande skall alltså kunna styrka att just den påstådda bristfälligheten var orsak till att en placering företogs¹⁰⁹. Det är naturligtvis svårt att dra en gräns mellan information som är direkt vilseledande och sådana uppgifter som är svårtolkade att vilseledandet snarare får ses som en bristande analysförmåga hos mottagaren.

Den skadelidandes tillit till skadevållarens uppgifter skall vara orsak till skadan och det krävs vidare att den tillit som följt av vilseledande bedöms befogat¹¹⁰. För att tilliten skall bedömas som befogad krävs att informationen givits av någon som är kompetent och hade klart för sig hur informationen skulle kunna användas. Om dessa kriterier är uppfyllda kan ansvar uppkomma oavsett hur rättsförhållandet mellan skadevållaren och skadelidande klassificeras.¹¹¹

Enligt Jan Kleineman måste den skadelidande kunna styrka tillit till en bestämd uppgift för att skadestånd skall kunna utgå. Anledningen är att på så sätt undvika alltför långgående ansvar.¹¹² Dock har kravet på subjektiv tillit kritiserats för att det är näst intill omöjligt för den skadelidande att bevisa att han blivit vilseledd¹¹³.

Vidare är sannolikheten större att en professionell placerare har grundat sitt beslut om investering på det vilseledande prospektet, än en "mindre sofistikerad". Innebörden av detta skulle kunna leda till att de "mindre sofistikerade" investorererna inte skulle skyddas

¹⁰⁷ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 304-305.

¹⁰⁸ Gullefors, *Ansvar och skadestånd*, s. 42.

¹⁰⁹ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 308.

¹¹⁰ Kleineman, *Ren förmögenhetsskada*, s. 432.

¹¹¹ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 311.

¹¹² Kleineman, *Ren förmögenhetsskada*, s. 575.

¹¹³ af Sandeberg (2001) a.a. s. 81.

på samma sätt som de professionella. Kravet på tillit kan enligt Catarina af Sandeberg därför inte bedömas vara önskvärt, och skall därför inte tillämpas.¹¹⁴

Ett alternativ, till den styrkta subjektiva tilliten, är att tilliten till den information som lämnas, istället skall kunna presumeras. Tillitsrekvisitet kan då bedömas vara uppfyllt genom att det är troligt att uppgiften påverkat investors beslut att investera i aktien.¹¹⁵

När man skall bedöma adekvat kausalitet vid prospektansvar, krävs för att ansvar skall inträda att den felaktiga uppgiften har påverkat kursen på aktierna vid teckningstillfället, vilket medfört en förlust för den som har tecknat aktierna.¹¹⁶

- A. X har förorsakats en förlust.
- B. Vilseledande, bristfälliga eller felaktiga uppgifter har offentliggjorts i ett prospekt.
- C. Organledmöterna eller övriga medverkande vid upprättandet av prospektet har varit culpösa.

Har fel eller brist i prospekt konstaterats, och aktiekursen i samband med offentliggörandet av detta sjunkit torde orsakssamband i allmänhet kunna konstateras. För att adekvanskravet skall vara uppfyllt beträffande ansvaret för innehållet i ett prospekt måste den ekonomiska skada som en aktietecknare lider, till följd av att ha betalat en för hög teckningskurs eller sålt sitt aktieinnehav till underpris, kunna ses som en påräknelig följd av den bristfälliga uppgiften som offentliggjorts i prospektet.¹¹⁷

- D. Uppgifterna i prospektet har påverkat kursen negativt (det skall här finnas ett visst mått av väsentlighet vilket diskuterades i avsnitt 4.4.2).
- E. X har vid beslut om aktieteckning förlitat sig på de vilseledande uppgifterna.

För att kunna presumera tillit i denna fråga, bör man fråga sig om det är troligt att de vilseledande uppgifterna verkligen påverkat den skadelidandes beslut?¹¹⁸.

Om man istället för presumerad tillit använder sig av den strängaste bedömningen av kravet på adekvat kausalitet, styrkt subjektiv tillit, skulle frågan istället lyda på vad sätt

¹¹⁴ af Sandeberg, *Börsnotering -regler och ansvar*, s. 81.

¹¹⁵ af Sandeberg, *Börsnotering -regler och ansvar*, s. 83.

¹¹⁶ af Sandeberg, *Börsnotering -regler och ansvar*, s. 78.

¹¹⁷ af Sandeberg, *Börsnotering -regler och ansvar*, s. 77-78.

¹¹⁸ af Sandeberg, *Börsnotering -regler och ansvar*, s. 82.

har den skadelidande haft tillgång till uppgiften?¹¹⁹. Det krävs därmed att den skadelidande visar att:

- F. Han har förorsakats förlust.
- G. Vilsedande uppgifter har offentliggjorts i prospektet.
- H. Organledamöterna har varit culpösa.
- I. Den vilsedande informationen har påverkat kursen negativt.
- J. Hans investeringsbeslut grundades på den vilsedande uppgiften.

Avgörande är bevisningen av orsakssambandet mellan den vilsedande uppgiften och skadan. Den skadelidande måste här styrka att hans förlust är en direkt följd av den skadebringande handlingen. Det kan härmed blir aktuellt för den skadelidande att styrka hans egen transaktion, dvs. beslut om teckning av aktien, framkallades av hans direkta och befogade tillit till svaranden i prospektet offentliggjorda bristfälliga uppgifter.¹²⁰

4.4.5. Begränsning i kretsen skadelidande - kravet på närhet

För att ansvar dock skall medges på en marknad som kännetecknas av att ett bolag sprider information till en närmast obegränsad krets mottagare, krävs en konkret och närliggande relation mellan bolaget som gett ut vilsedande information och den förledde¹²¹. Saknas faktorer som tyder på att relationen mellan skadevällare och skadelidande har denna närhet, kan man inte godta ett allmänt investerarskydd grundat på oaktsamhet¹²².

I princip skulle egentligen en placerare som på grund av vilsedande information i ett prospekt avhållit sig från att investera i aktien, på grund av att aktien har varit undervärderad i prospektet, anses ha lidit skada. Enligt svensk som såväl utländsk doktrin anses dock den som avhållit sig från köp av en aktie på grund av den vilsedande informationen, inte vara berättigad till ersättning¹²³.

¹¹⁹ af Sandeberg, *Börsnotering -regler och ansvar*, s. 82.

¹²⁰ af Sandeberg, *Börsnotering -regler och ansvar*, s. 78.

¹²¹ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 310.

¹²² Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 310.

¹²³ af Sandeberg, *Börsnotering -regler och ansvar*, s. 80.

4.4.6. Teorin om den effektiva marknaden

När bristfällig information distribuerats från ett börsbolag är det ofta förenat med betydande svårigheter att fastställa och analysera de skilda sekvenserna i det aktuella saksammanhanget. En viktig och ibland för bedömningen avgörande punkt är bevisningen av orsakssambandet mellan sätt att lämna information och skadan. Praktiskt sett innebär detta att käranden måste styrka att den skadebringande handlingen (köp eller försäljning av aktier) framkallades av hans direkta och befogade tillit till svarandens bristfälliga informationsgivning. När den förlustbringande transaktionen företagits på en anonym aktiemarknad, ter sig vedertagna tillitsbaserade resonemang inte längre helt ändamålsenliga.¹²⁴

Teorin om den effektiva marknaden är baserad på hypotesen att i en öppen och utvecklad aktiemarknad priset på ett bolags aktier avgörs av tillgänglig väsentlig information rörande bolaget och dess verksamhet¹²⁵. Aktiekursen utgör sålunda den bästa vid varje punkt tillgänglig uppskattning av aktiens värde, dvs. aktiekursen reflekterar all den information som finns om bolaget. Ju effektivare marknaden är, desto snabbare återspeglas informationen i aktiens kurs. Enligt teorin analyserar och fastställer experter kursens korrekta värde, och om då experterna vilseletts har även investerarna blivit vilseledda, oavsett om de tagit del av informationen i prospektet¹²⁶.

Innebörden av teorin om den effektiva marknaden är i korthet att styrkt väsentlighet hos den information som påstås vara skadebringande skapar en presumtion om tillit om transaktionen skett på en fungerande aktiemarknad.

Teorin grundas på att individuella investorer relativt sällan grundar sitt val av investeringsobjekt på de upplysningar som lämnas av bolaget. Vid handel med aktier till en kurs som skapats av marknaden på underlag av all relevant bolagsinformation, anses kravet på orsakssamband mellan oriktig information om bolaget och investorns förlust vara tillfredsställt även om han inte har handlat i direkt tillit till den angivna informationen i det konkreta fallet.

¹²⁴ Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 163.

¹²⁵ af Sandeberg, *Börsnotering -regler och ansvar*, s. 83.

¹²⁶ af Sandeberg, *Normsystemet för prospektansvar - vad gäller?*, Studiematerial del 1 Bolagsrätt, s. 130.

Det traditionella kravet på att den enskilde placeraren styrker direkt och befogad tillit till den bristfälliga information överges således i dessa fall. Konsekvensen är långtgående eftersom det strängare kravet på orsakssamband, som annars skall styrkas genom direkt befogad tillit till den felaktiga informationen, istället kan styrkas genom att kändan visar att uppgiften ifråga var väsentlig.¹²⁷

Teorin kan främst aktualiseras vid handel med aktier på sekundärmarknaden, men är inte lika relevant i börsprospektfallet¹²⁸. I rättsfallet *Blackie v. Barrack*¹²⁹ hade bolaget Amper Corporation offentliggjort en mängd vilseledande uppgifter i flera olika dokument vid olika tillfällen. Under 1972 anhängiggjordes en rad ansökningar om skadestånd mot bolaget på grund av att överträdelse av bedrägeriregeln SEA¹³⁰ Rule 10b-5 ägt rum. Ersättningsanspråk riktades mot bolaget, mot dess företrädare samt mot bolagets revisor. I detta fall godtog domstolen en form av indirekt tillit till felaktigheten genom direkt tillit till marknadens förmåga att ta åt sig och analysera all tillgänglig information¹³¹. Rätten tillämpade sålunda teorin om marknadsbedrägeri, varvid bolagets företrädare samt revisor ålades skadestånd.

Teorin om marknadsbedrägeri har utarbetats i samband med att grupptalan riktas mot bolag eller bolagsorgan för påstått offentliggörande av felaktig information eller förtigande av väsentliga uppgifter. Gruppen skadelidande utgörs av alla som köpte och sålde under den period priset var under påverkan av den bristfälliga informationen.¹³²

Prövningen av frågan om en tvist kan utformas som en grupptalan innebär i praktiken ett preliminärt ställningstagande till huruvida tillämpningen av teorin om den effektiva marknaden kan ske. Det vore nämligen högst opraktiskt att medge grupptalan om inte en tillitspresumtion också avses bli tillämpad. Om en individualiserad tillitsprövning skulle genomföras innebär det följdriktigt ett avskärande av möjligheten till grupptalan. Supreme Court har i ett rättsfall¹³³ motiverat sin tillämpning av teorin bl.a. med att möjligheten till grupptalan annars vore förlorade. I sin tur är detta en naturlig av

¹²⁷ af Sandeberg, *Börsnotering - regler och ansvar*, s. 83-84.

¹²⁸ af Sandeberg, *Normsystemet för prospektansvar - vad gäller?*, Studiematerial del 1 Bolagsrätt, s. 130.

¹²⁹ *Blackie v. Barrack*, 524 F.2d 891 (9th Cir. Cal 1975), *cert. denied*, 429 U.S. 816 (1976).

¹³⁰ Securities and Exchange Act 1934 (CFR 240) (USA).

¹³¹ Samuelsson, *Information och ansvar*, s.186.

¹³² Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 179 ff.

¹³³ *Basic Inc v. Levinson* 485 US 224 (1988). [1987-1988 Transfer Binder] Fed Sec L Rep (CCH) ¶ 93,645.

domstolens beskrivning och analys av marknadens funktionssätt, som innebär att ett stort antal placerare samtidigt och på likartat sätt påverkas negativt av bristfällig informationsgivning.

Grupptalan, som rättegångsförfarande, infördes i Sverige den 1 januari 2003 och den processekonomiska nyttan av teorin om effektiva marknader har därmed ökat. Grupptalan diskuteras nedan i kapitel 6.

5. EN REFORMERAD PROSPEKTLAGSTIFTNING

5.1. Styrelsens och revisorernas skadeståndsansvar

5.1.1. Inledning

Det huvudsakliga syftet med aktiebolagslagens regler om prospekt är att tillgodose behovet av information på aktiemarknaden. Bestämmelserna om prospekt i lagen om handel med finansiella instrument och lagen om börs- och clearingverksamhet uppbärs av samma övergripande syfte. I Aktiebolagskommitténs betänkande Aktiebolags kapital (SOU 1977:22) förklarade kommittén att det är olyckligt att aktiebolag och aktieägare, som avser emittera eller sälja fondpapper skall behöva beakta prospektregler i flera olika lagar. Kommittén föreslog därför att bestämmelserna om prospekt i aktiebolagslagen upphävs och ersätts av bestämmelser i LHF och LBC.¹³⁴

5.1.2. Prospektreglernas struktur¹³⁵

Att utforma prospektreglerna i LHF på liknande sätt som i aktiebolagslagen framstår enligt Aktiebolagskommittén som en lämplig teknik. Kommittén har därför föreslagit att de grundläggande föreskrifterna om prospekt i LHF ska ta sikte på emissioner som genomförs av aktiebolag.

En viktig skillnad mellan prospektreglerna i ABL och LHF ligger i det sätt på vilket den krets bestäms, till vilken en emission eller ett erbjudande skall vara riktat. Enligt ABL inträder prospektskyldighet så snart erbjudandet riktas till en "vidare krets", en krets som överstiger ca 200 personer, i LHF är prospektskyldighetens inträde beroende av att

¹³⁴ SOU 2001:1, s. 259.

¹³⁵ SOU 1997:22, s. 225-226.

erbjudandet riktas till ett obestämt antal personer, "en öppen krets". Rekviritet "öppen krets" vållar tillämpningssvårigheter, och det kan enligt kommitténs mening ifrågasättas om rekviritet är ändamålsenligt utformat. Användningen av begreppet "öppen krets" i LHF syftar till att anpassa des prospektregler till EG:s prospektdirektiv (prop. 1991/92:113 s. 216). Direktivet gäller *prospekt som skall offentliggöras när överlåtelsebara värdepapper erbjuds till allmänheten*. Dock har det visat sig svårt att fastställa en gemensam definition av begreppet "erbjudande till allmänheten". Enligt tjänstemän vid EG-kommissionen överläts därmed till varje medlemsstat att avgöra vad som ligger i begreppet. Det är därför inte nödvändigt att LHF arbetar med begreppet "öppen krets". Kommittén är därmed av den uppfattningen att rekviritet "vidare krets" är bättre ägnat att täcka in begreppet allmänheten än rekviritet "öppen krets" som ju träffar även t.ex. en emission till aktieägare i ett fåmansföretag.

5.1.3. Skadeståndsansvaret enligt prospektreglerna¹³⁶

Vad gäller övriga förutsättningar för prospektskyldighet enligt LHF, är till en början att märka att prospektet skall upprättas av den som genomför emissionen eller lämnar erbjudandet. Möjligheterna att fordra skadestånd är emellertid olika i emissionsfallen, där ett aktiebolag ger ut aktier eller andra värdepapper, och erbjudandefallen där en aktieägare erbjuder sig att köpa eller sälja sådana papper.

Skadestånd vid ren förmögenhetsskada är dock beroende av om det är frågan om en utomobligatorisk eller inomobligatorisk skada, vilket har diskuterats ovan. Enligt kommitténs utredning i SOU 1997:22 får aktieteckning, åtminstone vid nyemission, anses ge upphov till ett kontraktliknande rättsförhållande mellan tecknaren och bolaget. Emellertid anses enligt svensk rättspraxis och doktrin att aktiebolag inte på kontraktsrättslig grund kan bli skadeståndsskyldigt mot sina aktieägare, när dessas anspråk hänför sig till teckning eller förvärv av aktier som utgivits av bolaget. Bolagets skadeståndsansvar kommer att diskuteras i kapitel 5.2.

Enligt ABL bereds aktietecknare eller annan i förevarande fall skydd genom bestämmelsen att styrelsen är skyldig att upprätta prospekt. Av 15 kap. 2 § ABL följer att skadeståndsskyldighet även kan drabba revisorer som medverkat vid tillkomsten av emissionsprospektet. Aktiebolagslagens regler innebär således att styrelsen kan åläggas

skadeståndsskyldighet för skada som vållas av överträdelse av prospektreglerna, även i de fall där ersättning av aktiebolagsrättsliga skäl inte kan utkrävas av bolaget.

Frågan blir då om ett avskaffande av aktiebolagslagens prospektregler nödvändiggör särskilda bestämmelser om ansvar för styrelsen med avseende på prospekt?

Något kontraktsförhållande föreligger inte mellan aktietecknare eller aktieköpare och styrelsen. Styrelsens skadeståndsansvar skulle därför bli att pröva enligt reglerna om utomobligatorisk skadeståndsskyldighet. Kommittén har därför ansett att ett upphävande av aktiebolagslagens prospektregler förutsätter en särskild bestämmelse om styrelsens ansvar för emissionsprospekt. Genom en sådan bestämmelse blir det, som i gällande rätt, möjligt för den som lidit skada på grund av fel eller brist i emissionsprospekt att utkräva skadestånd av styrelsen i de fall där han på grund av aktiebolagsrättsliga regler inte kan rikta sitt anspråk mot bolaget. Styrelsens skyldighet att upprätta prospekt bör på samma sätt som i gällande rätt inträda även när det är frågan om att upprätta ett prospekt med erbjudande om försäljning åt en aktieägare. I likhet med vad som gäller enligt ABL bör styrelsens skyldighet att upprätta prospekt sanktioneras med skadeståndsskyldighet vid uppsåtlig eller oaktsam överträdelse av prospektskyldigheten.

5.1.4. Skadeståndsansvarets struktur¹³⁷

Aktiebolagslagens prospektregler förutsätter således en särskild bestämmelse i aktiebolagslagen om styrelses och revisorers ansvar för emissionsprospekt enligt LHF och även LBC. I enlighet härmed har kommittén föreslagit ett tillägg till 15 kap. 1 § ABL om ersättningsskyldighet för styrelsen vid skada som vållats aktieägare eller annan genom överträdelse av de föreslagna bestämmelserna i LHF och LBC. Hänvisning kommer även ske till 15 kap. 2 § ABL, angående revisorers skadeståndsskyldighet.

¹³⁶ SOU 1997:22, s. 226-230.

¹³⁷ SOU 2001:1, s. 261-262.

5.2. Aktiebolagets skadeståndsansvar

5.2.1. Inledning

I de länder med vilka vi normalt jämför oss, är det bolaget som åläggs ansvar för sina företrädares handlingar. Ett bolag kan inte handla för sin egen räkning, utan är beroende av att dess företrädare handlar åt dess vägnar. Bolaget är bundet av företrädarnas handlingar, och skall uppfylla de avtal företrädarna ingår åt bolagets vägnar. Det är sålunda bolaget som åläggs ersättningsskyldighet för den skada företrädarna åsamkar andra enligt den s.k. organteorin.¹³⁸ Organteorin innebär alltså att en juridisk person i vissa situationer får bära ansvaret för skador som orsakats av dess organ. Men, i de fall skada åsamkats bolagets aktieägare i anledning av vilseledande information finns ett undantag från denna regel. Ett aktiebolag kan inte åläggas ersättningsskyldighet gentemot aktieägare i anledning av att dess företrädare offentliggjort vilseledande information, vilket lett till att aktieägarnas innehav av aktier förlorat i värde.

Vad är då grunden för detta?

Under aktiebolagslagens första tid, då bolagen fortfarande var få till antalet, var omgivningen angelägen om att inget kunde hota denna nya så kraftfulla associationsform. Aktiebolagen behandlades med stor respekt, och fick en individualrättslig prägel på så sätt att bolaget hade en egen identitet, fristående från dess ledning, och skulle skyddas mot de olika påverkansfaktorer som kunde komma att hota dess fortsatta existens.

Sålunda framgår av den begränsade praxis som står att finna att en vilseledande aktietecknare som förvärvat aktier på grund av att oriktig information lämnats om bolaget, inte kunde få sin aktieteckning ogiltigförklarad, och inte heller kunde erhålla skadestånd från bolaget. Bolaget skulle inte skadas på den grund att dess företrädare agerat på ett svikligt sätt, och dess existens skulle inte vara hotad på grund av företrädarnas handlingar.¹³⁹

I ett fåtal fall har aktieteckning ogiltigförklarats, men endast om aktieteckningen inte ännu blivit registrerad. Detta förhållande lagfästes i aktiebolagslagen, som stadgar att i

¹³⁸ af Sandeberg, *Från caveat emptor to caveat venditor - den vindlande vägen till prospektansvar i de nordiska länderna*, Studiematerial del 1 Börsrätt, s. 3.

¹³⁹ af Sandeberg, *Från caveat emptor to caveat venditor - den vindlande vägen till prospektansvar i de nordiska länderna* Studiematerial del 1 Börsrätt, s. 3-4.

det fall aktieteckning skett i strid med lagtexten eller under felaktiga villkor, aktieteckningen endast kan förklaras ogiltig innan kapitalhöjningen blivit registrerad hos Patent- och registreringsverket¹⁴⁰. Detta innebär att efter det att aktieteckningen registrerats, ofullständiga eller felaktiga uppgifter inte kan leda till ogiltigförklaring av aktieteckningen. Syftet med regeln är att förhindra att aktiekapitalet, efter det att ett bolag registrerats, minskas genom att aktieteckningen blir ogiltig. Bolagets registrering skall således ha en reparerande verkan, och avtalslagens regler blir efter tidpunkten för bolagets respektive kapitalhöjningens registrering inte längre tillämplig¹⁴¹.

Hur ser då skadeståndsansvar för ett aktiebolag ut vid vilseledande information i ett prospekt och vilka är önskemålen för framtiden?

5.2.2. Gällande rätt

Aktiebolagslagen upptar inte några bestämmelser om bolagets skadeståndsansvar. Bolagets ansvar för fel eller brist blir därför att bedöma enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer. Frågan är då vilken typ av rättsförhållande aktieteckningen ger upphov till?

Aktieteckning uppvisar på många sätt tecken på att vara ett avtalsförhållande, men ett direkt kvalificerande som obligationsrättsligt framstår som tveksamt. Aktie utgör lös egendom och kan på samma sätt som annan lös egendom överlåtas och förvärvas. Men förvärv av aktie vid nyteckning är inte att hänföra till köp enligt doktrin och förarbeten.¹⁴²

Enligt Aktiebolagskommittén får aktieteckning, åtminstone vid nyemission, dock anses ge upphov till ett kontraktliknande rättsförhållande mellan tecknaren och aktiebolaget¹⁴³. Enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer blir en ren förmögenhetsskada i kontraktförhållanden ersättningsgill om den vållats uppsåtligen eller av oaktsamhet. Emellertid anses enligt den i doktrinen förhärskade uppfattningen

¹⁴⁰ 2 kap. 5 § & 4 kap. 8 § ABL.

¹⁴¹ af Sandeberg, *Från caveat emptor to caveat venditor - den vindlande vägen till prospektansvar i de nordiska länderna* Studiematerial del 1 Börsrätt, s. 4.

¹⁴² af Sandeberg, *Från caveat emptor to caveat venditor - den vindlande vägen till prospektansvar i de nordiska länderna* Studiematerial del 1 Börsrätt, s. 2.

att ett aktiebolag inte på kontraktsrättslig grund kan bli skadeståndsskyldigt mot sina aktieägare, när dessa personers anspråk hänför sig till teckning eller förvärv av aktier eller andra fondpapper som utgivits av bolaget. Detta avsteg från allmänna rättsgrundsatser har i doktrinen motiverats av hänsyn till skyddet för bolagets borgenärer, särskilt regeln i 12 kap. 1 § ABL att utbetalning av bolagets medel till aktieägare kan ske endast enligt aktiebolagslagens regler om vinstutdelning, nedsättning av aktiekapital, överkursfond eller reservfond samt utskiftning vid likvidation¹⁴⁴. Principen anses ha kommit till uttryck i rättsfallet NJA 1935 s. 270, trots att det i detta fall var frågan om en utomobligatorisk relation mellan bolaget och aktieägaren. Denne hade, som framgår nedan, i fallet inte förvärvat aktierna från bolaget Kreuger & Toll, utan på sekundärmarknaden. Rättsfallet gällde sålunda inte aktieteckning, utan förvärv av aktie från tidigare aktieägare:

Köpare av participating debentures utfärdade av Kreuger & Toll bevakade sin fordran i bolagets konkurs i enlighet med den skada de lidit med anledning av att dessa debentures blivit värdelösa i och med konkursen. Grunden för yrkandet om skadestånd var att köparen vid förvärvet förlitat sig på de uppgifter som lämnats i bolagets balansräkningar och i andra handlingar som offentliggjorts av Ivar Kreuger, som var styrelseledamot i bolaget och bolagets ledare, i avsikt att ge allmänheten en felaktig positiv uppfattning om värdet på skuldebrev. Konkursförvaltarna bestred bevakningarna med motiveringen att fordran om skadestånd inte lagligen kan göras gällande i förhållande till andra borgenärer. Förvaltarna åberopade även omständigheten att köpet av debentures hade skett av tredje man, och inte av bolaget självt. HD hade i rättsfallet att ta ställning till två frågor; dels huruvida innehavarna av participating debentures skulle jämföras med aktieägare eller ses som borgenärer i sina relationer till bolaget, dels, för det fall innehavarna var att betrakta såsom aktieägare, huruvida deras rättsförhållande till bolaget medförde en möjlighet att föra skadeståndstalan mot bolaget för skada som bolagets företrädare åsamkat dem. HD kom till slutsatsen att debenturesinnehavarna var att likställas med aktieägare, samt att, oavsett under vilka omständigheter innehavarna förvärvat skuldebrev, denna ställning uteslöt att skadeståndsanspråk kunde riktas mot bolaget.

¹⁴³ SOU 2001:1, s. 261.

¹⁴⁴ SOU 2001:1, s. 261.

Marknaden för aktiebolag har dock genomgått en avsevärd förändring sedan 1935, och i doktrinen påpekas ofta att det är dags att förnya synen på bolagets ansvar¹⁴⁵. I SOU 1997:22 menade även Aktiebolagskommittén att det var tveksamt om det traditionella synsättet motsvarade en modern syn på prospektansvaret.

I ett fåtal rättsfall har domstolen dock ålagt bolag skadeståndsskyldighet genom analog tillämpning av 2 kap. 4 § SkL, såsom exempelvis i hovrättsfallet RH 1984: 28¹⁴⁶. I rättsfallet hölls bolaget Kema Nobel ansvarigt gentemot en aktieägare, på grund av att ledningen för ett bolag förfarit oaktsamt vid utförande av sina plikter:

Aktiebolaget Kema Nobel ägde mer än 90 procent av aktierna i Nitro Nobel AB, varvid Kema Nobel begärde hos styrelsen i Nitro Nobel att frågan om inlösen av resterande aktier i bolaget skulle hänskjutas till skiljemän. Enligt lag åligger det styrelsen i det bolag vars aktier är föremål för inlösen att sålunda meddela aktieägarna. Det övertagande bolaget Kema Nobel åtog sig dock att i samband med detta inlösenförfarandet till minoritetsaktieägarna i Nitro Nobel utsända en anmodan att utse en skiljeman. En av aktieägarna i Nitro Nobel blev på grund av försumlighet hos företrädare för Kema Nobels inte tillsänd något meddelande, och ådrog sig på grund av detta skada i form av kostnader. Den skadelidande aktieägaren yrkade av Kema Nobel ersättning för den skada som åsamkats honom på grund av detta. Hovrätten gjorde bedömningen att företrädare för Kema Nobel förfarit oaktsamt. Rätten konstaterade att utöver ersättning för skada vid brott, regeln i 2 kap. 4 § SkL även är tillämplig på grund av särskilt stadgande eller på grund av kontraktsförhållande. Man fann att underlåtelsen att utsända aktuellt meddelande till den skadelidande utgjorde en överträdelse av 14 kap. 10 § 2 st. ABL. Kema Nobel ålades att "enligt grunderna" för 15 kap. 1 § ABL ersätta skadan. I rättsfallet ålades bolaget ansvar för skadan som drabbat tredje man, trots att inget avtal förelåg mellan parterna.

Domens prejudikatvärde kan ifrågasättas, men det innebär utan tvivel en mer generös inställning till ansvar för t.ex. emissionsprospekt än som tidigare antagits¹⁴⁷.

¹⁴⁵ af Sandeberg, *Normsystemet för prospektansvar - vad gäller?*, Studiematerial del 1 Bolagsrätt, s. 129.

¹⁴⁶ af Sandeberg, *Normsystemet för prospektansvar - vad gäller?*, Studiematerial del 1 Bolagsrätt, s. 129.

¹⁴⁷ af Sandeberg, *Börsnotering - regler och ansvar*, s. 91.

5.2.3. Vilka regler gäller i andra länder?¹⁴⁸

Även i norsk rättspraxis och doktrin har en restriktiv hållning gjorts sig gällande ifråga om bedömningen av aktietecknares möjlighet att få aktieteckningen ogiltigförklarad, såväl vid bolagsbildning som vid senare kapitalhöjning. I Norge har en enig doktrin framfört att aktieteckning inte kan ogiltigförklaras efter registrering skett, samt att bolag inte kan åläggas skadeståndsskyldighet gentemot aktieägare eller annan som drabbats av skada på grund av att bolagsledningen offentliggjort vilseledande information.

Enligt domstolen, har det avgörande varit att ersättningskrav från investorer kan försvaga skyddet för bolagets borgenärer. Det är således inte fråga om huruvida det bundna kapitalet in casu blir förbrukat, utan en generell inställning att krav från aktieägare kan framtvunga situationer där det bundna kapitalet, som skall utgöra skyddet för bolagsborgenärerna, förbrukas.

Den danska inställningen till möjligheten till ogiltigförklaring skiljer sig från den norska och svenska synen på denna möjlighet. I äldre praxis har i flera fall ogiltigförklaring av aktieteckning ägt rum.

I Danmark har kraven på prospektinnehåll, och de juridiska konsekvenserna av att uppgifter i ett prospekt vid inbjudan till teckning av andelar i ett K/S¹⁴⁹ är vilseledande, belysts i en rad rättsfall i modern tid. Trots att fallen även här rört andelar i K/S och inte aktiebolag, har i doktrinen framhållits att domstolarnas resonemang rörande ansvarsbedömningen kan väntas bli vägledande även vid aktieteckning, varvid även ogiltigförklaring av aktieteckning torde vara möjlig.

Frågan är dock hur bolagets ansvarsfrihet i flera länder har kunnat upprätthållas i alla år?

Som tidigare nämnts har i aktiebolagsrättslig lagstiftning särskild tonvikt lagts på borgenärsskyddsintresset. Borgenärsskyddet har sålunda givits prioritet framför investerarskyddet. Denna inställning har upprätthållits i Tyskland och Storbritannien fram till det senaste årtiondet, och i de nordiska länderna i princip fram till "igår". I

¹⁴⁸ af Sandeberg, *Från caveat emptor to caveat venditor - den vindlande vägen till prospektansvar i de nordiska länderna*, Studiematerial 1 Börsrätt, s. 6 ff.

¹⁴⁹ Komandit Selskab, den danska motsvarigheten till det svenska kommanditbolaget.

USA, däremot, började investerarskyddet få prioritet framför borgenärsskyddet, i det värdepappersrättsliga regelverket redan på 1930-talet. Därmed ålades bolaget ett strikt ansvar för den skada som kan komma att åsamka en investör på grund av att han förlitat sig på vilseledande uppgift om bolaget.

Rättsläget i de nordiska länderna har påverkats av inflytandet från tysk rätt. I Reichsgesetzblatt¹⁵⁰ uttalas att ingen tvingar investerare att investera sina pengar i aktier, och att investör själva bär risken för sin kapitalplacering. I Tyskland har frågan om prospektansvar prövats ett flertal gånger, men då gällande det medverkande emissionsinstitutet. Emittentbolaget självt har spelat en underordnad roll och till för tiotal år sedan var det endast det medverkande emissionsbanken som ålades det lagstadgade ansvaret för att upprätta ett prospekt. I och med den ökade internationaliseringen och harmoniseringen som följde med bildandet av EU, förändrades synen på investerarskyddet, till att börja med i Tyskland. Förändringen har medfört inställningen att borgenärer givetvis skall erhålla skydd, men inte i så hög grad att investerarna alltid får träda tillbaka. I Tyskland har man nu valt att införa den regel som även tillämpades i Norge under tidigt 1900-tal. I Börsengesetz¹⁵¹ 45 § stadgas numera att den som vållar annan skada genom vilseledande information i samband med förvärv av aktie skall åläggas skyldighet att återköpa aktierna från den skadelidande parten. Samtliga ansvarssubjekt, dvs. bolaget, styrelsen, den medverkande banken m.fl. åläggs solidariskt ansvar.

Även i Storbritannien började synen på investerarskyddet förändras ungefär vid samma tid. I Storbritannien har liksom i Sverige för ersättning vid ren förmögenhetsskada hävdats en princip som innebär att viss närhet krävts mellan parterna. Relationen skall således vara inomobligatorisk, eller skadevållaren skall ha varit ålagd en särskild "fiduciary duty", en omsorgsplikt, gentemot sin motpart för att bli ersättningsskyldig. I den engelska värdepappersmarknadslagstiftningen, Financial Services Act, åläggs emellertid numera samtliga medverkande parter, inklusive emittenten själv, skadeståndsansvar gentemot den skadelidande aktietecknaren.

¹⁵⁰ Äldre benämning för tysk motsvarighet till svenska författningssamling.

¹⁵¹ Den tyska börslagen.

5.2.4. Varför behövs skadeståndsansvar för aktiebolag i Sverige?

I Sverige har lagstiftaren nu konstaterat att den gamla principen från 1935 inte rimmar med en modern syn på prospektansvar. I SOU 1997:22 anfördes av Aktiebolagskommittén att utländska rättsordningar ger exempel på att aktiebolag skall anses ansvariga för innehållet i bolagets emissionsprospekt. Enligt kommittén gav dock inte svensk rätt då möjlighet att ålägga aktiebolag obegränsad inomobligatorisk skadeståndsskyldighet mot aktieägare eller aktietecknare.¹⁵² Kommittén förklarade i 1997 års betänkande att den avsåg att återkomma till denna fråga.

Den svenska aktiemarknaden har under de senaste decennierna vuxit explosionsartat. För tjugo år sedan fanns endast en marknadsplats för handel i aktier, Stockholms fondbörs. Idag är bilden en helt annan.

Hand i hand med aktiemarknadens expansion har aktieägandet i samhället breddats. Allt fler medborgare placerar en del av sitt sparkapital i aktier, i vissa fall genom direkt ägande, i andra fall indirekt genom försäkringsbolag, aktiefonder och andra institutioner. Även aktiehandeln över landsgränserna, som det utländska ägandet i svenska aktiemarknadsbolag, har ökat dramatiskt. Utlandsägandet i de svenska aktiemarknadsbolagen har på mindre än ett decennium stigit från knappt 10 procent till närmare 40 procent. Bakom denna uppgång ligger huvudsakligen amerikanska och brittiska institutioners placeringar på den svenska aktiemarknaden.

När det kommer till aktiebolagets egna skadeståndsansvar kan det visserligen hävdas att den nuvarande ordningen motverkar skadeståndsprcesser som grundas på ett missnöje med att värdet på bolagets aktier inte ökat som förväntat och att det är angeläget att inte skapa en ordning som inbjuder till teckning eller köp av aktier i syfte främst att föra skadeståndstalan mot bolaget på grund av påstådda felaktigheter i den information som bolaget lämnat i samband med en emission. Samtidigt framstår det emellertid som högst otillfredsställande att bolaget självt, som med hjälp av ett missvisande prospekt dragit in kanske hundratals miljoner kronor i nyemissionen och som just på grund av detta har betalningsförmåga, i praktiken ofta är fredat mot skadeståndsanspråk från de vilseledda aktietecknarna.¹⁵³

¹⁵² SOU 1997:22, s. 227 -228.

¹⁵³ SOU 2001:1, s 263 ff.

Såvitt avser skyddet för bolagets bundna kapital, vilket har varit en viktig grund för aktiebolagets ansvarsfrihet, kan anmärkas att detta i och för sig inte kan motivera ett totalförbud mot utbetalning av ersättning från bolaget till aktietecknare som lidit skada på grund av att bolaget lämnat felaktig information i samband med en emission. Från kapitalskyddssynpunkt skulle det vara tillräckligt att bolagets bundna kapital efter utbetalningen var täckt. En sådan förmedlande lösning skulle emellertid kunna innebära betydande olägenheter med bl.a. nya processer efter hand som bolaget upparbetar nytt fritt kapital.¹⁵⁴

I ljuset av aktiemarknadens snabba internationalisering är också av intresse att konstatera att den svenska ordningen i fråga om prospektansvar skiljer sig från länder vi brukar jämföras oss med i aktiemarknadsrelaterade frågor. På de ledande internationella kapitalmarknaderna, framför allt i USA och Storbritannien, kan som tidigare nämnts aktieägare få skadestånd av aktiebolaget för fel eller brister i prospekt. Även i flera kontinentaleuropeiska länder, t.ex. Frankrike, Nederländerna och Schweiz, föreligger rätt för aktieägare att erhålla skadestånd från aktiebolaget grundat på felaktigheter i prospekt. Den internationella bilden stämmer till eftertanke; en väl fungerande handel med finansiella instrument förutsätter att allmänheten och de institutionella placerarna hyser förtroende för marknadens funktionssätt. Enligt Aktiebolagskommittén mening kan förtroendet för den svenska aktiemarkanden påverkas negativt, då den svenska lagstiftningen till skillnad från vad som är fallet i andra länder med väl utvecklade aktiemarknader inte ger uttrycklig möjlighet till skadestånd av bolaget i samband med emissioner och utförsäljningar av aktier och andra fondpapper.¹⁵⁵

I internationella emissioner medverkar normalt ett eller flera värdepappersinstitut som garanterar emissionen genom att teckna samtliga aktier och därefter omedelbart vidareförsälja dessa till investerare. Avtal som upprättas mellan värdepappersinstitutet och emittentbolaget innehåller i regel garantier från bolaget avseende prospektets riktighet. Visar sig prospektet innehålla felaktigheter kan ett värdepappersinstitut således bli skadeståndsskyldigt gentemot investerarna. I Sverige föreligger osäkerhet huruvida värdepappersinstitutet, även i situationer där det emitterande bolaget självt vållat felaktigheten, kan komma att nekats skadestånd från bolaget på grund av

¹⁵⁴ SOU 2001:1, s. 264.

¹⁵⁵ SOU 2001:1, s. 264-265.

institutets tillfälliga ställning som aktieägare. Detta har lett till omfattande diskussioner mellan bolaget och värdepappersinstitutet avseende det skadeståndsrättsliga ansvaret. I vissa fall har det till och med gått så långt att utländska värdepappersinstitut har dragit sig ur transaktionen på grund av denna skadeståndsrättsliga osäkerhet, som går utöver den vanliga affärsrisken.

Den skadeståndsrättsliga oklarheten rörande prospektansvaret som nu råder torde medföra att kapitalanskaffningen för svenska bolag fördyras, då ansvarsproblematiken som aktualiseras vid varje internationell emission kan antas påverka både prissättning av aktier och värdepappersinstitutets ersättning.¹⁵⁶

Enligt Aktiebolagskommittén väger de argument som kan ålägga bolaget skadeståndsansvar för fel och brister i emissionsprospekt så tungt att den nuvarande principen att ett aktiebolag inte på kontraktsrättslig grund kan bli skadeståndsskyldigt mot sina aktieägare när dessa personers anspråk hänförs till aktieteckning, måste överges.

5.2.5. Hur bör skadeståndsansvaret se ut?¹⁵⁷

I första hand behövs en reglering av skadeståndsansvaret i de emissionssituationer som idag utlöser skyldighet att upprätta prospekt, dvs. när ett publikt aktiebolag emitterar aktier eller andra fondpapper för minst 300.000 kr och därvid riktar sig till en vidare krets. Frågan är dock om en sådan ansvarsregel även skall bli tillämplig på erbjudandeprospekt? Starka skäl talar för en likabehandling:

För det första sker emissioner och utförsäljningar ofta i kombination och på ett sådant sätt att förvärvaren inte kan skilja dem åt. För det andra är det angeläget att större investerare i svenska bolag kan utgå från att bolaget, vid en eventuell framtida utförsäljning, är skyldigt att medverka till utförsäljningen genom att upprätta prospekt samt att bolaget därvid åläggs ett ansvar som svarar mot internationell praxis.

Angående den skadelidande kretsen har Aktiebolagskommittén diskuterat om någon åtskillnad mellan å ena sidan dem som med stöd av prospektet och under den däri angivna acceptfristen tecknar eller köper aktier eller fondpapper direkt hos bolaget

¹⁵⁶ SOU 2001:1, s. 265-266.

¹⁵⁷ SOU 2001:1, s. 266-270.

respektive hos den aktieägare som föranlett prospektet och å andra sidan dem som under samma tid köper fondpapper av samma slag av annan än bolaget eller aktieägaren, bör göras.

För det första finns det inget argument som hävdar att den ena kategorin skulle vara mer skyddsvärd än den andra. Till bilden hör också att många av de publika bolagens emissioner sker med utnyttjande av ett värdepappersinstitut som tecknar alla aktier för att sedan sälja dem vidare. Dock kan bolagets skadeståndsansvar bli synnerligen omfattande och ta i anspråk långt mer pengar än som flutit in på grund av emissionen, om alla som köpt aktier på marknaden under tiden då prospektet påverkat kurserna skulle ha rätt till skadestånd. Kommittén föreslår sålunda att bolaget skall kunna bli skadeståndsskyldigt i första hand i förhållande till den som tecknat ett av bolaget emitterat fondpapper. Vidare föreslår kommittén att ett sådant prospektansvar skall åvila bolaget i förhållande till den som köpt fondpapper av aktieägare, om köpet skett genom anmälan i ett av bolaget upprättat erbjudandeprospekt. I båda fallen bör bolaget bära detta ansvar även om ett värdepappersinstitut anlitas för att placera papperen på marknaden.

Aktiebolagskommittén har även varit tvungen att diskutera om utrymmet för skadestånd bör vara begränsat till bolagets fria egna kapital.

Även om en av anledningarna till att aktiebolag har varit befriade från skadeståndsansvar, just varit att skydda bolagets egna kapital, så har kommittén resonerat så att bolaget skall kunna åläggas ett skadeståndsansvar som är så omfattande att bolagets bundna kapital efteråt helt eller delvis saknar teckning. En av anledningarna är att ett motsatts synsätt skulle avvika från vad som i övrigt gäller för skadeståndsanspråk mot ett aktiebolag. För det andra skulle ett motsatt synsätt även innebära betydande olägenheter med bl.a. risk för nya processer efter hand som bolaget upparbetar nytt fritt eget kapital.

Angående regressanspråk från aktiebolagets sida, kan det komma ifråga då bolaget upprättat ett emissionsprospekt i samband med att någon aktieägare företar en utförsäljning av en större post aktier. Då måste man räkna med möjligheten att aktieägaren lämnar uppgifter som tas in i prospektet men som senare visar sig vara oriktiga och som leder till att bolaget åläggs att betala ett skadestånd. Eftersom försäljningsbeloppet i detta fall tillförts aktieägaren, i jämförelse med om endast en

emission hade skett, innebär skadeståndet en verklig kostnad för bolaget för vilket det bör ha rätt till ersättning från aktieägaren.

Vid skadestånd vid en emission bestäms skadeståndet med utgångspunkt i att bolaget på grund av emissionen tillförts ett högre värde än som skulle skett om prospektet varit korrekt och att ordningen skall återställas genom att bolaget åläggs betala tillbaka så mycket att vad som därefter återstår motsvarar "det verkliga värdet" på exempelvis aktierna vid tiden för emissionen. Med den beskrivna ordningen finns det inget utrymme för bolaget att vända sig mot bolagets styrelse med yrkande om ersättning för vad bolaget sålunda tvingats återbetala; bolaget har ju definitionsmässigt inte lidit någon skada på grund av styrelsens försumlighet vid upprättandet av emissionsprospektet eftersom bolaget alltid får behålla så mycket av emissionsbeloppet som motsvarar de emitterande aktiernas verkliga värde.

6. GRUPPTALAN

6.1. Syftet med grupptalan

I Sverige har det tidigare funnits brister i det processuella rättsskyddet som inneburit att en enskild skadelidande som endast drabbats av en mindre skada i praktiken inte kunnat hävda sitt anspråk. Detta på grund av att tidsåtgången och domstolskostnaderna inte har stått i proportion till den enskilda förlusten ¹⁵⁸.

Lagen om grupprättegång som införts den 1 januari 2003 syftar till att på ett övergripande och generellt sätt komma till rätta med dessa brister i det processuella rättsskyddet¹⁵⁹.

Det finns många situationer som ger upphov till samma eller likartade anspråk för många enskilda personer. Ett exempel är ett vilseledande prospekt som leder till att många små investorer köper aktier i bolag på felaktiga grunder. Investorernas kapitalinsatser är ofta relativt små, vilket leder till att de inte vill ta på sig den stora tidsåtgången och kostnaden som en tvist skulle medföra, utan är hänvisade till att stora aktieägare agerar. De större institutionella ägarna försöker undvika en tvist och gör

¹⁵⁸ af Sandeberg, *Grupprättegång - hot eller löfte?*, Studiematerial del 1 Börsrätt, s. 25.

¹⁵⁹ Prop. 2001/02:107, s. 1.

istället upp med bankerna¹⁶⁰. Lämnar inte de stora aktieägarna in någon stämningsansökan är utsikterna för småägarna att erhålla kompensation i stort sett obefintliga.¹⁶¹

Problemet är alltså att det saknas realistiska möjligheter att göra små anspråk gällande i domstol. Det är inget samhällsproblem så länge man ser till ett enskilt fall. Samhällsutvecklingen har emellertid lett till att det idag är vanligt att många människor står i likartade rättsförhållanden mot någon annan och målet med reformen är därför att skapa en rättegångsform som är anpassad till de krav som ställs i dagens samhälle.¹⁶²

Det bör även poängteras att en självklar utgångspunkt med lagen om grupprättegång är att näringslivet i Sverige är och vill vara seriöst. Det är enligt regeringens bedömning av värde för de seriösa aktörerna att det finns processuella instrument för att stävja oönskat beteende på marknaden. Vidare gagnas naturligtvis det seriösa näringslivet av att möjligheter att skapa klarhet i rättsliga frågor genom domstolsavgörande ökar.¹⁶³

Det är även viktigt att det finns realistiska möjligheter för människor att få sin rätt, så att människors rättigheter inte bara stannar på pappret - ytterst genom att gå till domstol.

En anledning till grupptalan är att synen på mindre skador har förändrats. På värdepappersmarknaden har aktieägarskyddet ökat i betydelse istället för borgenärsskyddet. Det beror på att näringslivet inte kan utvecklas om investorer blir brända och inte vågar satsa längre. På värdepappersmarknaden finns det inga pilotmål i Sverige utan det är vanliga är, som nämns i avsnitt 6.1., att de som anser sig ha lidit skada gör upp i godo med banken. Om det är frågan om en stor investerare som anser att banken har gjort fel så vänder denne sig till banken istället för att inleda en rättegång och får kanske rabatterat pris vid nästa emission. Däremot blir många små aktieägare lidande eftersom de inte kan göra på samma sätt. I Sverige har det hittills, oavsett hur stora skador bolaget har orakat genom vilseledande information, aldrig blivit frågan om ersättningsskyldighet för bolaget.¹⁶⁴

¹⁶⁰ Se kapitel 4.1.2.

¹⁶¹ af Sandeberg, *Grupprättegång - hot eller löfte?*, Studiematerial del 1 Börsrätt, s. 26.

¹⁶² Prop. 2001/02:107, s. 24-25.

¹⁶³ Prop. 2001/02:107, s. 22.

¹⁶⁴ Ohlson, *Class action - en fråga om rättvisa*, de Facto, s. 7.

Ser man till de små investerarna som lidit skada, inser man snart att det är omöjligt att processa var och en. Skadan kanske bara är på några tusen kronor men det kan ändå vara mycket för den enskilde. Är det då frågan om tusentals investorer som lidit skada, blir det stora ekonomiska krav på det vilseledande bolaget. Här kan man konstatera att grupptalan faktiskt är den enda möjligheten att få ersättning för skada vid vilseledande prospektinformation.

6.2. Vad innebär en grupptalan?

Med grupptalan avses att någon utan rättegångsfullmakt för talan för medlemmarna i en grupp. Gruppmedlemmarna är inte parter i rättegången och behöver inte medverka aktivt. En dom i processen gäller för och mot alla som ingår i gruppen.¹⁶⁵

En förutsättning för att grupptalan skall få föras är att gruppmedlemmarna har liknande skäl för sin talan och att omständigheterna är desamma. För att undvika obefogade grupprättegångar är det domstolen som prövar om grupptalan skall tillåtas.

Vidare gäller att grupptalan endast får föras, om grupprättegång är det bästa tillgängliga processalternativet¹⁶⁶. I grupptalanutredningen påpekas att grupptalan endast bör komma till användning då en individuell talan framstår som ett orealistiskt eller olämpligt alternativ. Det ställs alltså vissa fundamentala krav för att grupptalan skall tillåtas. Grupptalan skall alltså först och främst vara det bästa processalternativet, vilket innebär att gruppen skadelidande skall vara så stor att kumulation är möjlig. Käranden skall vidare vara lämplig som företrädare för gruppen, och målet skall kunna handläggas på ett effektivt och ändamålsenligt sätt.

¹⁶⁵ Prop. 2001/02:107, s. 1.

¹⁶⁶ Bodström, *Grupprättegång blir möjlig*, <http://www.regeringen.se/thomasbodstrom>.

6.3. Vilka regler gäller för grupptalan?

6.3.1. Väckande av grupptalan

Enligt Regeringens förslag skall en grupptalan väckas genom stämning (RB 13 kap. 4 §) eller genom att kändanden i en pågående rättegång ansöker hos rätt om att få omvandla talan till en grupptalan¹⁶⁷.

Anledningen till att kunna omvandla en talan är att det under en handläggning kan inträffa omständigheter som gör att en grupptalan framstår som ett mer lämpligt processalternativ.

Lag om grupprättegång innebär endast ett komplement till det vanliga rättegångsförfarandet och syftet är att ytterst förbättra redan gällande materiella rättsregler. Om en part som söker genomdriva ett anspråk får kännedom om andra med samma eller likartade anspråk, framstår det därmed mer lämpligt att behandla anspråken inom ramen för en grupprättegång.

För att kunna byta taleform krävs att svaranden medger detta eller om det är uppenbart att fördelarna med en grupprättegång överväger de olägenheter som en sådan kan antas medföra för svaranden¹⁶⁸.

Om det finns fördelar med att byta taleform, utan att kändanden har uppmärksammat detta, bör rätten inom ramen för sin processledande roll kunna uppmärksamma parterna på detta. Däremot bör inte domstolen ex officio ha möjlighet att besluta att en individuell talan skall omvandlas till en grupptalan¹⁶⁹.

6.3.2. Vem kan väcka grupptalan?

Grupptalan kan väckas som enskild grupptalan eller av en organisation. Vidare kan myndighet väcka offentlig grupptalan. Enskild grupptalan kan väckas av envar som är medlem i den grupp han eller hon vill företräda¹⁷⁰.

En grupptalan omfattar sedan samtliga gruppmedlemmar som inom en viss tid anmält till domstolen att de vill ingå i gruppen. Man riskerar alltså inte att bli bunden av en

¹⁶⁷ Prop. 2001/02:107, s. 38.

¹⁶⁸ Lag (2002:599) om grupprättegång 10§.

¹⁶⁹ Prop. 2001/02:107, s. 39.

¹⁷⁰ *Grupptalan - en ny taleform*, <http://www.justitie.regeringen.se/grupptalan.htm>

process som man inte känt till¹⁷¹. Domstolen är den som skall vara ansvarig för underrättelse och information om grupprättegången.¹⁷²

Aktiespararna har dock inte ansett att gruppens bestämning skall baseras på ett anmälningsförfarande. De anser istället att den lämpligaste utformningen av regler om gruppens bestämning är automatisk gruppstillhörighet med en tillförsäkrad rätt för gruppmedlemmarna att träda ur.¹⁷³

6.3.3. Processförutsättningar

Enligt Regeringens förslag får en grupptalan tas upp till prövning i sak om vissa processförutsättningar är uppfyllda. Dessa processförutsättningar är¹⁷⁴:

- Att gruppen rör gemensamma tvistefrågor.
- Att målet inte framstår som ohanterligt på grund av individuella omständigheter.
- Att grupptalan är det bästa tillgängliga processalternativet.
- Att det finns en lämpligt bestämd grupp.
- Att käranden är lämplig som företrädare för gruppen.

En grupptalan skall tas upp till prövning om talan grundas på en eller flera omständigheter som är gemensamma eller likartade för gruppmedlemmarnas anspråk, vilket innebär att om medlemmarnas anspråk är likartade med gruppföreträdarens blir de rättskraftigt avgjorda i en grupprättegång.¹⁷⁵ Som en processförutsättning bör därför gälla att det finns omständigheter som förenar gruppmedlemmarna och som är lämpade för en samtidigt rättslig prövning¹⁷⁶.

Syftet med att införa regler om grupptalan är att därigenom förbättra det processuella rättsskyddet när det finns gruppanspråk. Det ligger dock i sakens natur att en grupprättegång kräver speciella förfaranderegler. Handläggningen av en grupptalan kräver även särskilda åtgärder från rättens sida, vilka medför att en grupprättegång

¹⁷¹ Lag (2002:599) om grupprättegång 14 §.

¹⁷² *Grupptalan - en ny taleform*, <http://www.justitie.regeringen.se/grupptalan.htm>

¹⁷³ *Departementspromemorian Lag om grupprättegång*,

<http://www.aktiespararna.se/opinion/remissvar/grupptalan.asp>

¹⁷⁴ Se lag (2002:599) om grupprättegång 8 §.

¹⁷⁵ af Sandeberg, *Grupprättegång - hot eller löfte?*, Studiematerial del 1 Börsrätt, s. 28.

¹⁷⁶ Prop. 2001/02:107, s. 41.

normalt blir mer tids- och arbetskrävande för domstolen¹⁷⁷. Jämförs däremot grupptalan med den samlade insats som en individuell tvistehantering av samtliga gruppanspråk kräver, skall dock slutsatsen bli den motsatta. Grupptalan skall därför vara tillåten endast om man når ett bättre rättsskydd eller samma rättsskydd, men till en lägre kostnad och mindre besvär, än gällande taleformer tillhandahåller. En särskild processförutsättning är därför att en grupprättegång framstår som ett i det särskilda fallet bättre alternativ än andra tillgängliga former för att få anspråken rättsligt prövade¹⁷⁸.

En annan processförutsättning tar sikte på gruppens bestämning. Att det går att urskilja och avgränsa gruppmedlemmarna från utomstående subjekt krävs om domstolen skall kunna dels ta ställning till i vilken form gruppmedlemmarna skall underrättas om att en grupprättegång har inletts, dels pröva om personer som anmäler att de önskar att omfattas av grupptalan ingår i den av käranden bestämda grupp¹⁷⁹. Det sagda kräver inte alltid att käranden preciserar gruppens storlek och medlemmarna till antal och identitet¹⁸⁰. Men utgångspunkten bör ändå vara att gruppmedlemmarna anges med namn och adress i ansökan. Sådana uppgifter bör dock kunna utelämnas om de inte behövs för målets handläggning¹⁸¹.

På vilken nivå man skall ställa krav på kärandens förmåga att utföra talan beror typiskt sett på förhållanden som i vilken utsträckning gruppmedlemmarna kommer att underrättas individuellt om rättegången, om grupptalans rättsverkningar för medlemmarna grundas på krav på anmälan eller rätt till utträde och hur aktivt rätten bör utöva sin processledning¹⁸².

En enskild grupptalans genomförande kommer sannolikt i ett stort antal fall vara beroende av att käranden erhåller ekonomisk hjälp utifrån¹⁸³. Endast få personer kommer att vara villiga eller ha möjlighet att ta på sig den ekonomiska risk som en grupptalan är förknippad med. Är käranden inte lämplig att företräda gruppen skall inte talan tillåtas. Ett beslut om avvisning av talan eller ansökan om byte av taleform,

¹⁷⁷ Prop. 2001/02:107, s. 44.

¹⁷⁸ Prop. 2001/02:107, s. 41.

¹⁷⁹ Prop. 2001/02:107, s. 41.

¹⁸⁰ Prop. 2001/02:107, s. 44.

¹⁸¹ Prop. 2001/02:107, s. 44.

¹⁸² Prop. 2001/02:107, s. 47.

¹⁸³ Prop. 2001/02:107, s. 48.

kommer dock inte att hindra någon annan från att väcka ny talan angående samma sak¹⁸⁴.

6.3.4. Rättegångskostnader

En grupprättegång kan innebära betydande kostnader för parterna. Hur man fördelar ansvaret påverkar därmed taleformens användbarhet, effektivitet och ändamålsenlighet¹⁸⁵. Enligt 32 § lagen om grupprättegång skall RB:s regler för tvistemål gälla även i en grupprättegång¹⁸⁶. Det innebär att "part, som tappar målet, skall ersätta motparten hans rättegångskostnad, om ej annat är stadgat"¹⁸⁷.

En viktig fråga är dock vilken kostnadsfördelning som skall råda mellan käranden och gruppmedlemmarna? En grundläggande tanke med grupptalan är att gruppmedlemmarna kan få sina anspråk rättsligt prövade utan egna ekonomiska uppoffringar¹⁸⁸. Detta är en så viktig princip att det inte kan komma i fråga att göra avsteg från den annat än i mycket speciella fall¹⁸⁹. Gruppmedlemmar som inte är parter svarar därför inte för rättegångskostnader enligt 33 § lagen om grupprättegång. Undantag skall dock gälla om exempelvis gruppmedlemmen av försummelse eller liknande skäl orsakar kostnader¹⁹⁰.

6.3.5. Riskavtal

Med ett riskavtal menas en överenskommelse mellan ombudet och klienten som gör ombudets rätt till arvode helt eller delvis beroende av det resultat klienten uppnår i ärendet¹⁹¹.

En fördel med riskavtal är att de ger ökade möjligheter för de största advokatbyråerna att ta sig an en grupptalan. Genom ett riskavtal garanteras nämligen ombudet en högre ersättning än normalt, under förutsättning att grupptalan lyckas¹⁹². Dock finns det vissa nackdelar med riskavtal; intressekonflikter kan uppstå mellan ombudet och klienten, t.ex. rörande frågan om

¹⁸⁴ Prop. 2001/02:107, s. 49.

¹⁸⁵ Prop. 2001/02:107, s. 110.

¹⁸⁶ Prop. 2001/02:107, s. 109.

¹⁸⁷ 18 kap. 1 § RB.

¹⁸⁸ Prop. 2001/02:107, s. 110.

¹⁸⁹ Prop. 2001/02:107, s. 110.

¹⁹⁰ Prop. 2001/02:107, s. 111.

¹⁹¹ Prop. 2001/02:107, s. 115

¹⁹² Prop. 2001/02:107, s. 115.

ett förlikningsbud skall accepteras eller ej. Det finns emellertid ingen anledning att tro att ombud kommer att sätta sina egna intressen framför klientens¹⁹³.

Enligt 38 § lagen om grupprättegång skall därför den som vill väcka grupptalan kunna träffa riskavtal med ett ombud. Ett sådant avtal skall dock kunna åberopas mot gruppmedlemmarna endast om det har godkänts av en domstol.¹⁹⁴

6.4. Uppfyller grupptalan kraven på rättssäkerhet?

En viktig fråga är om grupptalan är ett främmande inslag i den svenska rättsordningen?

Sverige har anslutit sig till den Europeiska konventionen om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna. I dess artikel 6 punkt 1 sägs att var och en skall, vid prövning av hans civila rättigheter och skyldigheter eller anklagelser mot honom för brott, vara berättigad till en rättvis och offentlig förhandling inom skälig tid och inför en oavhängig och opartisk domstol, som upprättas enligt lag. En möjlighet till grupptalan innebär att den enskildes tillgång till rättvisa ökar¹⁹⁵. En grupprättegång ger alltså den enskilde en möjlighet att komma till sin rätt i situationer där den möjligheten i praktiken annars skulle saknas¹⁹⁶.

Vidare skall poängteras att det inte har funnits något i svensk grundlag som talar mot att införa regler om grupprättegång. Grupptalan innebär förvisso en nyhet i svensk rätt, men förslaget ansluter nära till rättegångsbalkens huvudprinciper, institut och förfaranderegler.¹⁹⁷

En rättegång där gruppanspråk hanteras gemensamt kan givetvis i sig leda till att målet uppmärksammas på en annat sätt än en individuell talan. För ett företag kan detta leda till bad-will med allvarliga ekonomiska konsekvenser. Vidare är kostnadstrycket på svaranden i regel större vid en process som berör många. En förlust för svaranden kan leda till finansiella problem och i värsta fall konkurs.

Risken i dessa lägen är inte endast de finansiella problem som kan uppkomma utan även risken för icke-berättigade förlikningar. Flera remissinstanser har befarat att hot om att

¹⁹³ Prop. 2001/02:107, s. 115.

¹⁹⁴ Prop. 2001/02:107, s. 114.

¹⁹⁵ Prop. 2001/02:107, s. 28.

¹⁹⁶ Prop. 2001/02:107, s. 29.

¹⁹⁷ Prop. 2001/02:107, s. 29.

inleda grupptalan skulle kunna användas för att pressa fram förlikningar¹⁹⁸. Sammanfattningsvis skulle detta kunna leda till att företags vilja att investera i Sverige riskerar att minska.

I länder med rättssystem som under längre tid har tillåtit grupptalan finns studier som inte ger belägg för påståenden om att grupprocesser utnyttjas otillbörligt för att uppnå oberättigade förlikningar¹⁹⁹.

Vidare så gäller i Sverige som huvudregel att förlorande part svarar för motpartens rättegångskostnader. Detta kommer att verka avskräckande på den som inte har grund för en talan. Man måste även utgå ifrån att en svaranden som för förhandlingar under hot om grupptalan, gör sina bedömningar med hänsyn till sannolikheten att en grupptalan tillåts och sedermera bifalls²⁰⁰. Det framstår därmed inte som sannolikt att grundlösa förlikningar kan tvingas fram i större utsträckning genom hot om grupprättegång än genom hot om individuella rättegångar.

Mot denna bakgrund har införandet av grupptalan inte ansetts påverka viljan att investera i Sverige för den som gör en seriös företagsekonomisk analys²⁰¹.

Angående risken för ett företag att få finansiella problem, har det varit svårt att se att det processuella rättsskyddet för gruppanspråk skall styras av svarandens ekonomiska förutsättningar att ersätta orsakade rättsförluster. Tvärtom har det antagits att den ekonomiska press, som risken att utsättas för en framgångsrik process utövar, har en preventiv effekt som avhåller från rättsstridigt handlande.²⁰²

7. SLUTSATS

Prospekt är ett viktigt instrument för att kunna garantera allmänhetens förtroende för aktiemarknaden och för att kunna åstadkomma ett tillfredsställande investerarskydd. Skyldigheten för ett aktiebolag att upprätta ett prospekt aktualiseras därför i en mängd olika situationer, vilka nämns i avsnitt 2.1. Ett prospekt skall innebära att alla investorer har tillgång till samma placeringsunderlag och det är därför av stor vikt att informationen i prospektet är helt korrekt.

¹⁹⁸ Prop. 2001/02:107, s. 29.

¹⁹⁹ Prop. 2001/02:107, s. 30.

²⁰⁰ Prop. 2001/02:107, s. 30.

²⁰¹ Prop. 2001/02:107, s. 31.

²⁰² Prop. 2001/02:107, s. 31.

Trots att den stora betydelsen av riktig information i ett prospekt, har endast de grundläggande kraven för prospektinnehåll reglerats i lagar som ABL, LHF och LBC. Utöver den lagreglering som finns kan även informationen i prospekt bestå av obligatoriska uppgifter enligt bindande avtal, uppgifter som lämnas på grund av icke-bindande rekommendationer och helt frivilligt lämnade uppgifter. Vilken kategori den lämnade uppgiften tillhör har ingen betydelse för relevansen av att lämna korrekt information, dock har den betydelse för hur ansvaret skall bedömas då informationen är inkorrekt.

För närvarande är komplexiteten i floran av normer stor och regelverket är i det närmaste oöverskådligt och därmed mycket svårhanterligt. Problematiken leder till att aktiebolag och aktieägare som avser emittera eller sälja fondpapper behöver beakta regler i flera olika lagar, vilket kan motverka det huvudsakliga syftet med prospekt. Det är därför av stor vikt att reglerna om prospekt i de olika lagarna sammanförs.

Vid en sammanslagning av de börsmarknadsrättsliga lagarna, skulle troligtvis ansvarsfrågan vid felaktiga prospekt kunna avgöras på ett enklare sätt. En fungerande värdepappersmarknad är mycket viktig för svenskt näringsliv. För att allmänhetens förtroende skall upprätthållas krävs också att klara ansvarsregler gäller för den information på vilken investerarna har att grunda sina köp- och säljbeslut. Idag är ansvarsfrågan tämligen oklar.

Ansvarsfrågans oklarhet bygger således bland annat på att prospektregler aktualiseras i ett antal olika lagar. Om en inkorrekt prospektuppgift offentliggjorts i enlighet med ABL:s regler om prospekt, skall skadestandsreglerna i 15 kap. ABL tillämpas, emedan en överträdelse av LHF eller LBC aktualiserar de allmänna skadestandsrättsliga reglerna.

Enligt 15 kap. ABL bär aktiebolagets organledamöter ett skadestandsansvar gentemot aktieägare och även tredje man, för uppsåtligt eller av oaktsamhet vållade rena förmögenhetsskador. Enligt den allmänna skadestandsrätten är ren förmögenhetsskada istället ersättningsgill om den vållats uppsåtligen eller av oaktsamhet och bygger på ett kontraktsförhållande. Vid utomobligatoriska förhållanden krävs att ren förmögenhetsskada skall vara vållad genom brott för att vara ersättningsgill, 2 kap. 4 § SkL. I jämförelse med ABL, krävs därför att ett kontraktsförhållande mellan

aktietecknaren och aktieutgivaren har uppstått för att ersättning skall kunna utgå. Frågan är då om teckning av aktie kan ge upphov till ett avtalsförhållande.

Som jag har beskrivit i kapitel 4.3.2. finns olika ståndpunkter redovisade och frågan är tämligen oklar. Enligt Aktiebolagskommittén får aktieteckning, åtminstone vid nyemission, anses ge upphov till ett kontraktliknande förhållande mellan tecknaren och bolaget. I svensk rätt kan dock inte, för närvarande, ett aktiebolag bli skadeståndsskyldigt gentemot sina aktieägare och det leder till att förhållandet mellan aktieägarna och styrelsen istället måste utredas. Aktiebolagskommittén har i denna fråga uttalat att det inte föreligger något kontraktförhållande, och ansvarsfrågan blir därmed att pröva enligt de utomobligatoriska skadeståndsreglerna vid ren förmögenhetsskada. Enligt SkL kan därför inte en aktietecknare utkräva skadestånd, förutom i de fall förmögenhetsskadan vållats genom brott, emedan ABL:s skadeståndsansvar sträcker sig längre. Dock har i doktrinen förordats en utvidgning av skadeståndsansvaret i 2 kap. 4 § SkL, och i praxis har skadestånd medgivits i en rad enskilda rättspolitiska motiverade fall. Trots detta innebär en överträdelse av de associationsrättsliga reglerna ett mer långtgående ansvar för organledamöterna, i jämförelse med reglerna i SkL.

Hade istället själva aktiebolaget kunnat åläggas skadeståndsansvar hade ansvarsfrågan enligt de allmänna skadeståndsrättsliga reglerna sett annorlunda ut. Som jag nämnt har Aktiebolagskommittén uttalat att vid aktieteckning, ett kontraktliknande förhållande uppstår mellan aktietecknaren och själva bolaget. Aktiebolagskommittén har vidare, i SOU 2001:1, uttalat att principen att ett aktiebolag inte på kontraktsrättslig grund kan bli skadeståndsskyldigt mot sina aktieägare när dessa personers anspråk hänför sig till aktieteckning, måste överges.

Två av de nuvarande ansvarsproblemen, bolagets skadeståndsansvar och beaktandet av prospektregler i flera olika lagar, har båda diskuterats i SOU 2001:1. Aktiebolagets skadeståndsansvar är av stor vikt att reglera då den svenska ordningen skiljer sig från länder som vi normalt brukar jämföras oss med i aktiemarknadsrelaterade frågor. Den skadeståndsrättsliga osäkerheten i vissa fall lett till att utländska värdepappersinstitut dragit sig ur transaktioner (se kapitel 5.2.4.).

Angående problematiken för aktieägare och aktiebolag att beakta prospektregler i olika lagar, är Aktiebolagskommitténs förslag att upphäva bestämmelserna i ABL och ersätta dem av reglerna i LHF och LBC, nödvändigt. En inkorrekt prospektuppgift skulle därmed komma att bedömas enligt de allmänna skadeståndsrättsliga reglerna. De är

dock av väsentlighet att införa en särskild bestämmelse om styrelsens skadeståndsansvar, då de nuvarande reglerna om skadeståndsansvar i utomobligatoriska förhållanden är otillräckliga.

Problematiken kring ansvarsfrågan är viktig att lösa, speciellt med anledning av att inkorrekta uppgifter i ett prospekt kan aktualisera skadeståndskrav från ett stort antal skadelidande. Kretsen skadelidande begränsas dock av ett antal rekvisit skall vara uppfyllda för att skadestånd skall kunna vara för handen. Trots detta innebär ett felaktigt prospekt ofta att stort antal skadelidande med små anspråk drabbas. Tidigare i Sverige har en enskild skadelidande som endast drabbats av en mindre skada inte haft möjlighet att hävda sitt anspråk då tidsåtgången och domstolskostnaderna inte skulle komma att stå i proportion till den enskilda förlusten. För att komma till rätta med bristerna i det svenska processuella rättsskyddet infördes den 1 januari 2003 lagen om grupprättegång. I och med införandet av lagen om grupprättegång, får de som tidigare inte kunnat gå till domstol ett starkare instrument att komma till sin rätt. Även om antalet grupprättegångar kan väntas bli litet är grupprättegång ett stort framsteg i strävan att ge alla människor tillgång till rättvisa. Att processa skall vara möjligt i praktiken - inte bara i teorin och grupprättegång är ett medel för att närma oss detta egentligen självklara mål.

8. KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING

Offentligt tryck

- Prop. 2001/02:107 Lag om grupprättegång.
- SOU 1997:22 Aktiebolagets kapital.
- SOU 2001:1 En ny aktiebolagslag.
- FARs regelsamling II, *Börs & Värdepapper 2002*, Stockholm 2002.

Litteratur

- af Sandeberg, Catarina: *Börsnotering - regler och ansvar*, Uppsala 2001.
- Dotevall, Rolf: *Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör*, Malmö 1989.
- Gullefors, Björn: *Ansvar och skadestånd, Reglerna om ansvar för rådgivare, mäklare och andra konsulter*, Uddevalla 1999.
- Johansson, Svante: *Nials svensk associationsrätt*, Stockholm 2000.
- Kleineman, Jan: *Ren förmögenhetskada*, Stockholm 1987.
- Samuelsson, Per: *Information och ansvar*, Göteborg 1991.
- Taxell, Lars Erik: *Bolagsledningens ansvar*, Åbo 2001.

Artiklar

- af Sandeberg, Catarina: *Från caveat emptor to caveat venditor - den vindlande vägen till prospektansvar i de nordiska länderna*, Studiematerial del 1 Börsrätt, Stockholm 2002, s. 1-24.
- af Sandeberg, Catarina: *Grupprättegång - hot eller löfte?*, Studiematerial del 1 Börsrätt, Stockholm 2002, s. 25-40.
- af Sandeberg, Catarina: *Normsystemet för prospektansvar - vad gäller?*, Studiematerial del 1 Bolagsrätt, Stockholm 2002, s. 122-134.
- Bodström, Thomas: *Grupprättegång blir möjlig*, <http://www.regeringen.se/thomasbodstrom>.

- *Departementspromemorian Lag om grupprättegång*,
<http://www.aktiespararna.se/opinion/remissvar/grupptalan.asp>.
- *Grupptalan - en ny taleform*, <http://www.justitie.regeringen.se/grupptalan.htm>.
- Ohlson, Carl-Johan: *Class action - en fråga om rättvisa*, de Facto, Stockholm 2002, s. 6-7.

Praxis

- NJA 1935 s. 270.
- NJA 1987 s. 692.
- NJA 1995 s. 693.
- NJA 1996 s. 700.
- NJA 2000 s. 404.

- RH 1984:28.
- RH 1995:57.

Övrigt

- Anteckningar från föreläsning i bolagsrätt 020301. Andersson, Jan: *Aktiebolagsrättens sanktionsystem*.
- Anteckningar från föreläsning i börsrätt 020516. af Sandeberg, Catarina: *Insiderbrott och kursmanupulation*.