



JURIDISKA FAKULTETEN  
vid Lunds universitet

Martin Klarin

En kritisk studie av bolagets ansvar vid fel  
eller brister i prospekt

LAGM01 Examensarbete

Examensarbete på juristprogrammet  
30 högskolepoäng

Handledare: Niklas Arvidsson

Termin för examen: HT2014

# Innehåll

<b>SUMMARY</b>	<b>1</b>
<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>2</b>
<b>FÖRORD</b>	<b>3</b>
<b>FÖRKORTNINGAR</b>	<b>4</b>
<b>1 INLEDNING</b>	<b>5</b>
1.1 Bakgrund	5
1.2 Syfte och frågeställningar	6
1.3 Avgränsning	6
1.4 Teori och metod	7
1.5 Forskningsläge	7
1.6 Material	8
1.7 Disposition	8
<b>2 ALLMÄNT OM PROSPEKT</b>	<b>10</b>
2.1 Syftet med upprättandet av prospekt	10
2.2 Regleringen av prospekt	10
2.2.1 Sverige	10
2.2.2 EU	11
2.3 Olika typer av prospekt och upprättandet av dessa	11
2.3.1 Emissions- och börsprospekt	11
2.3.2 Uppköpsprospekt	12
2.3.3 Fusionsprospekt	12
2.4 Fel och brister i prospekt	13
<b>3 SKADESTÅNDSANSVAR FÖR FEL ELLER BRISTER I PROSPEKT</b>	<b>15</b>
3.1 Det skadeståndsrättsliga ansvaret	15
3.1.1 Inomobligatoriskt	15
3.1.2 Utomobligatoriskt	17
3.2 Det bolagsrättsliga ansvaret	19
3.3 Rekvisit för ansvar	20

3.3.1	Skada	20
3.3.2	Culpa	21
3.3.3	Adekvat kausalitet	22
3.3.3.1	Kausalitet	22
3.3.3.2	Adekvans	23
3.3.4	Den ersättningsberättigade kretsen	24
<b>4</b>	<b>ANSVARSSUBJEKTEN</b>	<b>28</b>
<b>4.1</b>	<b>Bolagsorganen och övriga medverkande som ansvarssubjekt</b>	<b>28</b>
4.1.1	Bolagsorganen	28
4.1.2	Övriga medverkande	29
<b>4.2</b>	<b>Bolaget som ansvarssubjekt</b>	<b>31</b>
4.2.1	Allmänt om bolaget som ansvarssubjekt	31
4.2.2	Historisk bakgrund	31
4.2.2.1	NJA 1918 s. 398	32
4.2.2.2	NJA 1935 s. 270	32
4.2.2.3	NJA 1936 s. 527	33
4.2.3	Bolagets skadeståndsansvar	33
4.2.3.1	Ogiltigförklaring av aktieteckningen	33
4.2.3.2	Inomobligatoriskt skadeståndsansvar	36
4.2.3.3	Relationen mellan NJA 1936 s. 527 och NJA 1935 s. 270	40
4.2.3.4	Utomobligatoriskt skadeståndsansvar	41
4.2.3.5	RH 1984:28	42
4.2.3.6	Statliga utredningar från de senaste decennierna som har behandlat frågan om bolaget bör åläggas ett prospektansvar	44
<b>5</b>	<b>SAMMANFATTANDE DISKUSSION OCH DE LEGE FERENDA</b>	<b>46</b>
<b>5.1</b>	<b>De lege lata</b>	<b>46</b>
5.1.1	Vad krävs för att ett skadeståndsansvar ska uppstå vid fel eller brister i prospekt?	46
5.1.2	Kan bolaget bli ansvarigt för fel eller brister i prospekt?	47
<b>5.2</b>	<b>De lege ferenda</b>	<b>51</b>
5.2.1	Bör det införas en lagstiftning som ålägger bolaget ett ansvar för fel eller brister i prospekt?	51
5.2.2	Hur bör i så fall en ny lagstiftning utformas?	53
<b>5.3</b>	<b>Slutord</b>	<b>55</b>
	<b>KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING</b>	<b>56</b>
	<b>RÄTTSFALLSFÖRTECKNING</b>	<b>59</b>

# Summary

The purpose of this essay is to from critical perspective examine today's legal position and clarify whether a company can become liable for errors or omissions in a prospectus. Sweden has for a long time had a restrictive attitude to impose any liability for pure economic loss. The responsibility for errors or omissions in a prospectus is an area where the strictness becomes clear. Only for one group of responsible entities, the company bodies, are there clear rules if and when it is possible to succeed with an action for damages. However, for the most natural responsible entity, the company, the legal position is very unclear.

A common opinion in the doctrine and preliminary works is that a company cannot become liable to a subscriber of shares for errors or omissions in a prospectus. Nor can the misled subscriber get the subscription of shares annulled. The reason for this approach is not rooted in regulation or in a statement in a preliminary work, but in a renowned court case from 1935, NJA 1935 p. 270, and in an article in SvJT from 1938 by Hjalmar Karlgren. NJA 1935 p. 270 does not elaborate on errors or omissions in a prospectus, nor does the main issue seem to have been about the company's liability. But in doctrine and preliminary works the widespread perception is that it still is possible to deduce that HD did come to the conclusion that it is not possible to impose a liability on the company for errors or omissions in a prospectus. A key element to this interpretation to becoming the prevailing position is Karlgren's article from 1938. Karlgren argues that it possible to deduce, from the judgment in NJA 1935 p. 270, that HD have come to the conclusion that it is not possible to annul a subscription of shares, and because of that it follows that it is neither possible to succeed with a claim for damages against the company.

In my opinion, it is fair to question whether these legal sources of old age and uncertain value should govern today's law. The most natural would be that a company could be held responsible for errors or omissions in a prospectus. A company have through the subscription of shares a close relationship to the investor. This relation can be described as a contract or at least as quasi-contractual, and the company is often in a much better financial position than the other potential responsible entities, which makes it better fit to pay out large damages.

Overall, the present legal situation is unclear, but indications are that it is possible to find success with an action for damages against the company for errors or omissions in a prospectus. However, in a modern constitutional state that alludes to be a key part of the global capital market, there should be a law that gives misled investors the right to hold the company liable for errors or omissions arising in a prospectus. Hopefully the legislator will recognize this in the near future and introduce the legislation which the Swedish securities market deserve.

# Sammanfattning

Syftet med uppsatsen är att ur ett kritiskt perspektiv granska dagens rättsläge och klargöra om bolaget kan bli ansvarigt för fel eller brister i prospekt.

Sverige har sedan en lång tid tillbaka haft en restriktiv inställning till att ålägga någon person ansvar för rena förmögenhetsskador. Ansvaret för fel eller brister i prospekt är ett område där restriktiviteten blir tydlig. Endast för en grupp av ansvarssubjekt, bolagsorganen, finns det klara regler för om och när det går vinna framgång med en skadeståndstalan. För det mest naturliga ansvarssubjektet, bolaget, är emellertid rättsläget mycket oklart. En vanlig åsikt inom doktrin och förarbeten är att bolaget inte kan bli skadeståndsskyldigt mot en aktietecknare för fel eller brister i prospekt. Inte heller kan den vilseledde aktietecknaren få aktieteckningen ogiltigförklarad. Anledningen till att det här synsättet har blivit utbrett har inte sin grund i lagstiftning eller i ett förarbetsuttalande, utan i ett omtalat rättsfall från 1935, NJA 1935 s. 270, och i en artikel i SvJT från 1938 av Hjalmar Karlgren.

NJA 1935 s. 270 berör inte just fel eller brister i prospekt och den huvudsakliga rättsfrågan tycks inte ha varit om bolaget kunde åläggas ett skadeståndsansvar. Men i doktrin och förarbeten är den utbredda uppfattningen att det från rättsfallet ändå går att utläsa att HD kom fram till att det inte går att ålägga bolaget ett skadeståndsansvar för fel eller brister i prospekt. En viktig del till att den här tolkningen har blivit den förhärskande ståndpunkten är Karlgrens artikel från 1938. Karlgren menar, att det från domen i NJA 1935 s. 270 går att utläsa att HD har kommit fram till att det inte går att ogiltigförklara en aktieteckning och att det därav följer att det inte heller går att vinna framgång med en skadeståndstalan mot bolaget.

I min mening går det att ifrågasätta om så förhållandevis gamla rättskällor av oklart värde ska vara styrande på dagens rättstillämpning. Det mest naturliga vore också att bolaget kan ställas till svars för fel eller brister i prospekt. Bolaget har genom aktieteckningen en nära relation till investeraren. Den kan beskrivas som ett avtal eller åtminstone som avtalsliknande. Bolaget har dessutom ofta betydligt bättre ekonomiska förutsättningar än de övriga potentiella ansvarssubjekten att betala ut ett stort skadestånd.

Sammantaget är det nuvarande rättsläget oklart. Mycket tyder dock på att det går att vinna framgång med en skadeståndstalan mot bolaget för fel eller brister i prospekt. I en modern rättsstat som har ambitionen att vara en central del av den globala kapitalmarknaden bör det emellertid finnas en lagstiftning som ger vilseledda investerare rätt att ställa bolaget till svars för fel eller brister som uppkommer i prospekt. Förhoppningsvis inser även lagstiftaren det här inom snar framtid och inför den lagstiftning som den svenska värdepappersmarknaden förtjänar.

# Förord

Det är inte utan ett visst vemod jag skriver dessa de sista orden i min sista uppsats under studietiden. Min studietid har varit en fin tid som jag kommer att se tillbaka på med glädje. Men allt har sin tid och nu känner jag mig redo att ta mig an nya utmaningar.

Jag vill först och främst tacka min familj, som under hela min studietid alltid har stöttat mig och hjälpt mig på många olika sätt. Jag vill även rikta ett stort tack till min handledare Niklas Arvidsson, som genom hela arbetet med uppsatsen har varit ett bra bollplank och bidragit med både goda råd och ett uppmuntrande humör.

Lund, januari 2014

*Martin Klarin*

# Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (2005:551)
AvtL	Lag (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område
BrB	Brottsbalk (1962:700)
DS	Departementsserien
EU	Europeiska unionen
HD	Högsta domstolen
HovR	Hovrätten
KöpL	Köplag (1990:931)
LHF	Lag (1991:980) om handel med finansiella instrument
LUA	Lag (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden
LVM	Lag (2007:528) om Värdepappersmarknaden
NJA	Nytt juridiskt arkiv avdelning I
Prop.	Proposition
RB	Rättegångsbalk (1942:740)
RH	Rättsfall från hovrätterna
SOU	Statens offentliga utredningar
SvJT	Svensk Juristtidning
SkL	Skadeståndslag (1972:207)
VD	Verkställande direktör

# 1 Inledning

## 1.1 Bakgrund

För att konkurrera på en allt mer globaliserad och lätttrörlig kapitalmarknad är det viktigt att förtroendet för den svenska värdepappersmarknaden är stort hos såväl marknadens aktörer som de investerare som verkar på den. Ett viktigt instrument för att upprätthålla ett högt förtroende för värdepappersmarknaden är prospektet.

Ett prospekt är en handling som innehåller den information som lämnas när finansiella instrument i olika sammanhang erbjuds till allmänheten eller börjar handlas vid en börs eller annan marknadsplats. Prospektet ska innehålla såväl ekonomiska som mer allmänna uppgifter om företaget och ska underlätta för en investerare att göra en välavvägd bedömning om avkastningen och risken med en eventuell investering.<sup>1</sup>

Fel och brister kan uppkomma i ett prospekt. T.ex. att resultat- eller balansräkningar som har intagits i prospektet innehåller felaktigheter eller att prognoserna som ställs i prospektet ger en allt för positiv bild av bolagets framtid. Om fel eller brister i ett prospekt uppmärksammas är det viktigt att det finns klara och tydliga regler om vilken eller vilka juridiska eller fysiska personer som blir ansvariga för den skada som eventuellt har uppstått till följd av felet eller bristen.

Länge var det i Sverige oklart om, och i så fall under vilka omständigheter, det gick att ställa någon till svars för fel eller brister i prospekt. Numera framgår det dock tydligt i 29 kap. 1-2 §§ ABL att det går att rikta ett skadeståndsanspråk mot bolagsorganen. Att kunna fastslå vilken person i bolagsledningen som har gjort sig skyldig till det uppkomna felet eller bristen har emellertid visat sig vara en svår uppgift. Ofta kan inte heller en enskild organledamot betala ens en bråkdel av de skadeståndsanspråk som har yrkats av de drabbade investerarna.

Det har därför under de senaste decennierna, i såväl doktrin som förarbeten, lyfts fram förslag om att ytterligare lagstiftning ska införas som öppnar upp för andra alternativa vägar för att vinna framgång med ett skadeståndsanspråk. Två grupper av potentiella ansvarssubjekt som kan urskiljas är dels övriga medverkande vid upprättandet av prospektet och dels bolaget i sig. För dessa båda ansvarssubjekt är det nuvarande rättsläget mycket oklart. Det finns tecken som tyder på att det går att vinna framgång med en skadeståndstalan mot dessa ansvarssubjekt, men även tecken som tyder på det motsatta.

---

<sup>1</sup> SOU 2004:95 s. 71



Bolaget som ansvarssubjekt är en hett debatterad fråga. Bolaget är på många sätt det ideala ansvarssubjektet. Det har genom upprättandet av prospektet ett nära förhållande till investeraren och det har ofta betydligt bättre ekonomisk möjlighet att betala ut ett skadestånd än de övriga potentiella ansvarssubjekten. Under de senaste decennierna har också utredning på utredning föreslagit att en lagstiftning som ålägger bolaget ett ansvar för fel eller brister i prospekt bör införas. Trots det har lagstiftaren gång efter gång valt att inte gå vidare med någon av utredningarna.

Det är därför intressant att närmare undersöka vad som kan ligga bakom lagstiftarens tveksamhet. Är kanske det nuvarande rättsläget vad gäller bolaget som ansvarssubjekt för fel och brister i prospekt mer klart än vad de senaste årens utredningar framställer det som? Och är det verkligen värt att eftersträva en lagstiftning som ålägger bolaget ett ansvar för fel eller brister i prospekt?

## 1.2 Syfte och frågeställningar

Mitt syfte med den här uppsatsen är att ur ett kritiskt perspektiv granska dagens rättsläge och klargöra om bolaget kan bli ansvarigt för fel eller brister i prospekt. Jag vill även göra en ansats att besvara frågan om en lagstiftning som ålägger bolaget ett ansvar för fel eller brister i prospekt bör införas.

Jag har valt ut fyra frågeställningar, varav de första två till sin karaktär är *de lege lata*, medan de senare istället är *de lege ferenda*:

1. Vad krävs för att ett skadeståndsansvar ska uppstå vid fel eller brister i prospekt?
2. Kan bolaget bli ansvarigt för fel eller brister i prospekt?
3. Bör det införas en lagstiftning som ålägger bolaget ett ansvar för fel eller brister i prospekt?
4. Hur bör i så fall en ny lagstiftning utformas?

## 1.3 Avgränsning

Jag har valt att inte göra en komparativ jämförelse med andra länders rättsordningar på området. Det hade varit en intressant infallsvinkel, men det faller utanför syftet med uppsatsen och hade varit en mödosam uppgift att ta sig an. För en ingående beskrivning av utländsk rätt på området kan jag rekommendera af Sandbergs avhandling ”Prospektansvaret”.

Ytterligare en avgränsning jag har gjort är att i uppsatsen utgå från en typ av prospekt, nämligen emissions- och börsprospekt. Det är den klart vanligaste typen av prospekt och i doktrinen är det framförallt den här typen prospekt som man utgår från. Min uppfattning är även att skillnaderna i ansvaret för fel och brister i olika typer av prospekt är förhållandevis små. Jag kommer dock i den första delen, om ”Prospekt i allmänhet”, att kort gå igenom de olika typer av prospekt som finns och i vilka sammanhang de ska upprättas.

Jag hade gärna gjort en mer ingående analys av de olika ansvarssubjekten och skrivit i lika stor utsträckning om såväl bolagsorganen och andra medverkande som ansvarssubjekt, som jag gör om bolaget. Men syftet med uppsatsen är att avhandla just bolaget som ansvarssubjekt och för att behålla en röd tråd i uppsatsen, anser jag att det är viktigt att inte göra utsvävningar till områden som ligger utanför syftet. Jag kommer ändå inte att utelämna de här ansvarssubjekten helt. För att förstå problematiken med dagens rättsläge och kunna göra en tillfredställande analys av om en ny lagstiftning bör införas, behöver vissa grundläggande aspekter om dessa ansvarssubjekt först avhandlas.

Det kan också vara värt att poängtera att undersökningen av de fyra rekvisiten som krävs för att ett skadeståndsansvar ska uppkomma vid fel eller brister i prospekt, kommer att vara övergripande och inte gå in på djupet. Att gå in på djupet med varje rekvisit skulle vara en allt för omfattande uppgift. Varje rekvisit hade kunnat ligga till grund för en helt egen uppsats. Min ambition är istället att läsaren ska få en grundläggande uppfattning om vad rekvisiten innebär och förstå problematiken som kan uppstå när man ska besvara om rekvisiten är uppfyllda eller inte.

## 1.4 Teori och metod

I den här uppsatsen har jag valt att använda mig av en rättsvetenskaplig metod. Det innebär att jag beaktar innehållet i de traditionella rättskällorna i syfte att utreda vilka rättsregler som finns och hur dessa bör tillämpas.

Jag har valt att anlägga ett kritiskt perspektiv på uppsatsen. Det här kommer till uttryck i den sista delen där jag kritiskt granskar det nuvarande rättsläget. En följd av det är att jag har valt att inte analysera i den löpande texten, utan mina egna tankar och åsikter framkommer endast i det avslutande kapitlet.

I uppsatsen har jag försökt att utgå från den enskilde investeraren. Det viktigaste syftet med ett prospekt är att investerare tillförsäkras relevant information som hjälper dem att fatta välgrundade beslut på kapitalmarknaden. Jag anser därför att investeraren är den mest relevanta intressenten att utgå ifrån när man skriver en uppsats om prospektansvar.

## 1.5 Forskningsläge

Frågan om ansvar för fel och brister i prospekt är ett område som till stor del låg outforskat under ett flertal decennier. Vid slutet av 1980-talet var i stort sett den enda doktrinen som behandlade ämnet över fyrtio år gammal. Under de senaste åren, i takt med ett uppsving för den svenska värdepappersmarknaden och en allt mer globaliserad omvärld, har emellertid svenska forskare återigen tagit sig an problematiken. Catarina af Sandebergs avhandling, ”Prospektansvaret”, är det mest omfattande arbetet

på området, men det finns en riklig tillgång av artiklar och böcker utöver den.

Frågan har även uppkommit i ett flertal statliga utredningar under de senaste decennierna. Nu senast i DS 2013:16 ”Prospektansvar”, men även i SOU 1997:22, SOU 2001:1 och SOU 2005:18 har frågan behandlats.

## 1.6 Material

Det material som jag har använt i den här uppsatsen är framför allt böcker och artiklar från framstående forskare på området samt statliga utredningar från det senaste decenniet.

Två avhandlingar som har varit viktiga i mitt arbete är Per Samuelssons ”Information och Ansvar” och Catarina af Sandebergs ”Prospektansvaret”. Avhandlingarna har en hel del år på nacken, men då ny lagstiftning eller rättsfall som belyser frågan om bolagets ansvar, i princip har uteblivit under de senaste decennierna, är de fortfarande högst relevanta.

En stor del av uppsatsen bygger på tre rättsfall från HD som avkunnades i början av det förra seklet och en artikel av Hjalmar Karlgren i SvJT från 1938, där han recenserar de båda senare domarna. Att använda sig av så förhållandevis gammal doktrin och praxis är naturligtvis vanskligt. Det är snart över hundra år sedan HD avkunnade domen i NJA 1918 s. 398 och många av de rättsgrundsatser som det här rättsfallet (och naturligtvis även de övriga två) avgjordes på kan under den tiden ha förändrats. Jag är medveten om det här, men jag väljer ändå att i stor utsträckning utgå från rättsfallen och Karlgrens artikel. De har spelat en central roll i hur den aktiebolagsrättsliga diskussionen om bolagets skadeståndsansvar har utvecklats under resten av 1900-talet och även vidare in i det nya seklet. I mitt tycke allt för ofta utan att man har intagit ett kritiskt förhållningssätt till dem, men det återkommer jag till längre fram i min analys.

## 1.7 Disposition

Jag har valt att dela in den här uppsatsen i tre huvuddelar.

Den första delen är deskriptiv och berör prospekt i allmänhet. Jag beskriver här kortfattat grundförutsättningarna för de olika prospekt som kan upprättas och den reglering som finns av prospekt. Jag redogör också för de fel och brister som kan föranleda att ett skadeståndsansvar uppkommer.

I den andra delen behandlar jag skadeståndsansvaret vid fel eller brister i ett prospekt. Jag går här igenom vad som krävs för att ett skadeståndsansvar ska uppstå. Det går att vinna framgång på två olika grunder. Dels på en bolagsrättslig grund och dels på en skadeståndsrättslig grund. Jag går även igenom de fyra rekvisit som behöver vara uppfyllda för att ansvar ska uppkomma.

I den sista delen behandlas de potentiella ansvarssubjekten. Det här är uppsatsens huvuddel och framförallt delen om bolaget som ansvarssubjekt avhandlas på djupet. Jag går in på ett antal viktiga historiska rättsfall och återkopplar även till det som har framkommit i delen om skadeståndsansvar. Aktieteckningen, som spelar en central roll för att avgöra om bolaget kan bli skadeståndsskyldigt, undersöks också närmare.

Slutligen har jag en sammanfattande diskussion och besvarar de frågeställningar som jag har ställt i inledningen.

## 2 Allmänt om prospekt

### 2.1 Syftet med upprättandet av prospekt

För att upprätthålla förtroendet för den svenska värdepappersmarknaden är det viktigt att offentliga anbud åtföljs av allsidig och objektiv information om företaget som lämnar erbjudandet. Ett högt förtroende för värdepappersmarknaden underlättar företags införskaffande av kapital, men hjälper framförallt investerare att fatta välgrundade beslut när de verkar på kapitalmarknaden. För att kunna bilda sig en uppfattning om värdet på en emitterad aktie är det viktigt att det finns information om vilken avkastning och risk som är förknippad med den eventuella investeringen.<sup>2</sup>

I prospektdirektivet fastslås att syftet med direktivet är att *”säkerställa ett gott investerarskydd och underlätta kapitalanskaffningen över gränserna inom EU”*.<sup>3</sup> I prop. 2011/12:129 uttalar regeringen att *”Prospektreglerna syftar främst till att underlätta företagens kapitalanskaffning över gränserna inom EES och för att investerare ska tillförsäkras adekvat information så att de ska ha möjlighet att fatta välgrundade beslut”*.<sup>4</sup> Men man tillägger också att en reglering som ställer allt för stora krav på företagen i förlängningen kan försämra effektiviteten på de finansiella marknaderna, och att en balans mellan investerarskydd och marknadseffektivitet därför bör eftersträvas. Prospektreglerna ska inte skydda investerarna från att göra en dålig affär utan de ska skydda en investerare från att bli felinformerad.<sup>5</sup>

Det går följaktligen att urskilja två skyddsvärda intressen. Det är dels den enskilda investeraren och dels den svenska värdepappersmarknaden i stort.

### 2.2 Regleringen av prospekt

#### 2.2.1 Sverige

Regleringen av prospekt var tidigare utspridd över en rad lagar, förordningar, föreskrifter och rekommendationer. Det ledde till att regelverket var snårigt och svårt att överblicka. Idag har det här till viss mån förändrats. År 2006 genomfördes en omfattande översikt av lagstiftningen på området och numera finns lagstiftningen huvudsakligen samlad i LHF. Viss lagstiftning som behandlar uppköpserbjudanden återfinns dock i LUA och i ABL finns fortfarande lagstiftning som behandlar bolagsorganens skadeståndsansvar.

---

<sup>2</sup> DS 2013:16 s. 34 ff.

<sup>3</sup> Direktiv 2003/71/EG, p. 10

<sup>4</sup> Prop. 2011/12:129 s. 31

<sup>5</sup> Prop. 2011/12:129 s. 31 f.

Finansinspektionen har en viktig roll som tillsynsmyndighet på den svenska värdepappersmarknaden. För just prospekt visar det här sig genom att Finansinspektionen har ett ensamt tillsynsansvar för att granska upprättandet av prospekt.<sup>6</sup>

## 2.2.2 EU

Den EU-rättsliga lagstiftningen är, som inom många andra bolagsrättsliga områden, en viktig komponent för regleringen av prospekt.

Den viktigaste lagstiftningen från EU är det s.k. prospektdirektivet (2003/71/EG) från 2003. Direktivet sätter upp vissa grundläggande krav för upprättande, granskning och spridning av prospekt som skall offentliggöras när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten. Syftet med direktivet är att säkerställa ett gott investerarskydd och underlätta kapitalanskaffningen över gränserna inom EU.<sup>7</sup> Det civilrättsliga ansvaret för informationen i prospektet är i stort sett oreglerat i direktivet, men i artikel 6 stadgas det att:

*”Medlemsstaterna skall säkerställa att ansvaret för den information som ges i ett prospekt åtminstone åvilar emittenten dess förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad eller garanten, beroende på omständigheterna.”*

Det är således upp till medlemsstaterna själva att välja utformningen på lagstiftningen och vem som ska ansvara för informationen i prospektet.

Förutom prospektdirektivet finns det ytterligare lagstiftning från EU i form av prospektförordningen (EG nr 809/2004) och två ändringsdirektiv (2010/73/EU och 2010/78/EU). Prospektförordningen innehåller framförallt detaljreglering och syftar framförallt till att komplettera direktivet. Ändringsdirektiven infördes framförallt för att minska de administrativa belastningarna som uppstått för vissa företag och för att förstärka harmoniseringen av tillsynen av prospekt.

## 2.3 Olika typer av prospekt och upprättandet av dessa

Det finns tre olika typer av prospekt. Här nedan följer en kort redogörelse för dessa.

### 2.3.1 Emissions- och börsprospekt

Emissions- och börsprospekt är den mest grundläggande typen av prospekt. Det är vanligt att emissions- och börsprospektet kombineras vid en

---

<sup>6</sup> Prop. 2004/05:158, s. 111.

<sup>7</sup> Direktiv 2003/71/EG, p. 10

börsintroduktion.<sup>8</sup> Regleringen av emissions- och börsprospekt återfinns i 2 kap. LHF.

Av 2 kap. 1 § LHF följer att ”Ett prospekt skall upprättas när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad.” För mindre riskfyllda erbjudanden finns dock undantag. T.ex. om erbjudandet endast riktas till kvalificerade investerare eller om vart och ett av de överlåtbara värdepapperen har ett nominellt värde som motsvarar minst 100 000 euro.<sup>9</sup>

Ansvar för att upprätta prospektet ligger på det emittenten.<sup>10</sup> Prospektet ska innehålla all information som är nödvändig för att en investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning och informationen ska vara skriven så att den är lätt att förstå och analysera.<sup>11</sup>

### 2.3.2 Uppköpsprospekt

Genom införandet av ”take-over direktivet” (2004/51/EG) infördes mer rigorösa regler om uppköpsprospekt. Dessa återfinns i 2 b kap. LHF samt i 2 kap. LUA.

En erbjudandehandling, dvs. uppköpsprospekt, ska upprättas vid offentliga uppköpserbjudanden. Det är den budgivare som vill förvärva aktier i ett marknadsnoterat målbolag som ska upprätta prospektet.<sup>12</sup>

Lagstiftaren har ansett att småaktieägare i målbolag är särskilt skyddsvärda och reglerna för uppköpsprospekt är därför mer ingående än reglerna för emissions- och börsprospekt. Det här visar sig bland annat genom att ett offentligt uppköpserbjudande endast får lämnas av den som är noterad på börsen och att budgivaren endast har fyra veckor på sig att upprätta prospektet från det att erbjudandet offentliggjorts. Prospektet måste också godkännas av Finansinspektionen.<sup>13</sup>

### 2.3.3 Fusionsprospekt

Den tredje typen av prospekt är fusionsprospekt. Regler om fusionsprospekt återfinns i 2 b kap. LHF.

Ett fusionsprospekt ska upprättas vid fusioner enligt 23 kap. ABL. Det förutsätts dock att vederlaget till aktieägarna i ett överlåtande bolag utgörs av aktier i det övertagande bolaget och minst ett av bolagen är ett publikt aktiebolag.<sup>14</sup>

---

<sup>8</sup> Sandström, 2010, s. 163

<sup>9</sup> 2 kap. 4 § LHF

<sup>10</sup> 2 kap. 9 § LHF

<sup>11</sup> 2 kap. 11 § LHF

<sup>12</sup> 2 kap. 3 § LUA

<sup>13</sup> 2 kap. 3 § LUA

<sup>14</sup> 2 b kap. 1 § LHF

Det är styrelsen i något av bolagen som ska upprätta ett dokument som innehåller ”information som är likvärdig med den som skall finnas i ett prospekt”.<sup>15</sup> Prospektet ska sedan överlämnas till Finansinspektionen som ska bedöma om dokumentet är likvärdigt med ett prospekt.<sup>16</sup>

## 2.4 Fel och brister i prospekt

Enligt SOU 2005:18 föreligger ett fel eller en brist som kan föranleda ett ansvar när ”prospektet innehåller en felaktig uppgift, som kan påverka en investerares välgrundade bedömning av prospektets innehåll och därmed hans investeringsbeslut. Detsamma gäller när en sådan uppgift inte tagits in i prospektet eller erbjudandehandlingen”.<sup>17</sup>

af Sandeberg skiljer på två typer av som fel kan uppkomma i ett prospekt. Det är dels fel av rent formellt slag och dels fel som hänför sig till bristfällig eller felaktig information och således blir vilseledande. Ett formellt fel uppstår om de formella kraven på prospektet inte har följts. Det kan t.ex. uppstå om prospektet inte har upprättats på rätt sätt eller att det inte har offentliggjorts.<sup>18</sup>

Fel som hänför sig till bristfällig eller felaktig information kan vara av mer skiftande karaktär. Det kan vara att en felaktig sakuppgift har tagits in i prospektet. Oriktigheten behöver inte vara direkt felaktig utan det kan räcka med att den är bristfällig. Även felaktiga sakuppgifter som bolaget frivilligt har offentliggjort i prospektet kan leda till ett skadeståndsansvar. Ett fel kan även uppstå genom att en väsentlig uppgift har utelämnats. Med en väsentlig uppgift menas här inte endast uppgifter som är reglerade i aktuella lagrum. Förtigs en uppgift som är väsentlig för bedömningen av bolagets ekonomi eller för risken med investeringen anses även detta vara vilseledande information.<sup>19</sup>

En viktig del av ett prospekt är den ekonomiska rapporteringen. Det är också en del som är särskilt känslig för felaktigheter. Ett litet fel i räkenskaper kan få stora konsekvenser för den som bedömer dem och det är därför vanligt att fel som hänför sig till bristfällig eller felaktig information uppkommer just i den här delen av prospektet.<sup>20</sup>

Lüning ger tre exempel på fel som ofta uppkommer i ett prospekt:

1. Resultat- eller balansräkningarna som ska ingå i prospektet är felaktiga och ger därmed en felaktig bild av bolagets ekonomiska ställning.

---

<sup>15</sup> 2 b kap. 2 § LHF

<sup>16</sup> 2 b kap. 2 § LHF

<sup>17</sup> SOU 2005:18 s. 100

<sup>18</sup> af Sandeberg, 2001, s. 91 f.

<sup>19</sup> af Sandeberg, 2001, s. 93 ff.

<sup>20</sup> af Sandeberg, 2001, s. 94



2. En obligatorisk uppgift om att bolaget t.ex. har ålagts att betala ett mycket stort skadestånd har utelämnats.
3. Prognoser eller marknadsbeskrivningar som har intagits i prospektet ger en alltför positiv bild av framtiden.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> Lüning, 1986, s. 17 f.

# 3 Skadeståndsansvar för fel eller brister i prospekt

## 3.1 Det skadeståndsrättsliga ansvaret

Vid fel eller brister i prospekt kan SKL bli tillämplig och ett ansvar på skadeståndsrättslig grund uppkomma.

Inom skadeståndsrätten skiljer man på två typer av ekonomiska skador. Det är dels fysisk skada på person eller egendom, dvs. person- och sakskada, dels allmän förmögenhetsskada, dvs. en skada som drabbar en persons allmänna ekonomiska ställning. En särskild typ av allmän förmögenhetsskada är ren förmögenhetsskada.<sup>22</sup>

Ren förmögenhetsskada definieras i 1 kap. 2 § SKL som ”*sådan ekonomisk skada som uppkommer utan samband med att någon lider person- eller sakskada*”. Fel eller brister i ett prospekt kan leda till en förmögenhetsförlust för aktietecknaren. Eftersom skadan som uppstår är en ekonomisk skada och den inte har något samband med varken sak- eller personskada är den därför att se som en ren förmögenhetsskada.<sup>23</sup>

Huvudregeln för när ett skadeståndsansvar för ren förmögenhetsskada uppkommer återfinns i 2 kap. 2 § SKL och stadgar att ”*Den som vållar ren förmögenhetsskada genom brott skall ersätta skadan.*”

Det påpekas ofta inom doktrinen att ansvaret för ren förmögenhetsskada utgör en gråzon mellan den inom- och utomobligatoriska skadeståndsrätten.<sup>24</sup> Det blir därför relevant att se närmare både på hur den inom- och utomobligatoriska skadeståndsrätten förhåller sig till prospektansvaret.

### 3.1.1 Inomobligatoriskt

Huvudregeln om att ren förmögenhetsskada ersätts om den har vållats genom brott gäller inte vid ett avtalsförhållande. Enligt SKL 1 kap. 1 § tillämpas reglerna i SKL ”*om ej annat är särskilt föreskrivet eller föranledes av avtal eller i övrigt följer av regler om skadestånd i avtalsförhållanden*”. Ett inomobligatoriskt förhållande ska således bedömas med hjälp av principer om skadestånd i kontraktsförhållanden. Ren förmögenhetsskada ersätts i kontraktsförhållanden om den har vållats uppsåtligen eller av oaktsamhet, såvida inte annat framgår av lag.<sup>25</sup>

---

<sup>22</sup> Prop. 1972:5 s. 451 f.

<sup>23</sup> Deuschl, 1999, s. 273

<sup>24</sup> Se t.ex. Roos, 1988, s. 43 och Samuelsson, 1991, s. 264

<sup>25</sup> Hellner, 2006, s. 199

Det finns inte någon lagstiftning som säger att ren förmögenhetsskada som uppstår i samband med en aktieteckning inte ersätts. En fråga som därför uppkommer i samband med fel eller brister i prospekt är om ett avtalsförhållande kan sägas uppkomma mellan aktietecknaren och något av de potentiella ansvarssubjekten.

Den som har företrätt ett bolag vid ingående av avtal, eller annars i avtalsförhållanden, är enligt en allmän princip inte personligen ansvarig i relation till motparten.<sup>26</sup> Ett avtalsförhållande uppstår därför inte mellan bolagsorganen och aktietecknaren. Inte heller uppkommer ett avtalsförhållande mellan andra medverkande vid upprättandet av prospektet och aktietecknaren. De andra medverkande har normalt sett ingått ett uppdragsavtal med den som upprättar prospektet, men har inte något avtalsförhållande med aktietecknaren.<sup>27</sup>

Förhållandet mellan bolaget och aktietecknaren är emellertid mer oklart. En aktie utgör lös egendom och kan därför överlåtas och förvärfvas med beaktande av de begränsningar som uppställs i lag och avtal. Ett förvärv av en aktie genom nyteckning ska däremot inte hänföras som köp. Detta framgår av såväl doktrin som förarbeten.<sup>28</sup>

Vad en aktieteckning istället utgör är oklart. Lüning har framfört att en aktieteckning ”får nog anses utgöra ett förvärv av särskilt slag”.<sup>29</sup> Men vid problem av köprättslig natur kan det inte uteslutas att analogier kan dras till KöpL:s regler.<sup>30</sup>

af Sandeberg finner att aktieteckningen grundar ett rättsförhållande mellan parterna och att man därför kan anta att aktieteckningen är underkastad de allmänna avtalsrättsliga och obligationsrättsliga regler som gäller för ömsesidigt förpliktande avtal.<sup>31</sup> I förarbeten har också ett flertal gånger framförts att en aktieteckning, åtminstone vid nyemission, ska anses ge upphov till ett kontraktliknande förhållande mellan bolaget och aktietecknaren.<sup>32</sup>

Den här åsikten återfinns även hos Samuelsson och Deuschl. Samuelsson anser att alla skadefall vid ren förmögenhetsskada inte låter sig definieras som antingen skadeståndsrätt eller kontraktsrätt. Ett gränsfall som han framhäver som ett exempel är då ett börsbolag offentliggör ett prospekt och erbjuder placerare att teckna aktier i bolaget. Samuelsson hävdar att ett kontraktliknande förhållande i dessa fall uppkommer.<sup>33</sup> Även Deuschl

---

<sup>26</sup> af Sandeberg, 2001 s. 263

<sup>27</sup> Wendleby, 2012, s. 218

<sup>28</sup> Se t.ex. af Sandeberg, 2001, s. 264 och Prop. 1983/84:48 s. 15

<sup>29</sup> Lüning, 1986, s. 27

<sup>30</sup> Lüning, 1986, s. 27

<sup>31</sup> af Sandeberg, 2001, s. 267

<sup>32</sup> Se t.ex. SOU 1997:22 s. 227 och DS 2013:16 s. 29

<sup>33</sup> Samuelsson, 1991, s. 268

hävdar att frågan om vad en aktieteckning konstituerar bäst besvaras genom att den beskrivs som kontraktliknande.<sup>34</sup>

Westermarck och Lagercrantz finner också att likheten med ett avtalsförhållande är stor. De påpekar att särskilt påfallande blir likheten då bolaget offentliggör eller sprider prospektet och bjuder in potentiella aktietecknare till teckning (anbud). Avtalet kan då anses ingånget när aktietecknaren undertecknar teckningslistan (accept).<sup>35</sup> Emellertid anser författarna inte att en nyemission ger upphov till ett avtalsförhållande. Det finns betydelsefulla skillnader mellan en nyemission och en försäljning av befintliga aktier. Vid en nyemission existerar för det första inte något ”köpeobjekt”. Det tillkommer istället nya aktier i bolaget. Vidare är en nyemission, till skillnad från en försäljning av befintliga aktier, en s.k. bolagskonstitutionell åtgärd. Bolagskonstitutionella åtgärder är inåtriktade åtgärder som de befintliga aktieägarna genom styrelsen genomför för att upprätthålla bolaget som juridisk person och reglera ägandet i bolaget. Det är därför inte bolaget som agerar vid bolagskonstitutionella åtgärder, utan istället de befintliga aktieägarna genom styrelsen. Vid en nyemission blir följaktligen inte bolaget utan styrelsen och de befintliga aktieägarna, motpart till aktietecknaren. Ett avtalsförhållande uppstår därför inte.<sup>36</sup>

Det råder således delade meningar om ett avtalsförhållande uppkommer mellan bolaget och aktietecknaren. För investerare som inte har tecknat aktier i en nyemission eller en bolagsbildning, utan har förvärvat aktierna på sekundärmarknaden, är den samlade uppfattningen i doktrinen däremot, att ett avtalsförhållande mellan bolaget och investeraren inte uppkommer.<sup>37</sup>

### 3.1.2 Utomobligatoriskt

Vid ett utomobligatoriskt förhållande är som sagt huvudregeln att ren förmögenhetsskada ersätts om den har vållats genom brott. De brott som i första hand kan bli aktuella vid fel eller brister i prospekt är svindleri i 9 kap. 9 § BrB, bedrägeribestämmelsen i 9 kap. 1 § BrB och bestämmelserna om osann försäkran och osant intygande i 15 kap. 10-11 §§ BrB.<sup>38</sup>

Om något brott inte föreligger är rättsläget mer oklart. 2 kap. 2 § SKL har ofta beskrivits som en ”spärregel”, dvs. den har tolkats e contrario och därmed inneburit att en ren förmögenhetsskada inte ersätts om den inte har vållats genom brott.<sup>39</sup>

I förarbetena till skadeståndslagen är det emellertid tydligt att paragrafen inte ska föranleda ett motsatsslut. I propositionen uttalar lagstiftaren angående paragrafen att:

---

<sup>34</sup> Deuschl, 1999, s. 272

<sup>35</sup> Westermarck & Lagercrantz, 2013, s. 84

<sup>36</sup> Westermarck & Lagercrantz, 2013, s. 30

<sup>37</sup> Se t.ex. Westermarck & Lagercrantz, 2013, s. 85 och Samuelsson, 1991, s. 26

<sup>38</sup> af Sandeberg, 2001, s. 413 f.

<sup>39</sup> Kleineman, 1987, s. 206 ff.

*”Förevarande paragraf får lika litet som övriga bestämmelser i förslaget läggas till grund för ett motsatsslut.”<sup>40</sup>*

Tendensen att tolka 2 kap. 2 § SKL e contrario är idag också något svagare än tidigare och många gånger tillämpar domstolen kontraktsregler trots att det inte föreligger någon direkt kontakt mellan parterna. Hellner menar att tendensen är att det stundom uppkommer en press på domstolarna att vid betydande oaktsamhet som gått ut över en tredje part finna ett kontraktsförhållande som kan motivera en skadeståndsskyldighet.<sup>41</sup> En följd av det här är att rättsförhållandet mellan skadevällare och skadelidande vid ren förmögenhetsskada i allt högre grad har börjat beskrivas som kontraktsliknande eller kvasikontraktuellt. Enligt Kleineman finns det tecken på att domstolarna även i rättspraxis i allt större grad beskriver förhållandet just på det sättet.<sup>42</sup> Man rör sig då bort från den utomobligatoriska skadeståndsrätten och in i gränsoområdet mellan den inom- och utomobligatoriska skadeståndsrätten.

Under de senaste decennierna har det genom praxis även skett en utvidgning av ansvaret för ren förmögenhetsskada i utomobligatoriska förhållanden.<sup>43</sup> Ett rättsfall av särskilt intresse är det s.k. Kone-fallet, NJA 1987 s. 692.<sup>44</sup>

### ***NJA 1987 s. 692***

Frågan som uppkom i NJA 1987 s. 692 rörde skadeståndsskyldighet mot tredje man för den som av oaktsamhet lämnat felaktig uppgift i värderingsintyg beträffande fast egendom. Frågan hade alltså inte direkt bolagsrättslig anknytning, men eftersom domen har betytt mycket för synen på skadestånd för ren förmögenhetsskada i utomobligatoriska förhållanden, är den värd att undersöka närmare.

Ett företag (Kone Invest AB) lånade ut en miljon kr. till en köpare av en fastighet. Som säkerhet för lånet erhöll Kone ett pantbrev i samma fastighet. Som grund för beslutet att godta säkerheten låg ett intyg utfärdat av en värderingsman. Vid utfärdandet av intyget begick värderingsmannen till följd av oaktsamhet ett betydande fel och fastighetens värde visade sig vara mycket mindre än det som angavs i intyget. Köparen gick senare i konkurs och pantbrevet visade sig i princip vara helt värdelöst. Kone väckte sedermera talan om skadestånd mot värderingsmannens arbetsgivare.

HD fann att den skada som Kone lidit genom att bevilja lån mot säkerhet av värdelösa pantbrev i fastigheten var en följd av att värderingsmannens

---

<sup>40</sup> Prop. 1972:5 s. 568

<sup>41</sup> Hellner, 2010, s. 94

<sup>42</sup> Kleineman, 1987, s. 420

<sup>43</sup> Hellner, 2010, s. 75 ff.

<sup>44</sup> Ett annat viktigt rättsfall som visar på att det har skett en utvidgning av ansvaret för ren förmögenhetsskada i utomobligatoriska förhållanden är RH 1984:28, men det rättsfallet återkommer jag till i avsnitt 4.2.3.4.

utlåtande var oriktigt. Man konstaterade vidare att huvudregeln vid ren förmögenhetsskada är att den endast ersätts om det har vållats genom brott. Emellertid ansåg HD att avsikten med lagstiftningen inte har varit att lägga hinder i vägen för en rättsutveckling genom praxis. Frågan om värderingsmannens ansvar för oaktsamt intygande kunde därför prövas.

HD kom därefter fram till att värderingsmannens arbetsgivare skulle ansvara för skadan som hade uppkommit för Kone. Det här motiverade man bland annat med att ett värderingsintyg ofta kommer till användning som beslutsunderlag för fastighetsaffärer och belåning av fastigheter. Det måste därför, enligt domstolen, ha stått klart för värderingsmannen att andra än uppdragstagaren fäste avseende vid värderingsintyget. Vidare anförde HD 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”*.

Samuelsson har med ledning av domskälen i Kone-fallet ställt upp fem kriterier för att ansvar ska uppstå då skada har uppkommit till följd av tillit till ett värderingsintyg:

1. Yrkesmässighet.
2. Insikt om användningssättet.
3. Befogad tillit.
4. Oaktsamhet.
5. Avsaknad av friskrivning.<sup>45</sup>

Hur långt HD:s resonemang går att överföra även till andra skadesituationer, t.ex. vid fel eller brister i ett prospekt, är oklart. HD var tydliga med att resonemanget i domen endast gällde för just värderingsintyg och inte var generella uttalanden för ren förmögenhetsskada.

## 3.2 Det bolagsrättsliga ansvaret

Historiskt sett har regleringen av prospekt till stor del varit samlad i ABL. I och med lagändringen från 2006 är majoriteten av lagstiftningen numera istället samlad i LHF. I det 29 kap. ABL återfinns emellertid fortfarande reglering om ansvaret för fel och brister i prospekt.

29 kap. ABL berör skadestånd i allmänhet. Det är framförallt bestämmelserna i 29 kap. 1-2 §§ om prospektansvar för vissa organledamöter i aktiebolag som är relevanta i sammanhanget, men även övriga bestämmelser som behandlar andra skadeståndsrättsliga frågor kan bli tillämpliga.<sup>46</sup>

29 kap. 1 § stadgar att *”En stiftare, styrelseledamot eller verkställande direktör som när hon fullgör sitt uppdrag skadar en aktieägare eller någon annan genom överträdelse av denna lag, tillämplig lag om årsredovisning*

---

<sup>45</sup> Samuelsson, 1991, s. 269 f.

<sup>46</sup> DS 2013:16 s. 29

eller bolagsordningen ska ersätta skadan. Detsamma gäller om bolaget har upprättat ett prospekt och skada har tillfogats genom en överträdelse av någon av bestämmelserna i 2, 2 a, 2 b eller 2 c kap. LHF eller prospektförordningen.” I 29 kap. 2 § ABL finns en motsvarande bestämmelse för revisors ansvar för prospekt.

29 kap. 1-2 §§ tar sikte på bolagsorganens ansvar för fel och brister i prospekt. Någon motsvarande bestämmelse för bolagets eller andra medverkandes ansvar återfinns inte i ABL och inte heller någon annanstans inom bolagsrätten.

Bestämmelserna i 29 kap. är endast tillämpliga på förmögenhetsskador.<sup>47</sup> Personskador och sakskador omfattas således inte av bestämmelserna.

### 3.3 Rekvisit för ansvar

För att ett skadeståndsansvar ska uppkomma vid fel eller brister i ett prospekt krävs det att ett antal rekvisit är uppfyllda.

1. En skada ska ha uppstått.
2. Culpa ska kunna påvisas.
3. En adekvat kausalitet mellan det klandervärda beteendet och den uppkomna skadan ska finnas.
4. Den skadelidande parten ska finnas inom den ersättningsberättigade kretsen.

#### 3.3.1 Skada

Att avgöra om en skada har uppstått eller ej vid fel eller brister i prospekt är inte helt enkelt. Vid en person- eller sakskada är det ofta lätt att konstatera att en skada har inträffat, t.ex. ett slag i ansiktet eller en krossad vas. Vid en ren förmögenhetsskada är detta ofta inte lika tydligt. Och när skadan utgörs av en prisnedgång på en vara som handlas på en öppen marknad, ställs vi inför ytterligare ett problem i form av att det inte finns någon tydlig regel för hur en sådan varas värde ska beräknas.<sup>48</sup> Deuschl definierar den skada som uppstår i samband med prospektansvar som ”den förmögenhetsförlust som aktietecknaren åsamkas p.g.a. fel eller brist i prospektet, beräknad som skillnaden mellan den teckningskurs som bestämdes med utgångspunkt i det felaktiga eller bristfälliga prospektet och den teckningskurs som bestämts i avsaknad av dylika fel eller brister”.<sup>49</sup>

Den här potentiella teckningskursen är svår att bestämma. Det finns visserligen en uppsjö av värderingsmodeller för att uppskatta en akties värde, men de leder sällan till samma resultat och bygger alltid i slutändan på en uppskattning av företagets framtida intjäningsförmåga.<sup>50</sup>

---

<sup>47</sup> Sandström, 2010, s. 386

<sup>48</sup> Deuschl, 1999, s. 280

<sup>49</sup> Deuschl, 1999, s. 280 f.

<sup>50</sup> Deuschl, 1999, s. 281

Samuelsson har därför, med hänvisning till de svårigheter som finns att påvisa ett samband mellan en felaktig uppgift och en prisnedgång, föreslagit att en skada endast ska anses ha uppstått om bristen eller felet i prospektet har inneburit en väsentlig kurspåverkan. En väsentlig kurspåverkan uppkommer enligt Samuelsson om en kursändring på 10 % i förhållande till allmänna kursutvecklingen har skett. Kursrörelser på mindre än 10 % bör ligga inom riskmarginalen som man får räkna med vid aktiehandel.<sup>51</sup> Även af Sandeberg är inne på samma resonemang och hänvisar till insiderlagstiftningen där samma 10 % -regel återfinns.<sup>52</sup>

Deuschl ställer sig mer kritisk till användning av Samuelssons resonemang, då kursen på en aktie, enligt Deuschl, påverkas av så mycket mer än enbart företagsspecifik information. Istället menar Deuschl att domstolens möjlighet att använda sig av bestämmelsen i RB 35 kap. 5 § och göra en uppskattning av skadan till ett skäligt belopp, är ett tillfredsställande alternativ.<sup>53</sup>

### 3.3.2 Culpa

För att ett skadeståndsansvar ska uppkomma finns det också ett krav på vållande, dvs. culpa. Culpa inbegriper både uppsåt och oaktsamhet, men då något krav på uppsåt varken återfinns i de tillämpliga paragraferna i ABL eller SKL, blir det relevanta för culpabedömningen, att avgöra den grad av oaktsamhet som krävs för att ansvar ska uppkomma.<sup>54</sup>

Vad som konstituerar oaktsamhet ska bedömas utifrån de på rättsområdet gällande reglerna. Eftersom det varken finns någon definition av oaktsamhet i ABL eller SKL måste man gå vidare i culpabedömningen. I första hand sker bedömningen med utgångspunkt i lagstadganden och andra föreskrifter och genom att söka vägledning i praxis. Saknas praxis eller lagstadganden kan hänsyn även tas till sedvana och i sista hand kan domstolen även göra en fri bedömning med stöd av 35 kap. RB.<sup>55</sup>

Av 29 kap. 1 § ABL följer att det måste ha skett en överträdelse av ”*denna lag, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen*” eller av ”*någon av bestämmelserna i 2, 2 a, 2 b eller 2 c kap. LHF eller prospektförordningen*” för att ansvar ska uppkomma. En culpabedömning för ett bolagsrättsligt ansvar prövas därför enbart i förhållande till dessa normer. Samma begränsning finns inte för det skadeståndsrättsliga ansvaret och ansvarsbedömningen sker därför på allmänna skadeståndsrättsliga principer.<sup>56</sup>

---

<sup>51</sup> Samuelsson, 1991, s. 289

<sup>52</sup> af Sandeberg, 2001, s. 116

<sup>53</sup> Deuschl, 1999, s. 281

<sup>54</sup> af Sandeberg, 2001, s. 117

<sup>55</sup> Hellner, 2010, s. 129

<sup>56</sup> Samuelsson, 1991, s. 292



Alla avvikelser från ett regelverk ger emellertid inte upphov till skadeståndsansvar. Det kan finnas förmildrande omständigheter som lindrar culpabedömningen. T.ex. kan en styrelseledamots personliga egenskaper eller arbetsfördelningen inom bolaget bedömas vara en sådan omständighet. Vid bolagsrättsliga frågor är dock huvudregeln att man ser mycket restriktivt på att låta dessa förmildrande omständigheter spela in. Som styrelseledamot har man accepterat ett visst ansvar och man förväntas ha de egenskaper som krävs för uppdraget.<sup>57</sup>

Vanligtvis krävs att en handling har ägt rum för att culpa ska uppstå. Föreligger det en rättslig skyldighet att handla på ett visst sätt kan emellertid även underlåtenhet utgöra oaktsamhet. Eftersom det finns rättsliga krav på vad som ska finnas med i ett prospekt och hur det ska framställas kan således även underlåtenhet utgöra oaktsamhet vid fel eller brister i ett prospekt.<sup>58</sup>

### 3.3.3 Adekvat kausalitet

Det tredje rekvisitetet för att ett skadeståndsansvar ska uppstå är att det finns ett samband mellan handlingen eller underlåtenheten och skadan. Sambandet ska inte enbart kunna konstateras. Det krävs även att effekten som uppkommer kan ses som en naturlig följd av handlingen eller underlåtenheten. Det krävs följaktligen både kausalitet och adekvans för att rekvisitetet ska vara uppfyllt.

#### 3.3.3.1 Kausalitet

Vid fel eller brister i ett prospekt krävs det för att ansvar ska uppkomma att uppgifterna har påverkat aktiekursen. Detta är ofta inte helt lätt att leda i bevisning. Orsakssambandet mellan offentliggörandet av ett fel eller en brist och att aktiekursen i samband med detta har sjunkit är ofta lätt att konstatera. Ofta påverkas aktiekursen dock av långt många fler faktorer. Det kan t.ex. vara annan företagsspecifik information, men även konjunktursvängningar eller branschspecifik information.<sup>59</sup> I doktrinen har det framförts förslag på att ett mer realistiskt beviskrav skulle vara att det räcker för aktieägaren att påvisa hur ett alternativt hypotetiskt förlopp skulle ha resulterat i ett för aktieägaren mer gynnsamt utfall. Den här metoden kallas differensmetoden.<sup>60</sup>

I två nyligen avkunnade domar om felaktig aktiemarknadsinformation har frågan om kausalitet varit avgörande för utgången i målen:

#### *HovR T 4207-10 (Prosolvias-målet)*

Rättsfrågan som uppkom i Prosolvias-målet var om en oaktsam revisor kunde bli skadeståndsskyldig mot bolaget Prosolvias konkursbo. Den

---

<sup>57</sup> Deuschl, 1999, s. 283

<sup>58</sup> Samuelsson, 1991, s. 291

<sup>59</sup> af Sandberg, 2001, s. 129 f.

<sup>60</sup> Se t.ex. Korling, 2010, s. 576 f.

oaktsamma redovisningen hade orsakat skada för Prosolvia, vilket i slutändan hade lett till Prosolvias konkurs. En avgörande fråga som uppkom var om ett orsakssamband kunde påvisas mellan den felaktiga redovisningen och Prosolvias konkurs. HovR kom fram till att så var fallet. Eftersom det var fråga om underlåtenhet från revisorns sida fanns det betydande bevissvårigheter och det räckte därför att kändanden kunde framställa det hypotetiska händelseförloppet som *övertvägande sannolikt*. Domen överklagades till HD, men parterna ingick en förlikning och målet återkallades därför.

### **NJA 2014 s. 272 (BDO-målet)**

Även i BDO-målet prövades frågan om en oaktsam revisor kunde bli skadeståndsskyldig på grund av bristfällig information. Revisorn hade av oaktsamhet avvikit från god redovisningssed vid revisionen av bolaget Daydreams årsredovisning för 2005. En person som hade genomfört en apportemission med bolaget ansåg sig därav ha lidit skada. HD förde i domen ett utförligt resonemang kring ett flertal frågor som kan uppstå i samband med tvister om skadestånd mot revisorer på grund av bristfällig revision. I slutändan kom HD fram till att ett orsakssamband inte hade funnits eftersom årsredovisningen inte hade haft relevans för beslutet att delta i apportemissionen. HD uttalade att prövningen av orsakssambandet mellan oaktsamheten och skadan med nödvändighet blir hypotetisk. Domstolen ansåg emellertid inte att det endast skulle krävas att kändanden kunde framställa händelseförloppet som övertvägande sannolikt.

Hovrättens avgörande i Prosolvia-målet har under de senaste åren tidvis fått utstå kraftig kritik i doktrinen, och det som framkom i domen får nog i och med avgörandet i BDO-målet anses vara överspelat.<sup>61</sup> Det kan därmed konstateras att frågan om kausalitet nödvändigtvis blir hypotetisk, men någon bevislättning, i form av att det skulle räcka för kändanden att visa på att ett händelseförlopp är övertvägande sannolikt, kan dock inte sägas existera.

### **3.3.3.2 Adekvans**

Kravet på adekvans innebär att det ska vara rimligt att lägga det aktuella orsakssambandet till grund för ansvar. Adekvansbedömningens syfte är inte att utvidga skadeståndsansvaret, utan i första hand att begränsa det.<sup>62</sup>

Det finns inga entydiga principer för hur en adekvansbedömning ska ske vid en ren förmögenhetsskada. Men i NJA 1998 s. 893 gjorde HD följande allmänna principuttalande rörande adekvansbedömningen vid en ren förmögenhetsskada: ”*Kravet på adekvat kausalitet mellan handling och inträffad skada innebär att skadan för en person med kännedom om alla föreliggande omständigheter ska ha framstått som en beräknelig och i viss mån typisk följd av det skadegörande beteendet.*”

---

<sup>61</sup> Se t.ex. Svernlöv, 2014, s. 1-4 och Gregow, 2013, s. 1032-1038

<sup>62</sup> Se NJA 1993 s. 41 I och II ”Genom kravet på adekvat kausalitet förhindras att alltför oväntade och avlägsna skedverkningar ersätts.”

Hellner anser att det här uttalandet är mycket allmänt hållet och att det därför finns skäl att försöka precisera adekvanskravet genom att ta hjälp av kontraktsrätten. Han hänvisar till att man vid tillkomsten av The Uniform Law on the International Sale of Goods (ULIS) kom fram till adekvanskravet skulle formuleras som att skadan skulle ha varit en *möjlig* följd av ett kontraktsbrott. Formuleringen rör placeringen av risken för oväntade och betydande prisfluktuationer och innebär att det är den kontraktsbrytande parten som ska stå risken.<sup>63</sup>

Vid ett fel eller brist i ett prospekt är enligt af Sandeberg adekvanskravet uppfyllt om den ekonomiska skada som en aktietecknare lider, till följd av att ha betalat en för hög teckningskurs eller sålt sitt aktieinnehav till ett för lågt pris, kan ses som en påräknelig följd av att den bristfälliga eller felaktiga uppgiften offentliggjordes i prospektet.<sup>64</sup>

Adekvansbedömningen ska göras individuellt. Enligt Johansson följer det därmed att adekvanskravet är uppfyllt endast om den skadelidande parten har blivit vilseledd att aktivt agera och inte t.ex. vid ren spekulering från den skadelidandes sida.<sup>65</sup>

### 3.3.4 Den ersättningsberättigade kretsen

Sverige har intagit en restriktiv hållning till att ersätta ren förmögenhetsskada. Restriktiviteten har sitt ursprung i en argumentation som man inom angloamerikansk rättspraxis och rättslitteratur kallar ”the floodgate argument” (på svenska riskspridningsargumentet). Argumentet vilar på överväganden om förutsebarhet, proportionalitet och hanteringsmässiga svårigheter som uppstår vid ersättning för ren förmögenhetsskada.<sup>66</sup>

Ett fel eller en brist i ett prospekt kan leda till mycket stora skadebelopp och ett stort antal skadelidande. Förutsebarheten för skadegöraren, proportionaliteten mellan den skadegörande händelsen och ansvarets omfattning, samt den praktiska hanterligheten kan därför bli lidande. Kravet på adekvans är många gånger inte tillräckligt för att tillgodose dessa intressen.<sup>67</sup> En frågeställning som man därför ofta återkommer till, i såväl doktrin som i förarbeten, är om den ersättningsberättigade kretsen vid fel eller brister i prospekt ska avgränsas och i så på vilka grunder detta ska ske.

Att bestämma var gränsen ska dras för vilka som ingår i den ersättningsberättigade kretsen är inte helt lätt. Problematiken kan illustreras med följande stycke från Kleineman:

---

<sup>63</sup> Hellner, 1999, s. 159 ff.

<sup>64</sup> af Sandeberg, 2001, s. 129

<sup>65</sup> Johansson, 2011, s. 370

<sup>66</sup> Samuelsson, 1991, s. 275 ff.

<sup>67</sup> Se t.ex. HD:s resonemang i punkt 25 i NJA 2014 s. 272

*”Den centrala frågan för domstolen var att ta reda på vilka som skulle anses tillhöra den ersättningsberättigade kretsen. Vissa sade sig läst den aktuella rapporten och påstod att de hade fattat sitt investeringsbeslut direkt på grundval av innehållet i densamma. Andra sade sig ha hört vänner och bekanta som hade läst rapporten medan några hade läst om densamma i börsrapporteringen i en av våra stora dagstidningar. Andra sade sig ha läst att bolagets starke man hade blivit vald till årets svensk medan ytterligare några hade investerat utan några sådana bevekelsegrunder utan helt enkelt bara valt Fermenta-aktien av nyfikenhet.”<sup>68</sup>*

När man diskuterar den ersättningsberättigade kretsen kan en indelning göras i en primär- och en sekundärkrets av investerare. Primärkretsen omfattar de investerare som förvärvar värdepapper genom ett erbjudande till allmänheten. Sekundärkretsen omfattar de som i ett senare skede förvärvar värdepappren på den öppna marknaden, dvs. när en förvärvare i primärkretsen i sin tur säljer värdepapperen vidare samt efterföljande försäljningar av dessa värdepapper.<sup>69</sup>

En första grupp som alltid kan uteslutas från den ersättningsberättigade kretsen, oavsett om ett ansvar uppkommer på bolagsrättslig eller skadeståndsrättslig grund, är de som har avhållit sig från ett köp eller en försäljning. Inom såväl svensk som utländsk doktrin är man överens om att det hade varit ett orimligt utvidgande att låta även dessa ingå i den ersättningsberättigade kretsen.<sup>70</sup> Om den ersättningsberättigade kretsen ska avgränsas ytterligare och på vilka grunder detta ska ske, råder det däremot delade meningar om.

I ABL görs ingen begränsning av den ersättningsberättigade kretsen. Av 29 kap. 1-2 §§ ABL följer att om det uppkommer ett ansvar på bolagsrättslig grund kan ersättning utgå till aktieägare eller annan som har lidit skada på grund av bolagsorganens oaktsamma beteende. I SKL finns däremot inte någon liknande bestämmelse.

Ett sätt att begränsa kretsen av ersättningsberättigade är att införa ett krav på närhet mellan skadevällare och skadelidande. Endast skadelidande som haft fog att lita på informationen och som utåt sett har haft en iakttagbar relation till bolaget skulle med det här synsättet vara ersättningsberättigade.<sup>71</sup> Det skulle innebära att den ersättningsberättigade kretsen avgränsas till endast primärkretsen av investerare. Bland annat Johansson ställer sig dock kritisk till att införa ett närhetsrekvisit. Skadestandsreglernas syfte är att inskräpa vikten av att den information som återfinns i prospektet är korrekt och kretsen bör därför inte begränsas i allt för stor utsträckning. Ett närhetsrekvisit skulle också leda till att omfattningen av skadestandsansvaret skulle bero på slumpen.<sup>72</sup>

---

<sup>68</sup> Kleineman, 2006, s. 286 f.

<sup>69</sup> DS 2013:16 s. 69

<sup>70</sup> af Sandberg, 2001, s. 41

<sup>71</sup> Kleineman, 1987, s. 459 f.

<sup>72</sup> Johansson, 2011, s. 370 f.

En annan väg för att begränsa den ersättningsberättigade kretsen är att ställa ett krav på tillit hos den skadelidande. För att ersättning ska utgå måste den skadelidande styrka att den har förlitat sig på den bristfälliga eller felaktiga uppgiften.<sup>73</sup> Tillitsrekvisitet har i doktrin kritiserats för att det skulle vara mycket svårt för den skadelidande att bevisa att den har blivit vilseledd. Det har även kritiserats för att det skulle slå ojämnt mot olika grupper av investerare, det är större sannolikhet att en professionell investerare har tagit del av prospektet än att en privat investerare har gjort det.<sup>74</sup>

Ett sätt att hantera den här problematiken är att istället för ett krav på subjektiv tillit ställa ett krav på en presumerad tillit. En investerare skulle därmed ha uppnått kravet på tillit bara genom att ha företagit en placering i ett företags värdepapper.<sup>75</sup> Den här teorin om en tillitspresumtion har utvecklats inom den s.k. ”fraud of the market-teorin”. Teorin bygger i korthet på att man ser på marknaden som effektiv och att den felaktiga informationen reflekteras i priset på värdepapper som handlas på en likvid marknad. De transaktioner som sker på marknaden sker på presumptionen att priset man betalar för värdepappren reflekterar dess aktuella värde.<sup>76</sup> af Sandeberg menar att resonemang om en tillitspresumtion i första hand leder till en kritisk granskning av om kraven på orsakssamband och bevisbörda är lämpliga vid bedömning av prospektansvar. Det avgörande för att bestämma den ersättningsberättigade kretsen borde enligt af Sandeberg istället vara om den bristfälliga uppgiften faktiskt har påverkat kursen på aktien, oavsett hur effektiv marknaden är.<sup>77</sup>

af Sandeberg förespråkar att det bör införas en tidsgräns inom vilken en investerare måste ha förvärvat värdepapperna för att kunna vinna framgång med skadeståndstalan. af Sandeberg anser att sex månader är en rimlig tidsutdräkt.<sup>78</sup> Även i den senaste utredningen om prospektansvar, DS 2013:16, har man fastnat för den här typen av begränsning av den ersättningsberättigade kretsen.<sup>79</sup>

Att ta hjälp av normskyddsläran kan vara ytterligare ett sätt att begränsa den ersättningsberättigade kretsen. Normskyddsläran uppkom i praxis första gången i NJA 1976 s. 458 genom den skiljaktiga mening som justitieråd Nordenson avgav.<sup>80</sup> Normskyddsläran innebär att skador i vissa fall inte ersätts trots att de har varit en adekvat följd av den skadestandsgrundande handlingen. Anledningen är att skadan anses falla utanför skyddsnormen för den ifrågavarande skadestandsregeln.<sup>81</sup> Det råder inom doktrinen delade meningar om normskyddsläran ingår i den allmänna adekvansbedömningen

---

<sup>73</sup> Kleineman, 1987, s. 466 ff.

<sup>74</sup> Se t.ex. Samuelsson, 1991, s. 311 ff. och af Sandeberg, 2001, s. 135 f.

<sup>75</sup> Samuelsson, 1991, s. 312

<sup>76</sup> Härkönen, 2013, s. 276

<sup>77</sup> af Sandeberg, 2001, s. 142 f.

<sup>78</sup> af Sandeberg, 2001, s. 447

<sup>79</sup> DS 2013:16 s. 68

<sup>80</sup> Härkönen, 2013, s. 313 f.

<sup>81</sup> Hellner, 2010, s. 211

vid en aktiebolagsrättslig skadeståndsbedömning eller utgör ett komplement till denna. Dotevall är en förespråkare för den förra uppfattningen.<sup>82</sup> Medan Stattin anser att den senare lösningen ligger närmare till hands.<sup>83</sup> Oavsett vilken skara man sällar sig till, är de flesta inom doktrinen överens om att normskyddsläran är en viktig komponent för att begränsa den ersättningsberättigade kretsen.<sup>84</sup>

HD har nyligen i BDO-målet uttalat sig om på vilka grunder den ersättningsberättigade kretsen vid ren förmögenhetsskada kan begränsas. I BDO-målet prövades om en oaktsam revisor enligt 29 kap. 1-2 §§ ABL kunde bli ersättningsskyldig mot ”annan”. HD tog fasta på att 29 kap. 1 § inte ger närmare ledning beträffande vad som krävs för att ett sådant ansvar ska föreligga. Istället sökte man vägledning i normens skyddsändamål, dvs. man tog hjälp av normskyddsläran. I det aktuella fallet fann HD att det är årsredovisningens förenlighet med god redovisningssed som ska säkerställas genom skyddsnormen. HD framförde att vid fråga om en revisors ansvar saknar det normalt betydelse vilken tillit en skadelidande har fäst vid just revisionsberättelsen. Redan en befogad tillit kan vara ansvarsgrundande. För att en tillit till årsredovisningen ska anses vara befogad ställde HD upp vissa kriterier som jag här inte tänker gå närmare in på. Däremot nämnde HD också att *”I fråga om ett prospekt kan det därför vara motiverat att – om inte ansvar föreligger redan på kontraktuell grund – presumera att det föreligger befogad tillit hos den som tecknar aktier i enlighet med erbjudandet”*.<sup>85</sup> HD tycks således ha lämnat dörren öppen för att använda sig av en tillitspresumtion när den ersättningsberättigade kretsen ska avgränsas vid fel eller brister i ett prospekt.

---

<sup>82</sup> Dotevall, 1989, s. 95

<sup>83</sup> Stattin, 2008, s. 388

<sup>84</sup> Se t.ex. Samuelsson, 1991, s. 257 f. och Härkönen, 2013, s. 314

<sup>85</sup> Punkt 22 i domen

# 4 Ansvarssubjekten

## 4.1 Bolagsorganen och övriga medverkande som ansvarssubjekt

### 4.1.1 Bolagsorganen

Bolagsorganen är det ansvarssubjekt som rättsläget är klarast för om det går att vinna framgång med en skadeståndstalan för fel eller brister i prospekt. Som jag tidigare har beskrivit, finns det i det 29 kap. ABL regler som tar sikte på stiftares, VD:s, styrelseledamöters och revisors ansvar för fel eller brister i prospekt.

Specifika problem kan dock uppstå vid en talan mot ett bolagsorgan. Organföreträdarnas ansvar är för det första individuellt. Det måste gå att peka ut en enskild part som har agerat klandervärt. Det här betyder att var och en av organledamöterna kan åberopa omständigheter för att visa att de inte har förfarit vårdslöst. Särskilt vid en skadeståndstalan som rör passivitet kan bevissvårigheter därför uppstå. Det är ofta svårt att visa hur kraftfullt en organföreträdare borde ha agerat i ett visst ärende.<sup>86</sup>

Ett annat stort problem är att enskilda organledamöter ofta inte har de finansiella förutsättningar som krävs för att kunna utbetala ett skadestånd i mångmiljonklassen, vilket ofta blir fallet vid ett fel eller en brist i ett prospekt. Visserligen har på senare år bolag i allt högre grad börjat teckna ansvarsförsäkringar för sina organledamöter, men de täcker sällan hela skadeståndsbeloppet.<sup>87</sup>

Att det är svårt att vinna framgång med en talan mot ett bolagsorgan blir tydligt om man ser närmare på det mycket skrala antalet rättsfall där frågan om ett bolagsorgans ansvar för felaktig aktiemarknadsinformation har prövats. Fram till för några år sedan fanns det endast två exempel i modern tid då ett bolagsorgan befunnits skyldigt till detta. Båda gångerna låg ett svindleribrott till grund för att ansvaret uppkom.<sup>88</sup>

Lagstiftningen i 29 kap. ABL är relativt ny, och det är först nu under de senaste åren som det har börjat dyka upp rättsfall som grundar sig på den. Tre rättsfall som har avgjorts under de senaste åren och som tydliggör bolagsorganens ansvar vid felaktig aktiemarknadsinformation, och därmed i förlängningen även ansvaret för fel eller brister i prospekt, är de i avsnitt 3.3.3.1 beskrivna målen HovR T 4207-10 (Prosolvía-målet) och NJA 2014 s. 272 (BDO-målet), och även HovR T 1845-12 (Countermine-målet):

---

<sup>86</sup> Sandström, 2010, s. 390

<sup>87</sup> af Sandeberg, 2001, s. 405

<sup>88</sup> af Sandeberg, 2008, s. 126

### *HovR T 1845-12 (Countermine-målet)*

Två bolag, Superbus och Yggdrasil, väckte talan mot bolaget Countermines tidigare VD respektive styrelseordförande. De hade år 2009 lämnat felaktiga eller vilseledande uppgifter i vissa bolagshandlingar i samband med en nyemission. Dessa uppgifter hade legat till grund för bolagens beslut att delta i en nyemission, vilket hade lett till att en förlust uppstod för bolagen. Den felaktiga eller vilseledande handlingen var en delårsrapport som införlivats i ett prospekt som upprättades i samband med nyemissionen och talan grundades därför på reglerna om prospektansvar i 29 kap. 1 § ABL. HovR kom fram till att det, även om vissa av uppgifterna visserligen var felaktiga eller vilseledande, inte gick att påvisa ett orsakssamband mellan uppgifterna och bolagens beslut om att delta i nyemissionen. HovR menade att även om en korrekt återspeglning av de felaktiga uppgifterna hade funnits med i halvårsrapporten skulle det inte ha lett till att affärsidén helt föll eller till dramatiskt ändrade förutsättningar för Countermine.

Även om rättsläget har blivit något klarare genom de tre ovanstående rättsfallen, är det tydligt att det fortfarande är mycket svårt att vinna framgång med en skadeståndstalan mot ett bolagsorgan.

#### **4.1.2 Övriga medverkande**

Vid upprättandet av ett prospekt medverkar ofta ett stort antal utomstående personer. Det kan vara revisorer, advokater eller konsulter och så gott som alltid deltar ett eller flera emissionsinstitut. Till gruppen övriga medverkande kan även anställda till den som är skyldig att upprätta prospekt och aktörer som avger värderingsutlåtanden inräknas. Dessa övriga medverkande kan i vissa fall bidra till att fel uppkommer i prospektet. Det kan t.ex. vara att de lämnar felaktiga uppgifter om ett visst sakförhållande som redovisas i prospektet, eller att en person som har i uppdrag att kontrollera vissa uppgifter inte utför sitt uppdrag på ett korrekt sätt.<sup>89</sup>

Någon lagstiftning om ansvar för andra medverkande vid fel eller brister i prospekt finns inte. Inte heller kan ett avtalsförhållande mellan de andra medverkande och de personer som tecknat eller förvärvat finansiella instrument sägas ha uppstått. Ansvar på en inomobligatorisk grund uppkommer således inte. Bedömningen måste därför göras baserat på bestämmelsen i 2 kap. 2 § SKL om ren förmögenhetsskada i utomobligatoriska förhållanden.<sup>90</sup> Som jag tidigare har framfört är huvudregeln att ren förmögenhetsskada vid utomobligatoriska förhållanden ersätts om den har föranletts av ett brott.

Emellertid har HD, på just det här området genom Kone-målet, lämnat en viss öppning för att vidga ansvaret för rena förmögenhetsskador. Prejudikatet kan tolkas som att den som har lämnat oriktiga uppgifter och

---

<sup>89</sup> DS 2013:16 s. 58

<sup>90</sup> Wendleby, 2012, s. 218 ff.



därigenom vilselett tredje man, som har haft befogad anledning att förlita sig på uppgiften, kan drabbas av ett skadeståndsansvar. Det här synsättet skulle även kunna anammas på emissionsinstitut som genom vårdslöshet har bidragit till att ett prospekt innehåller oriktiga uppgifter.<sup>91</sup>

Det ovan förda resonemanget, om ett värdepappersinstituts prospektansvar, kan till viss del även anammas på övriga medverkande; t.ex. advokater, konsulter och revisorer. Till skillnad från värdepappersinstitut har dessa grupper dock ofta inte en central roll i upprättandet av prospektet och deras medverkan är i allmänhet inte synlig för investeraren. Mycket talar därför för att ett prospektansvar inte kan uppkomma för dessa grupper av andra medverkande.<sup>92</sup>

Kleineman har framfört att det avgörande för när ansvar ska kunna utkrävas av en rådgivare bör vara den tillit som någon har fäst vid de lämnade uppgifterna. Har någon med fog satt sin tillit till den information en rådgivare har förmedlat och denne har insett, eller bort inse, att så var fallet, finns det goda skäl att se strängt på rådgivarens ansvar.<sup>93</sup>

Kone-målet behandlar en värderingsmans ansvar för värderingsintyg. Något HD-avgörande beträffande ett värdepappersinstituts prospektansvar finns inte. Däremot finns det ett avgörande från HovR som här förtjänar att omnämnas.

### ***Mål T 532-99***

Två anställda vid Medicus AB hade tecknat konvertibler i bolaget. Som grund för köpet hävdade de anställda att de hade förlitat sig på ett prospekt som hade upprättats av bolaget i samråd med en bank. Emellertid hade banken enligt de anställda agerat vårdslöst då den hade underlåtit att kontrollera riktigheten i de uppgifter som intagits i prospektet. HovR kom fram till att principen som slagits fast i bl.a. Kone-målet om skadeståndsansvar för ren förmögenhetsskada mot tredje man inte kunde anammas i det här fallet. Även om vissa rättspolitiska skäl talade för ett utvidgat ansvar, skulle en utvidgning få svåröverblickbara konsekvenser. HovR påpekade också att lagstiftaren hade haft chansen att lagstifta om skadeståndsansvar för emissionsprospekt och därmed nära sammanhängande frågor. Lagstiftaren hade dock avstått från det och att då genom rättspraxis utöka skadeståndsansvaret skulle vara tveksamt.

Lagstiftaren, har som HovR framförde, avstått från att lagstifta om andra medverkandes ansvar. Någon lagstiftning på det här området verkar inte heller vara nära förestående. I den senaste utredningen, DS 2013:16, är promemorians bedömning att det inte bör införas en särskild reglering avseende andra som medverkar vid upprättandet av ett prospekt.<sup>94</sup>

---

<sup>91</sup> Westermarck & Lagercrantz, 2013 s. 105

<sup>92</sup> Westermarck & Lagercrantz, 2013, s. 106 f.

<sup>93</sup> Kleineman, 1998, s. 187

<sup>94</sup> DS 2013:16 s. 61

## 4.2 Bolaget som ansvarssubjekt

### 4.2.1 Allmänt om bolaget som ansvarssubjekt

Ett bolag är en juridisk person som är skapad av rättsordningen och det kan således endast verka genom sina företrädare. Enligt den s.k. organteorin kan bolaget bli ansvarigt för den skada som bolagsorganen vållar. Organteorin bygger på att man betraktar bolagets företrädare som en del av bolaget och deras handlande blir därför detsamma som bolagets handlande.<sup>95</sup>

Exakt var gränsen går för vilken sorts handlande från en organledamots sida som kan tillskrivas bolaget är oklart. Taxell hävdar att det krävs att åtgärden från organledamotens sida ligger inom bolagsverksamhetens ram.<sup>96</sup> Dotevall menar att en skada som har vållats av en organledamot som har överskridit sin befogenhet inte ska drabba bolaget.<sup>97</sup> Enligt Kleineman är det emellertid oklart hur långt ett ansvar enligt organteorin sträcker sig.<sup>98</sup>

Ett bolag kan även enligt bestämmelsen om principalansvar i 3 kap. 1 § SKL bli ansvarigt för sina arbetstagares handlande. Vanligtvis blir bestämmelsen om principalansvar emellertid inte tillämplig för bolagsorgan, även om bilden kan kompliceras något om skadevållaren både innehar en organställning och är en arbetstagare.<sup>99</sup> Eftersom det i allmänhet är bolagsorganen som upprättar prospektet lämnar jag därför delen om principalansvar därhän för resten av uppsatsen.

Det var tidigare oklart om det var förenligt med vissa bestämmelser i det andra bolagsrättsliga direktivet att föreskriva i nationell rätt att ett aktiebolag i egenskap av emittent ansvarar gentemot förvärvare av aktier.<sup>100</sup> EU-domstolen har dock i ett nyligen avgjort mål (C-174/12) fastslagit att det andra bolagsrättsliga direktivet inte är ett hinder för att utforma lagstiftningen på det här sättet. EU-rätten utgör således inget hinder för att ålägga bolaget ett skadeståndsansvar för fel eller brister i prospekt.

### 4.2.2 Historisk bakgrund

Den historiska bakgrunden utgör en viktig del för att utröna det nuvarande rättsläget gällande bolagets prospektansvar. Tre rättsfall som avgjordes i början av det förra seklet ligger till stor del som grund för dagens syn på bolagets skadeståndsansvar för fel eller brister i prospekt.

---

<sup>95</sup> Samuelsson, 1991, s. 260 ff.

<sup>96</sup> Taxell, 1963, s. 163

<sup>97</sup> Dotevall, 1989 s. 485

<sup>98</sup> Kleineman, 1987, s. 311 not 263

<sup>99</sup> Dotevall, 2008, s. 226 ff.

<sup>100</sup> DS 2013:16 s. 24 f.

#### 4.2.2.1 NJA 1918 s. 398

NJA 1918 s. 398 har nästan hundra år på nacken, men anses fortfarande vara ett av de ledande rättsfallen för att utröna om bolaget kan åläggas ett skadeståndsansvar för fel eller brister i prospekt. Frågan som uppkom i fallet rörde inte just ansvar för fel eller brister i ett prospekt utan om den omständigheten, att en aktietecknare hade blivit förledd av oriktiga uppgifter i en till teckningslistan fogad handling, kunde påverka aktieteckningens bundenhet.

En aktietecknare ansåg sig ha blivit svikligen förledd av en av bolagets stiftare genom att oriktiga uppgifter i en till teckningslistan fogad handling hade intagits. I den bifogade handlingen kunde man utläsa att bolaget innehade patent på en ”kontrollkran” i 13 länder. Detta visade sig senare vara fel, då patentet hade förfallit i flertalet av länderna. Aktietecknaren yrkade på att han därför skulle bli fri från aktieteckningen och återfå den summa som han i och med aktieteckningen hade inbetalt.

I en mycket kort motivering kom HD fram till att även om aktietecknaren hade blivit förledd till aktieteckningen av oriktiga uppgifter, ”*denna omständighet icke kunna föranleda, att han ägde undandraga sig de förpliktelser som på grund av aktieteckningen ålåg honom gentemot det sedermera bildade bolaget*”.

#### 4.2.2.2 NJA 1935 s. 270

NJA 1935 s. 270 är en av de mest omtalade aktiebolagsrättsliga domarna från 1900-talet. Frågan som behandlades i målet var om ägare till ”participating debentures”, som bevakade sina fordringar i AB Kreuger & Tolls konkurs, hade rätt till skadestånd från bolaget, på grund av att de vid köpet hade förlitat sig på offentliggjorda handlingar som senare hade visat sig vara falska.

I sviterna efter Kreuger-imperiets fall uppdagades det att Ivar Kreuger, som var styrelseledamot och bolagets ledare, åren innan kraschen uppsåtligt hade offentliggjort oriktiga uppgifter om bolaget som gav en felaktig positiv bild av bolagets framtidsutsikter. Ett antal köpare av ”participating debentures” (som kan liknas vid ett delägar- och vinstandelslån) yrkade på skadestånd med anledning av att deras ”debentures” hade blivit värdelösa. Grunden för yrkandet var att köparna hade förlitat sig på de uppgifter som Ivar Kreuger hade offentliggjort. Till saken hörde också att köpen hade skett på den öppna marknaden och alltså inte direkt av bolaget.

Den centrala rättsfrågan för HD tycks ha varit om debenturesinnehavarna var att likställas med aktieägare. HD besvarade den här frågan jakande och tillade sedan att ”*oansett de omständigheter under vilka de förvärvat förbindelserna, icke kunna å dylikt förvärv grunda skadeståndsfordran mot bolaget*”. Bolaget blev således inte skadeståndsskyldigt mot debenturesinnehavarna.

### 4.2.2.3 NJA 1936 s. 527

NJA 1936 s. 527 har också sin bakgrund i Kreuger-kraschen. Frågan som uppkom var om en person, som hade träffat ett avtal med Ivar Kreuger om ett byte av aktier, hade rätt till skadestånd av bolaget på grund av att avtalet hade tillkommit genom ett svikligt förfarande.

Ivar Kreuger bytte, bara månader innan kraschen, med en annan fysisk person (T), aktier i Bergvik och Ala Nya Aktiebolag mot aktier i AB Kreuger & Toll. Sedermera överlät Ivar Kreuger aktierna till bolaget AB Kreuger & Toll, som i sin tur överlämnade aktierna till en bank som säkerhet för ett lån. Efter konkursen i AB Kreuger & Toll bevakade motparten sin fordran i konkursen. Med hänvisning till att bytesavtalet hade tillkommit genom ett svikligt förfarande, och att AB Kreuger & Toll måste anses lika med Ivar Kreuger ansvarigt för den förlust som uppkommit för motparten, väckte denne talan mot AB Kreuger & Toll.

HD fann att bytesavtalet mellan Ivar Kreuger och motparten inte var gällande på grund av att det hade tillkommit genom ett svikligt förfarande. Vidare fann HD att AB Kreuger & Toll, eftersom de hade förfogat över de i avtalet avsedda aktierna för fullgörande av AB Kreuger & Toll åliggande förpliktelse, och att Ivar Kreuger intog en ledande ställning i AB Kreuger & Toll, inte kunde göra gällande bättre rätt till aktierna än Ivar Kreuger. Domstolen fann därmed att bolaget var skyldigt att återställa berörda aktier, eller om det inte var möjligt, att utbetala ett skadestånd.

## 4.2.3 Bolagets skadeståndsansvar

Som jag i kapitel 3.2.1 har konstaterat är det inte helt klarlagt om relationen mellan bolaget och aktietecknaren ska ses som ett inomobligatoriskt eller utomobligatoriskt förhållande. Även om det mesta tyder på att något slags avtalsliknande förhållande uppstår mellan bolaget och aktietecknaren blir det ändå relevant att se närmare på båda de alternativa ansvarsgrunderna. Om någon begränsning av den ersättningsberättigade kretsen inte görs kan även sekundärkretsen av investerare ha rätt till ersättning. Mellan bolaget och investerare på sekundärmarknaden kan inte ett avtalsförhållande sägas uppkomma. Om en skada uppstår för den här gruppen av investerare ska den således bedömas enligt regler om utomobligatoriskt skadestånd.<sup>101</sup>

### 4.2.3.1 Ogiltigförklaring av aktieteckningen

Om ett avtalsförhållande kan sägas uppstå mellan bolaget och aktietecknaren är en första potentiell väg för att vinna framgång med en talan mot bolaget för fel eller brister i prospekt, att yrka på en ogiltigförklaring av aktieteckningen med stöd av 3 kap. AvtL. Vid en ogiltigförklaring av aktieteckningen ska båda parterna återbära det som har uppburits och aktietecknaren har således rätt att återfå det inbetalda beloppet eller egendomen av bolaget.<sup>102</sup>

---

<sup>101</sup> Lüning, 1986, s. 42

<sup>102</sup> af Sandeberg, 2001, s. 267

Som huvudregel är AvtL:s regler om ogiltighet tillämpliga på alla förmögenhetsrättsliga rättshandlingar. Det här gäller även för associationsrättsliga handlingar, dvs. även för aktieteckningar. Argumentet att lagstiftaren inte har haft just aktieteckningen i sikte när ogiltighetsreglerna tillkom har i doktrinen förkastats.<sup>103</sup> Utgångspunkten borde därför vara att allmänna civilrättsliga ogiltighetsgrunder är tillämpliga även vid en aktieteckning.

Den förhärskande uppfattningen inom såväl doktrin som förarbeten har dock under 1900-talet varit, och får nog till stor del fortfarande anses vara, att det inte går att ogiltigförklara aktieteckningen med hänvisning till 3 kap. AvtL. Åtminstone när det gäller svaga ogiltighetsgrunder. Grunden till det här synsättet återfinns i det ovan nämnda rättsfallen NJA 1918 s. 398 och NJA 1935 s. 270, och i en omtalad artikel i SvJT av Karlgren från 1938.

Många inom doktrinen hävdar att NJA 1918 s. 398 ger för handen att en bindande aktieteckning inte kan göras ogiltig på avtalsrättsliga grunder.<sup>104</sup> Den slutledningen bygger emellertid på att man tolkar rättsfallet som att rättsfrågan som uppkom var om en bindande aktieteckning kunde ogiltigförklaras med hänvisning till en svag ogiltighetsgrund (svek i 30 § AvtL). Det är dock inte helt klarlagt att detta verkligen var fallet. Om man gör en tillbakablick till doktrin från tiden för avgörandet finns det olika åsikter om vad rättsfallet handlade om. Nial hävdade, på samma sätt som senare doktrin gör, att HD har förklarat att *"en på svikligt förfarande från stiftarens sida grundad invändning av aktietecknare om teckningens ogiltighet icke kunna göras gällande mot bolaget"*.<sup>105</sup> Karlgren framförde, å andra sidan, att rättsfrågan istället kan ha rört vilken relevans aktietecknarens oriktiga förutsättning, som insetts eller borde ha insetts av stiftarna, skulle ha på aktietecknarens bundenhet.<sup>106</sup> Enligt Karlgren framgår det att domskälen endast är *"ett konstaterande av att stiftarnas beteende icke komma bolaget vid!"*.<sup>107</sup>

Även Karlgrens uppfattning är emellertid att en aktieteckning inte kan ogiltigförklaras på avtalsrättsliga grunder. Men istället för att hänvisa till NJA 1918 s. 398 tar Karlgren sin utgångspunkt i NJA 1935 s. 270. Karlgren hävdar att domstolens avgörande bygger på två utgångspunkter:

- 1) Svikligen förledd aktietecknare eller aktieförvärvare kan inte göra gällande ogiltighet.
- 2) Av detta följer att det inte föreligger någon rätt att kräva skadestånd av bolaget.<sup>108</sup>

---

<sup>103</sup> Se t.ex. Karlgren, 1938, s. 191 och Westermark & Lagercrantz, 2013, s. 289

<sup>104</sup> Se t.ex. Nerep, 2004, s. 75 och af Sandeberg, 2001, s. 271

<sup>105</sup> Nial, 1929, s. 95

<sup>106</sup> Karlgren, 1930, s. 87

<sup>107</sup> Karlgren, 1938, s. 191 not 2

<sup>108</sup> Karlgren, 1938, s. 198

I nästa avsnitt kommer jag att analysera Karlgrens resonemang kring den andra utgångspunkten mer utförligt. Här håller jag mig till det han anför om den första. Karlgren hävdar att det finns starka skäl för att en aktieteckning såväl bör kunna ogiltigförklaras som att den inte bör kunna göra det. Men det går inte att bevisa att den ena eller andra ståndpunkten överensstämmer med gällande rätt. I dylika fall måste man därför ta hjälp av tämligen fria och subjektiva överväganden om det praktiskt sett mest ändamålsenliga i det enskilda fallet. Karlgren anser att domstolen i NJA 1935 s. 270 i sin intresseprövning fann att borgenärsintresset och värnandet av aktiekapitalet övervägde den skadelidande aktieägarens intresse av en återgång av aktieteckningen.<sup>109</sup>

Om man ser närmare på relevanta förarbeten är även här den utbredda uppfattningen att en ogiltigförklaring av aktieteckningen inte kan ske på svaga ogiltighetsgrunder. Förarbeten från senare tid är dock ofta mycket kortfattade på frågan om aktieteckningens ogiltighet. I den senaste utredningen DS 2013:16 nämns endast att: *”Det anses inte heller möjligt att ogiltigförklara en aktieteckning trots att det har förekommit fel eller brister i ett prospekt som legat till grund för teckningen.”*<sup>110</sup> Ett förarbete som det ofta har hänvisats till som stöd för att en aktieteckning inte kan ogiltigförklaras på svaga ogiltighetsgrunder är prop. 1975:103. I sakfrågan uttalas i propositionen att:

*”Aktietecknare torde dock inte efter bolagets registrering kunna gentemot bolaget åberopa att hans aktieteckning tillkommit under sådana omständigheter som enligt allmänna regler föranleder ogiltighet bara i förhållande till ondtröende medkontrahent. Sådana ogiltighetsgrunder som gäller mot medkontrahent oberoende av dennes goda tro, t.ex. omyndighet, torde dock av aktietecknaren kunna åberopas även efter registreringen.”*<sup>111</sup>

En som ställer sig tveksam till om det nuvarande rättsläget verkligen innebär att en vilseledd aktietecknare inte skulle ha rätt att få aktieteckningen ogiltigförklarad är Karlström. Karlström menar att det är oklart i vilken mån det ovanstående uttalandet i prop. 1975:103 kan fungera som en rättskälla. Mycket talar för att det inte är avsett att verka styrande på rättstillämpningen, utan istället endast är ett försök att sammanfatta doktrinen ståndpunkt gällande ogiltigförklaring av aktieteckning.<sup>112</sup> Vad gäller Karlgrens tolkning av NJA 1935 s. 270 menar Karlström att det av artikeln framgår att frågan om ogiltighet av aktieteckningen ska underställas en fri och subjektiv prövning. HD skulle därför mycket väl kunna komma till annan slutsats än den i 1935 års avgörande. Det nuvarande rättsläget om aktieteckningens ogiltighet är därför oklart och fram till dess att en ny lagstiftning introduceras eller ett nytt rättsfall kommer upp i HD, går det inte

---

<sup>109</sup> Karlgren, 1938, s. 198 f.

<sup>110</sup> DS 2013:16 s. 30

<sup>111</sup> Prop. 1975:103 s. 298

<sup>112</sup> Karlström, 2005, s. 472

att med säkerhet säga om en ogiltighet av aktieteckningen kan ske på svaga ogiltighetsgrunder.<sup>113</sup>

Det finns inget rättsfall från HD i modern tid som behandlar aktieteckningens ogiltighet. Däremot finns ett hovrättsavgörande från 2010, RH 2010:66.

#### ***RH 2010:66***

En första nyemission hade blivit ogiltig p.g.a. att den inte hade registrerats i rätt tid. Teckningslikviden hade dock aldrig återbetalats och genom en extra bolagstämma hade ett beslut fattats om en ny nyemission. En aktietecknare som hade skrivit på teckningslistan för den andra nyemissionen påstod sig ha blivit lurad att teckna i aktier i nyemissionen eftersom han var under förespegling att den tidigare beslutade nyemissionen behövdes göras om. Med hänvisning till prop. 1975:103 och den ovan nämnda artikeln från Karlgren, fastslog HovR att medan starka ogiltighetsgrunder torde leda till ogiltighet, kunde däremot svaga civilrättsliga ogiltighetsanledningar inte utan vidare tillämpas på aktieteckning. I sakfrågan kom HovR fram till att det här inte var fråga en sådan stark ogiltighetsgrund som enligt HovR kunde föranleda en ogiltighet av aktieteckningen.

#### **4.2.3.2 Inomobligatoriskt skadeståndsansvar**

Även om aktieteckningen inte kan ogiltigförklaras skulle en möjlig väg för att vinna framgång med en skadeståndstalan, mot ett bolag för fel eller brister i prospekt, vara att yrka att bolaget ska bli skadeståndsskyldigt på en inomobligatorisk grund. Som jag tidigare, i avsnitt 3.2.1, har redogjort för ersätts ren förmögenhetsskada vid ett kontraktsförhållande om den har vållats uppsåtliga eller av oaktsamhet, såvida inte annat framgår av lag. Det finns ingen sådan lag och sålunda vore det naturliga, om ett avtalsförhållande kan konstateras mellan en aktietecknare och bolaget, att bolaget ansvarar för den skada som uppkommer vid fel eller brister i ett prospekt. Den samlade uppfattningen i doktrinen är dock att det är tveksamt om skadeståndsskyldighet kan uppkomma för bolaget på en inomobligatorisk grund.

NJA 1935 s. 270 framhålls ofta som det tydligaste beviset för att ett bolag inte kan bli skadeståndsskyldigt på en inomobligatorisk grund mot sina aktieägare. Det här kan tyckas lite märkligt då rättsfallet inte direkt berör just aktieägare, utan ägare till ”participating debentures”. I doktrinen har man likväl dragit slutsatsen att eftersom debenturesinnehavarna av HD likställdes med aktieägare, förelåg det ingen tvekan om att även en aktieägare skulle ha varit avskuren från en rätt till skadestånd från bolaget.<sup>114</sup>

På samma sätt som i frågan om ogiltighet av aktieteckningen är de uttalanden som har gjorts om bolagets skadeståndsansvar på inomobligatorisk grund i

---

<sup>113</sup> Karlström, 2005, s. 488 f.

<sup>114</sup> Lüning, 1986, s. 38

förarbeten under de senaste decennierna relativt kortfattade. De utgör till största delen ett ”konstaterande av”, snarare än ett ”resonerande över”, det nuvarande rättsläget. I den senaste utredningen DS 2013:16 finns t.ex. följande formulering:

*”Det är emellertid oklart om ett svenskt aktiebolag kan bli skadeståndsskyldigt på kontraktsrättslig grund gentemot sina aktieägare när aktieägarnas anspråk hänför sig till teckning eller förvärv av aktier eller vissa andra överlåtbara värdepapper som har emitterats av bolaget. Till grund för denna inställning ligger bl.a. rättsfallen NJA 1918 s. 398, NJA 1935 s. 270 och NJA 1936 s. 257. Det har i doktrinen diskuterats hur långtgående slutsatser som kan dras av dessa rättsfall, men det måste i vart fall betecknas som tveksamt att skadeståndsskyldighet för bolaget kan uppkomma i sådana situationer.”<sup>115</sup>*

Med tanke på de kortfattade konstaterandena som återfinns i förarbeten och de hänvisningar som görs till doktrin och praxis, är det snarare i doktrin och i de ovan nämnda rättsfallen, än i förarbeten, som svaren får sökas för att uttolka det nuvarande rättsläget. Även i den här frågan är Karlgrens artikel i SvJT från 1938 en central utgångspunkt som har spelet en stor roll i hur den efterföljande diskussionen om ett aktiebolags inomobligatoriska skadeståndsansvar mot aktieägare har utvecklats.

Karlgren har tolkat domskälen i NJA 1935 s. 270 som att HD fastslår att en svikligen förledd aktietecknare eller aktieförvärvare inte kan göra gällande ogiltighet och att det av detta följer att det inte heller föreligger någon rätt att kräva skadestånd av bolaget. Karlgren anser att det är en uppenbar konsekvens, att om man godkänner grundsatsen att svek inte kan leda till en ogiltigförklaring av aktieteckning, ska inte heller en aktietecknare kunna framställa skadeståndsanspråk med hänvisning till att han har lidit förlust till följd av att genom svek har förmåtts bli delägare.<sup>116</sup> Karlgren anser att det är ett ”slag i luften, om visserligen aktietecknaren vägrades att under åberopande av sveket utträda ur bolaget men han ekonomiskt uppnådde samma resultat genom att man tillerkände honom skadestånd motsvarande hans av dylikt delägarskap åsamkade förlust”.<sup>117</sup>

Karlgren tar som sagt inte ställning till om domstolen gjorde rätt bedömning i sin intresseavvägning mellan bolagsborgenärerna och aktietecknarna. Istället framför han vad han själv kallar en ”förmedlande” inställning, om att en avvikelse från allmänna rättsregler om ogiltighet, endast ska ske så länge ersättningskraven inte inkräktar på de mot aktiekapitalet svarande tillgångarna. Den här synen överensstämmer enligt Karlgren väl med grunderna för aktiebolagslagen.<sup>118</sup>

---

<sup>115</sup> DS 2013:16 s. 29 f., se även t.ex. SOU 2005:18 s. 57 f. och SOU 2001:1 s. 261

<sup>116</sup> Karlgren, 1938, s. 200 f.

<sup>117</sup> Karlgren, 1938, s. 201

<sup>118</sup> Karlgren, 1938, s. 202



Karlgrens artikel bemöttes kort efter att den publicerats av Fredenberg i SvJT. Fredenberg ställde sig kritisk till HD:s ståndpunkt och menade att det var rimligt att begränsa aktiekapitalets fridlysning till att endast gälla för det verkliga aktiekapitalet och inte för reservfonden. Fredenberg ansåg att reservfonden inte utgör ett tillskott till aktiekapitalet och den därför inte är till för att trygga borgenärernas rätt.<sup>119</sup> Karlgren bemötte i samband med detta i ett genmäle kortfattat kritiken från Fredenberg och framförde att om den förmedlande ståndpunkten intas, torde det ligga närmast till hands att inte göra något undantag för reservfonden. Karlgren medgav dock att skyddsbehovet för borgenärerna inte är lika stort för reservfonden.<sup>120</sup>

Mot bakgrund av framförallt Karlgrens resonemang har Lüning tolkat domen som att den ger upphov till tre tänkbara lösningsalternativ:

1. Det associationsrättsliga kapitalskyddsintresset anses gå så långt att skadeståndsskyldighet gentemot aktietecknare är helt utesluten. (1935 års rättsfall)
2. Skadeståndsskyldighet kan föreligga men aktietecknarens rätt till skadestånd begränsas så att bolagets aktiekapital skyddas. (Karlgren)
3. Skadeståndsskyldighet föreligger utan begränsning av de associationsrättsliga skyddsaspekterna.<sup>121</sup>

Lüning anser att den förmedlande ståndpunkten är den mest rimliga lösningen. Att aktietecknarna helt skulle vara avskurna från att kunna få ersättning från bolaget skulle vara orimligt strängt. Men han anser samtidigt att det inte överensstämmer med de grundläggande principerna för aktiebolagsinstitutet att inte begränsa skadeståndsskyldigheten.<sup>122</sup>

Deuschl ställer sig mer kritisk till den förmedlande ståndpunkten. Han anser att den endast ger ett rent ”illusoriskt” skydd. De aktieägare som är i störst behov av skyddet omfattas inte av det. Aktieägare i stora och stabila bolag, som under lång tid har kunnat bygga upp en kassa som vida överstiger aktiekapitalet, skulle omfattas av skyddet. Medan aktieägare i nystartade bolag, som ofta kan drabbas av ekonomiska svårigheter och inte har samma ekonomiska förutsättningar att bygga upp en kassa utöver aktiekapitalet, inte skulle omfattas av skyddet.<sup>123</sup> Deuschl konstaterar emellertid att det med det nuvarande rättsläget inte är möjligt att ålägga bolaget en obegränsad inomobligatorisk skadeståndsskyldighet. Den bästa vägen framåt skulle vara en ny lagstiftning, men Deuschl anser även att ett nytt avgörande från HD skulle vara en möjlig väg. Dagens rätt rymmer ett sådant ansvar om man bortser från NJA 1935 s. 270 och HD har därför möjlighet att utveckla rätten genom att komma med ny praxis.<sup>124</sup>

---

<sup>119</sup> Fredenberg, 1938, s. 714 f.

<sup>120</sup> Karlgren, 1938, s. 715 f.

<sup>121</sup> Lüning, 1986, s. 40 f.

<sup>122</sup> Lüning, 1986, s. 40 f.

<sup>123</sup> Deuschl, 1999, s. 290 f.

<sup>124</sup> Deuschl, 1999, s. 296 f.

En annan författare som går i liknande tankegångar som Deuschl är Karlström. Karlström anser att mycket tyder på att rättsutvecklingen har hunnit ikapp de rättsgrundsatser som i HD grundande sitt avgörande i NJA 1935 s. 270 på, och att rättsfallet därför torde ha ett synnerligen tveksamt prejudikatvärde.<sup>125</sup> Han är vidare tveksam till Karlgrens ovan redovisade resonemang om att skadeståndet skulle vara en nödvändig följd av hur man ställer sig i frågan om ogiltighet. Karlström anser att det är något av en paradox att Karlgren i sitt första steg framhåller frånvaron av logik, medan han i det andra steget däremot understryker just kravet på logik. Vad hindrar att man, på samma sätt som i det första steget, gör en fri, subjektiv och ändamålsenlig intresseavvägning även när man besvarar frågan om skadeståndets utdömande.<sup>126</sup>

af Sandeberg för i sin avhandling en rättspolitisk diskussion om bolaget bör kunna bli ersättningsskyldigt mot skadelidande aktieägare. Även hon ställer sig kritisk till att Karlgren för ett och samma resonemang kring ogiltighet av aktieteckningen respektive ersättning från bolaget, oavsett om aktieförvärvet har skett vid bolagsbildning, nyemission eller genom en sekundärmarknadstransaktion. af Sandeberg påpekar att en ogiltigförklaring av aktieteckningen vid bolagsbildning skulle innebära att bolaget aldrig bildades, medan bolagets existens inte nödvändigtvis behöver vara hotad av en ogiltigförklaring av aktieteckningen vid en nyemission. Vidare berörs aktiekapitalet vid en ogiltigförklaring av aktieteckningen, medan detta inte behöver vara fallet vid en skadeståndssituation. Sammantaget menar af Sandeberg att fyra separata frågor uppkommer då bolagets ersättningsskyldighet till skadelidande aktieägare ska avhandlas:

1. Möjlighet till ogiltigförklaring av förvärvet vid bolagsbildning;
2. Möjlighet till ogiltigförklaring av förvärvet vid nyemission;
3. Möjligheten att utbetala skadestånd ur bolagets medel till aktietecknare;
4. Möjligheten att utbetala skadestånd ur bolagets medel till förvärvare på sekundärmarknaden.<sup>127</sup>

af Sandeberg menar att det nuvarande rättsläget ger för handen att ett aktiebolag hittills inte har kunnat bli ersättningsskyldigt mot sina aktieägare. Det här hävdar hon beror på ett rättspolitiskt ställningstagande för bolagsborgenärarna på bekostnad av aktietecknarna.<sup>128</sup> Men af Sandeberg menar att *de lege ferenda* talar mycket för att en ogiltigförklaring av aktieteckningen, såväl vid en bolagsbildning som vid en nyemission, bör vara möjligt. Och att det även ska vara möjligt, för såväl aktietecknare som förvärvare på sekundärmarknaden, att få skadestånd ur bolagets medel. af Sandeberg anser att dagens regler inte överensstämmer med det syfte som i förarbetena anges vid lagstiftning på värdepappersmarknaden. Det bortses i

---

<sup>125</sup> Karlström, 2005, s. 448 f.

<sup>126</sup> Karlström, 2005, s. 474

<sup>127</sup> af Sandeberg, 2001, s. 283

<sup>128</sup> af Sandeberg, 2001, s. 284

dagsläget helt från investerarnas skyddsbehov och såväl kapitalmarknaden i stort, som de enskilda investerarna, påverkas negativt av detta.<sup>129</sup>

Kleineman menar att NJA 1935 s. 270 har blivit feltolkad i äldre associationsrättslig doktrin. Rättsfallet handlar inte om ett bolags ansvar för informationsförmedling till köpare av aktier genom emissioner, utan endast om bolagets ansvar mot sekundärmarknaden. Kleineman har svårt att se varför ett bolag inte skulle kunna bli ansvarigt mot de aktörer som har betalat ett överpris vid en nyemission. Han liknar bolagets ansvar i sådan situation med ett sedvanligt kontraktsansvar där ”köparen” betalar ett överpris baserat på oäktsamt lovprisande av ”varan”.<sup>130</sup>

Lindskog anser att bolaget inte bör påföras ett prospektansvar. Han ställer sig kritisk till att aktietecknarens intresse vid en intresseavvägning skulle väga tyngre än befintliga aktieägare eller bolagsborgenärerna. Men framförallt anser han att det skulle gå emot den antagna distinktionen om vem som blir ansvarig för bolagskonstitutionella frågor och verksamhetsfrågor. Lindskog anför att det i vissa bolagskonstitutionella frågor, bl.a. vid fel eller brister i prospekt, enligt rättspraxis (Lindskog hänvisar till NJA 1935 s. 270) är styrelsen och inte bolaget som blir ansvarigt.<sup>131</sup>

#### **4.2.3.3 Relationen mellan NJA 1936 s. 527 och NJA 1935 s. 270**

En fråga som uppkommer är också hur utgången i NJA 1936 s. 527 kan förenas med den i NJA 1935 s. 270. I NJA 1936 s. 527 blev bolaget skyldigt att återställa ifrågavarande aktier, eller om det ej var möjligt, utbetala ett skadestånd. Det här kan tyckas vara en helt motstående utgång jämfört med den som HD kom fram till i NJA 1935 s. 270. En dissident ville också hänskjuta målet till plenum. Just med argumentet att avgörandet avvek från de rättsgrundsatser som antagits av HD i NJA 1935 s. 270.

Till en början med kan man dock fråga sig om NJA 1936 s. 527 verkligen har någon aktiebolagsrättslig relevans. Utgångspunkten i målet var bytesavtalet mellan Ivar Kreuger och motparten T. De aktier som lämnades i utbyte var inte bolagets egna aktier utan tillhörde Ivar Kreuger personligen. Vid första anblick synes det således inte ha varit fråga om ett bolags försäljning av egna aktier och inte heller fråga om en nyemission. Men i och med att domstolen fann att bolaget kunde identifieras med privatpersonen Kreuger, och att bolaget därmed kunde betecknas som en avtalspart, kan emellertid bytesavtalet ses som bolagets försäljning av egna aktier.<sup>132</sup>

Att hänvisa till att rättsfallet inte har någon aktiebolagsrättslig relevans förklarar därför inte hur utgången i de båda målen kan förenas. Karlgren har dock ett resonemang även för detta spørsmål. Karlgren menar att domstolen

---

<sup>129</sup> af Sandeberg, 2001, s. 449 ff.

<sup>130</sup> Kleineman, 2006, s. 283

<sup>131</sup> Lindskog, 1999, not 29 s. 306 f.

<sup>132</sup> Nerep, 2004, s. 63

i NJA 1936 s. 527 har ansett att den aktierättsliga särbehandlingen inte bör gripa in när en person har förvärvat aktier i bolaget direkt från bolaget. Han anser att allmänna rättsgrundsatser istället ska tillämpas. Karlgren hävdar att det är syftet bakom rättshandlingen som är det avgörande för vilken rättsverkan den ska få. De fall där det huvudsakliga syftet med avtalet har varit att aktieägaren ska återfå det berörda aktiebeloppet ska kunna leda till ogiltighet och därmed skadeståndsskyldighet för bolaget. I NJA 1936 s. 527 var det enligt Karlgren fråga om ett sådant fall. Bolaget hade ingått ett avtal som kunde förutses leda till ett intrång i det mot aktiekapitalet svarande tillgångarna och medkontrahenten (Ivar Kreuger) insåg eller borde ha insett det här. Aktieköparen hade därmed rätt att göra gällande skadeståndsanspråk som en vanlig borgenärsrättighet.<sup>133</sup>

Karlgrens resonemang har kritiserats av både Nerep och Karlström. Karlström frågar sig även här varför Karlgren överger den så förtjänstfulla ”intresseprövningen”, som han har åberopat tidigare i artikeln, och menar att de subjektiva moment som Karlgren stödjer sig på gör att hans resonemang om ett förstärkt rättsskydd för borgenärerna känns mindre övertygande.<sup>134</sup>

Nerep ifrågasätter Karlgrens uppfattning om att utfallet i NJA 1936 s. 527 på något sätt skulle följa av rättslogiska resonemang. Nerep frågar sig varför utfallet i 1936 års fall skulle vara mer logiskt betingat än utgången i 1935 års fall. Han ifrågasätter även varför det är rationellt att komma till två olika utgångar i ogiltighets- och ansvarsfrågan för aktieteckningen respektive bolagets försäljning (eller förvärv) av egna aktier.<sup>135</sup> Nerep anser, till skillnad från Karlgren, att utgången i de två rättsfallen inte kan förklaras med logiska grundsatser. Han menar istället att den bygger på överväganden av rättspolitisk natur. HD har valt att värna aktiebolagsinstitutet genom att skydda bolagsborgenärerna framför de skadelidande aktietecknarna.<sup>136</sup>

#### **4.2.3.4 Utomobligatoriskt skadeståndsansvar**

Ett bolag skulle även kunna bli ansvarigt på en utomobligatorisk grund. Huvudregeln är att utomobligatoriskt ansvar för ren förmögenhetsskada uppstår vid ett brott. Men som har framgått i kapitel 3 finns det undantag från huvudregeln och synsättet har under de senaste åren börjat luckras upp.

Karlgren intar en kategorisk ståndpunkt om att det inte går att rikta ett utomobligatoriskt skadeståndsanspråk mot bolaget. Karlgren anser att det en uppenbar följd av den i NJA 1935 s. 270 formulerade rättsgrundsatsen, att ett aktiebolag som genom sina bolagsorgan har tillhandahållit oriktiga uppgifter inte kan bli skadeståndsskyldigt på utomobligatorisk grund mot en köpare (eller säljare) av aktier som, helt eller delvis, har grundat sitt köp (eller försäljning) på dessa uppgifter. Karlgren hänvisar även till tre rättsfall,

---

<sup>133</sup> Karlgren, 1938, s. 209 f.

<sup>134</sup> Karlström, 2005, s. 475

<sup>135</sup> Nerep, 2004, s. 66

<sup>136</sup> Nerep, 2004, s. 66

NJA 1910 s. 184, NJA 1926 s. 185 och NJA 1929 s. 146, som han anser styrker hans argumentering.<sup>137</sup>

Nerep anför att det synes uteslutet att ålägga bolaget en utomobligatorisk skadeståndsskyldighet vid bolagets informationsgivning till sekundärmarknaden. Nerep hänvisar till Karlgrens artikel, men påpekar samtidigt att gränsdragningen till NJA 1936 s. 527 är något oklar. Han framhäver att det finns stora likheter mellan NJA 1926 s. 185 och NJA 1936 s. 527. I det tidigare fallet blev ett aktiebolag ansvarigt för sin ställföreträdarens uppsåtliga handling som bestod i att, genom mordbrand, bränna upp ett varulager. En situation som i många bemärkelser liknar den i NJA 1936 s. 527. Diskvalificeringen av de utomobligatoriska principerna för skadeståndsskyldighet i aktiebolagsrättsliga sammanhang har därmed inte varit fullständiga.<sup>138</sup>

Även i förarbeten är den förhärskande uppfattningen att det inte finns någon möjlighet att vinna framgång med en skadeståndstalan på utomobligatorisk grund mot bolaget. I den senaste utredningen, DS 2013:16, uttalas att vid fel eller brister i prospekt kan skadeståndsskyldighet inte aktualiseras i utomobligatoriska förhållanden.<sup>139</sup>

#### **4.2.3.5 RH 1984:28**

I modern tid finns det inget avgörande från HD där frågan om bolagets skadeståndsansvar för ren förmögenhetsskada har uppkommit. Däremot finns det ett hovrättsavgörande, RH 1984:28. Rättsfallet berör inte just prospektansvar, men är intressant i den bemärkelsen att hovrätten här fann att bolaget kunde åläggas ett skadeståndsansvar för en ren förmögenhetsskada som hade drabbat en tredje man.

Frågan som uppkom i RH 1984:28 var om ett aktiebolag, som genom ett oaktsamt förfarande hade lämnat ett felaktigt besked till en aktieägare, skulle bli skadeståndsskyldigt gentemot aktieägaren.

Kema Nobel AB ägde 90 % av aktierna i Nitro Nobel AB och begärde att frågan om inlösen av resterande aktier skulle hänskjutas till ett avgörande av skiljemän. Kema Nobel åtog sig att sända ut en anmodan om att uppge skiljemän till minoritetsaktieägarna. En av dessa minoritetsaktieägare (B) fick aldrig någon anmodan och när B hörde av sig till Kema Nobel fick aktieägaren till svar att den enda tänkbara anledningen till att någon anmodan inte hade framkommit var att B inte stod med på listan över aktieägare. Detta visade sig vara felaktigt och anledningen till att någon anmodan inte hade utskickats var att B, av oklar anledning, hade strukits från den lista som låg till grund för utskicket. B yrkade därför på ersättning för den kostnad som uppkommit i samband med de efterforskningar som B hade gjort för att bringa klarhet i varför någon anmodan inte hade utskickats.

---

<sup>137</sup> Karlgren, 1938, s. 201 f.

<sup>138</sup> Nerep, 2004, s. 64 f.

<sup>139</sup> DS 2013:16 s. 30

HovR fann att en regel i ABL (dåvarande 14 kap. 10 §) hade överträtts. Regeln innebar att vid en fråga om inlösen skulle en anmodan utsändas till minoritetsaktieägarna. Eftersom Kema Nobel hade åtagit sig att sända ut anmodan (vanligtvis ålåg det styrelsen i det bolag vars aktier var föremål för inlösen att göra detta) ansåg HovR att Kema Nobel hade kommit att bära ett skadeståndsansvar gentemot aktieägaren i Nitro Nobel. Bolaget erlades därför enligt grunderna för 15 kap. 1 § ABL (nuvarande 29 kap. 1 § ABL) att ersätta skadan.

Rättsfallet har i doktrin ansetts vara svårtolkat och olika uppfattningar har framförts om vilka de verkliga grunderna var för att ett skadeståndsansvar uppstod.<sup>140</sup>

Det är oklart hur HovR har sett på förhållandet mellan bolaget och B. Det förelåg inget avtal mellan B och bolaget, men i referatrubriken uppger HovR att ett ”*kvasikontraktuellt förhållande mellan bolaget och den skadelidande har ansetts föreligga*”. I domskälen nämner däremot HovR inget mer om det kvasikontraktuella förhållandet. I doktrin har det emellertid tolkats som att HovR ansåg att det förelåg ett kvasikontraktuellt förhållande. Samuelsson hävdar att det här sannolikt var orsaken till att ett skadestånd i slutänden medgavs.<sup>141</sup>

HovR:s uttalande om att bolaget ”*enligt grunderna för ABL 15 kap. 1 §*” skulle förpliktas ersätta den skadelidande aktieägaren, har vållat särskilt huvudbry. Uttalandet ger föga vägledning eftersom HovR inte preciserar vilka dessa ”grunder” är som man har utgått från. Samuelsson hävdar att en möjlig tolkning är att HovR avser att brott mot en bolagsrättslig förpliktelse alltid utgör en skadeståndsgrundande handling.<sup>142</sup> Detta skulle öppna upp möjligheten att göra en analog tillämpning av bestämmelserna om prospektansvar i ABL. Ett bolag skulle därmed kunna bli ansvarigt för fel eller brister i prospekt på en bolagsrättslig grund.<sup>143</sup> En viss försiktighet med att dra allt för långtgående slutsatser bör dock iaktas. Det var i det här fallet fråga om ansvar mot aktieägare som fått felaktiga beslut rörande tvångsinlösen av aktier. Om samma resonemang kan anammas även vid bristfällig informationsgivning som sprids till en vidare krets framgår inte av utgången i domen.<sup>144</sup>

Det kan vidare konstateras att prejudikatvärdet för RH 1984:28 är mycket oklart.<sup>145</sup> I varken doktrin eller förarbeten har utfallet i domen under de senaste åren diskuterats i någon större omfattning. I det senaste förarbetet som behandlar prospektansvar, DS 2013:16, nämns t.ex. inte ens rättsfallet.

---

<sup>140</sup> af Sandeberg, 2001, s. 260 ff.

<sup>141</sup> Samuelsson, 1991, s. 273

<sup>142</sup> Samuelsson, 1991, s. 273 f.

<sup>143</sup> Nerep, 2004, s. 78

<sup>144</sup> Samuelsson, 1991, s. 273 f.

<sup>145</sup> af Sandeberg, 2001, s. 262

#### 4.2.3.6 Statliga utredningar från de senaste decennierna som har behandlat frågan om bolaget bör åläggas ett prospektansvar

Frågan om bolaget bör åläggas ett prospektansvar har uppkommit gång på gång i utredning efter utredning under de senaste decennierna. I tur och ordning har SOU 1997:22, SOU 2001:1, SOU 2005:18 och nu senast DS 2013:16 berett frågan och alla kommit till samma slutsats: Ett prospektansvar bör införas för bolaget.

I SOU 1997:22 anförde utredningen att det får anses tveksamt om den rådande uppfattningen om att bolaget inte kan åläggas ett prospektansvar motsvarar en modern syn på prospektansvaret.<sup>146</sup>

Utredningen bad att få återkomma i frågan och i SOU 2001:1 förde samma kommitté ett mer utförligt resonemang kring införandet av ett prospektansvar för bolaget. Kommittén tog sin utgångspunkt i tre utvecklingslinjer som kunde skönjas i samhället och som talade för ett införande av ett prospektansvar:

1. Den svenska aktiemarknaden har under de senaste decennierna vuxit explosionsartat.
2. En snabb internationalisering har skett av den svenska aktiemarknaden.
3. Den svenska lagstiftningen på området skiljer sig numera från lagstiftningen i övriga ledande internationella kapitalmarknader.<sup>147</sup>

Sammanfattningsvis fann utredningen att ett de skäl som finns för att ålägga bolaget ett skadeståndsansvar för fel eller brister i prospekt väger så pass tungt att den nuvarande principen, om att aktiebolag på kontraktsrättslig grund inte kan bli ansvariga för fel eller brister i prospekt, måste överges.<sup>148</sup>

Även SOU 2005:18 tog sin utgångspunkt i att en modern syn på prospektansvaret ”*bör innefatta en möjlighet att kunna utkräva ansvar för fel och brister i ett prospekt av den som upprättat prospektet, emitterat finansiella instrument och erhållit de medel som influtit genom emissionen*”.<sup>149</sup> Utredningen ansåg inte heller att avsteg från allmänna skadeståndsrättsliga principer till förmån för bolagets borgenärer kunde komma ifråga eftersom en allt mer internationaliserad och omfattande kapitalmarknad ställer nya krav på lagstiftningen.<sup>150</sup>

Också i den senaste utredningen DS 2013:16 fann utredningen att ett prospektansvar bör införas för bolaget. En väl fungerande handel med överlåtbara värdepapper förutsätter att allmänheten och institutionella placerare har förtroende för marknaden. Utredningen påpekade att det

---

<sup>146</sup> SOU 1997:22 s. 227 f.

<sup>147</sup> SOU 2001:1 s. 262 ff.

<sup>148</sup> SOU 2001:1 s. 262 ff.

<sup>149</sup> SOU 2005:18 s. 64

<sup>150</sup> SOU 2005:18 s. 64 f.

faktum, att en skadelidande part inte kan få ersättning av den juridiska personen för fel eller brister i ett prospekt, kan skada förtroendet för den svenska kapitalmarknaden.<sup>151</sup>

---

<sup>151</sup> DS 2013:16 s. 44 ff.



# 5 Sammanfattande diskussion och de lege ferenda

## 5.1 De lege lata

### 5.1.1 Vad krävs för att ett skadeståndsansvar ska uppstå vid fel eller brister i prospekt?

Fyra rekvisit måste vara uppfyllda för att ett skadeståndsansvar ska uppstå vid fel eller brister i prospekt:

1. En skada ska ha uppstått
2. Culpa ska kunna påvisas.
3. En adekvat kausalitet mellan det klandervärda beteendet och den uppkomna skadan ska finnas.
4. Den skadelidande parten ska finnas inom den ersättningsberättigade kretsen.

Vid fel eller brister i prospekt kan vissa frågor om vad som ska konstituera en skada uppkomma. Samuelssons förslag om att utgå från en 10 % -regel, som skulle innebära att en väsentlig kurspåverkan endast uppkommer om en kursändring på 10 % i förhållande till allmänna kursutvecklingen har skett, synes vara en bra utgångspunkt.

Culpa inbegriper både uppsåt och oaktsamhet. Det relevanta för culpabedömningen är den grad av oaktsamhet som krävs för att ansvar ska uppkomma. En culpabedömning för ett bolagsrättsligt ansvar prövas enbart i förhållande till normerna i 29 kap. ABL. Samma begränsning finns inte för det skadeståndsrättsliga ansvaret och ansvarsbedömningen sker därför på allmänna skadeståndsrättsliga principer.

De två senare rekvisiten är i min mening mer intressanta. Rekvisitet adekvat kausalitet inbegriper två förutsättningar för att det ska vara uppfyllt. För det första måste det föreligga ett samband mellan handlingen eller underlåtenheten och skadan (kausalitet). Vidare ska sambandet inte enbart kunna konstateras. Det krävs även att effekten som uppkommer kan ses som en naturlig följd av oaktsamheten (adekvans). Om en adekvat kausalitet, och särskilt om en kausalitet kan påvisas, har varit en avgörande fråga för utgången i de senaste målen som har behandlat felaktig aktiemarknadsinformation. Det senast avgjorda målet, BDO-målet, får anses vara vägledande för hur bedömningen av om kausalitet har förelagat ska göras. Frågan i BDO-målet rörde visserligen en revisors ansvar för fel i årsredovisningen. Om samma resonemang kan överföras till ett bolagsorgans ansvar för fel eller brister i ett prospekt är något oklart. Men HD:s uttalanden om orsakssamband är relativt allmänt hållna och det är två näraliggande frågor. Således talar mycket för att prövningen av om ett

orsakssamband föreligger vid fel eller brister i ett prospekt blir hypotetiskt. Någon bevislättning, i form av att det skulle räcka för käranden att visa på att ett händelseförlopp är övervägande sannolikt, kan dock inte sägas uppkomma.

Adekvansbedömningens syfte är i första hand inte att utvidga skadeståndsansvaret utan att begränsa det. Kravet på adekvans är emellertid ofta inte tillräckligt för att på ett tillfredställande sätt avgränsa skadan vid ren förmögenhetsskada. En stor krets skadelidande, och därmed ett stort skadestånd, kan ofta bli fallet vid ett förhållandevis litet fel i ett prospekt.

Hur den ersättningsberättigade kretsen ska avgränsas ytterligare har därför varit en ofta återkommande fråga i doktrin och förarbeten under de senaste åren. Det finns en uppsjö av olika åsikter och förslag och rättsläget var länge oklart om hur den ersättningsberättigade kretsen skulle avgränsas. I och med BDO-målet kan dock rättsläget sägas ha klarnat. Rättsfrågan som uppkom var visserligen om en oaktsam revisor kunde bli skadeståndsskyldig på grund av bristfällig information i årsredovisningen, men fel eller brister i prospekt är ett nära angränsande område till bristfällig information i årsredovisningen.

HD tog upp två punkter som blir avgörande för hur den ersättningsberättigade kretsen ska avgränsas. Först ska man söka vägledning i regelns (i det här fallet 29 kap. 2 §) skyddsändmål, dvs. HD fastslog att normskyddsläran blir tillämplig vid skadeståndsmål om ren förmögenhetsskada. Vidare anförde HD att ett tillitsrekvisit ska användas. I BDO-målet ansåg HD att befogad tillit var det avgörande. HD lämnade även dörren öppen för att i frågor om fel eller brister i prospekt, dra gränsen så långt som vid en presumerad tillit. Eftersom uttalandet sker i förbifarten och HD är förhållandevis vag i sin formulering, är det något vanskligt att i det här läget med säkerhet säga att HD, i ett framtida rättsfall om fel eller brister i prospekt, skulle anse att det finns en presumerad tillit hos investerare till informationen i prospektet. Men som jag uppfattar domen, finns det mycket som talar för att HD skulle komma till den slutsatsen. Det här öppnar för ett rättsläge där en mycket vid krets investerare skulle vara ersättningsberättigade vid fel eller brister i ett prospekt.

## **5.1.2 Kan bolaget bli ansvarigt för fel eller brister i prospekt?**

Huvudsyftet med den här uppsatsen har varit att undersöka om bolag kan bli ansvarigt för fel eller brister i prospekt. Det har under uppsatsens gång blivit klart för mig att rättsläget på den här punkten är mer oklart än vad det vid första anblicken verkar.

Det finns som jag ser det fyra potentiella vägar för att vinna framgång med en skadeståndstalan mot bolaget för fel eller brister i prospekt:

1. Ogiltigförklaring av aktieteckningen
2. Inomobligatoriskt skadeståndsansvar

3. Utomobligatoriskt skadeståndsansvar
4. Analog tillämpning av bestämmelserna i 29 kap. ABL

En första grundläggande förutsättning för att det över huvud taget ska vara relevant att närmare undersöka de två första grunderna, är att ett avtal kan sägas uppkomma mellan aktietecknaren och bolaget som har upprättat prospektet och erbjudit allmänheten att teckna aktier. Mycket talar för att ett sådant avtal uppkommer. Aktieteckningen har många likheter med ett avtal. Prospektet, eller inbjudandet till teckningen, kan liknas vid ett anbud och själva undertecknandet av teckningslistan vid ett accept. Som Westermarck och Lagercrantz påpekar är visserligen aktieteckningen en bolagskonstitutionell åtgärd, vilket skulle tala för att styrelsen och de befintliga aktieägarna istället för bolaget blir aktietecknarens motpart. Men om man kommer fram till att ett avtal inte existerar är frågan hur relationen mellan aktietecknaren och bolaget istället ska beskrivas. Det är inte ett tillfredställande alternativ, att som Lünings föreslår, kalla aktieteckningen för ett ”förvärv av särskilt slag”. Det är en alltför diffus beskrivning och öppnar för nya frågeställningar.

Med tanke på den ökade benägenheten att inom rättstillämpningen kalla rättsförhållandet mellan skadevållaren och den skadelidande vid ren förmögenhetsskada för kvasikontraktuellt eller kontraktliknande. Är kanske den bästa lösningen att, som de senaste årens utredningar och många inom doktrinen föreslagit, se på aktieteckningen som just ett kontraktliknande förhållande. Och därmed, trots att något egentligt avtal inte kan sägas uppkomma, tillämpa inomobligatoriska skadeståndsregler.

Kommer man fram till att aktieteckningen utgör ett avtal eller kontraktliknande förhållande, kan skadeståndsansvar uppkomma både på grunden att aktieteckningen blir ogiltigförklarad och att ett inomobligatoriskt skadeståndsansvar uppstår. Det naturliga vore också att en vilseledd aktietecknare skulle vinna framgång med en skadeståndstalan på någon av dessa båda grunder.

Det mest rimliga vore att allmänna civilrättsliga ogiltighetsgrunder även blir tillämpliga på en aktieteckning. Det finns varken i doktrin eller lagstiftningen något som talar för att undantag skulle göras just för bolagsrättsliga handlingar. Att hänvisa till att HD i NJA 1918 s. 398 kom fram till att en bindande aktieteckning inte kan förklaras ogiltig på avtalsrättsliga grunder, tycker jag också är betänkligt. Domskälen är mycket kortfattade och har dessutom gett upphov till olika tolkningar inom doktrinen.

Även ett inomobligatoriskt skadeståndsansvar borde vara rimligt att kunna utkräva från bolaget vid fel eller brister i ett prospekt. Ren förmögenhetsskada ersätts i kontraktförhållande om den har vållats uppsåtligt eller av oaktsamhet, såvida inte annat framgår av lag. Men det finns ingen lagstiftning som fastställer att ren förmögenhetsskada inte ersätts vid fel eller brister i ett prospekt.

När jag har tagit del av förarbeten och doktrin är emellertid den vanligaste synpunkten som jag har stött på, att en vilseledd aktietecknare, med hänvisning till vad som framkommer i NJA 1935 s. 270 och det som Karlgren framför i sin artikel i SvJT från 1938, inte kan vinna framgång med en skadeståndstalan mot bolaget för fel eller brister i ett prospekt. Aktietecknaren har inte heller någon möjlighet att få sin aktieteckning ogiltigförklarad. Att göra ett så bestämt uttalande baserat endast på dessa båda rättskällor är att generalisera och förenkla det nuvarande rättsläget i allt för stor utsträckning. Det stämmer att både NJA 1935 s. 270 och Karlgrens artikel i SvJT är centrala rättskällor när det kommer till att uttolka det nuvarande rättsläget och givetvis bör man ta dem i beaktande. Det finns dock all anledning att se med försiktighet på så förhållandevis gamla rättskällor och vid en närmare undersökning av dem uppkommer en rad oklarheter och frågeställningar.

En första fråga är hur mycket vikt som ska läggas vid rättskällor inom bolagsrätten som snart är över åttio år gamla. Som Karlström framför finns det mycket som talar för att rättsutvecklingen har passerat de rättsgrundsatser som HD avgjorde 1935 års mål på. Vid tiden för avgörandet hade borgenären en betydligt viktigare roll på bekostnad av den enskilde investeraren. Detta framgår tydligt när man läser domen och tar del av Karlgrens resonemang om en intresseavvägning mellan dessa båda grupper.

Jag anser också att Karlgrens artikel innehåller en rad oklarheter. Jag får närmast intrycket av att Karlgren redan innan han började skriva sin artikel har intagit en bestämd åsikt och sedan gör sitt bästa för att förklara utgången i NJA 1935 s. 270 och NJA 1936 s. 527 utefter den. Karlgren utgår från vad han kallar en ”förmedlande” inställning som innebär att aktietecknare endast kan åberopa allmänna rättsgrundsatser om ogiltighet av aktieteckning och skadestånd så länge anspråket inte inkräktar på bolagets aktiekapital. Karlgren utgår från att den ”förmedlande” inställningen på något sätt skulle följa av logiska grundsatser. Jag tror snarare, på samma sätt som Nerep, att utgången i målen har sin grund i rättspolitiska avväganden. Domstolen har valt att värna om bolagets borgenärer istället för den enskilde investeraren. Jag håller också med Karlström om att det blir ett märkligt resonemang när Karlgren hänvisar till att domstolen ska göra en fri, subjektiv och ändamålsenlig intresseavvägning när den ska besvara frågan om aktieteckningens ogiltighet. När frågan om bolagets skadestånd ska besvaras följer det dock av logiska grundsatser att om svek inte kan leda till en ogiltigförklaring av aktieteckning, kan inte heller aktietecknaren utfå ett skadestånd av bolaget.

Som af Sandeberg framhäver är frågan om ogiltigförklaring av aktieteckningen och skadeståndsansvar för bolaget två separata frågor som kan få vitt skilda konsekvenser för bolaget. Jag anser därför inte att det kan följa av logiska grundsatser att hur man besvarar den ena frågan ska påverka hur man besvarar den andra.

Ytterligare en aspekt som ofta inte diskuteras när frågan om bolagets skadeståndsansvar och en ogiltighetsförklaring av aktieteckningen uppkommer, är om, som bl.a. Kleineman menar, HD i NJA 1935 s. 270 endast har besvarat frågan om bolagets ansvar mot en investerare på sekundärmarknaden. Uttalandet i slutet av referatet om att *”oansett de omständigheter under vilka de förvärvat skuldebrev, icke kunna å dylikt förvärv grunda skadeståndsfordran mot bolaget.”* tyder visserligen på att HD vill göra ett generellt principuttalande om bolagets skadeståndsansvar. Men en möjlig tolkning är också att HD, när det tar upp under vilka omständigheter skuldebrev har blivit förvärvade, endast anspelar på de faktiska omständigheter som var för handen vid förvärvet. Att domskälen är mycket knapphändiga och den centrala rättsfrågan inte tycks ha varit bolagets eventuella skadeståndsansvar utan om innehavarna av värdepappren kunde likställas med aktieägare, tycker jag ger skäl för den här tolkningen.

Det torde vara klarlagt att det med dagens rättsläge inte går att vinna framgång mot bolaget på grunden att bolaget skulle ha ett utomobligatoriskt skadeståndsansvar. Det är visserligen oklart hur gränsdragningen mellan utgången i målen NJA 1935 s. 270, NJA 1926 s. 185 och NJA 1936 s. 527 kan förklaras och det har helt klart skett en utvidgning av ansvaret för ren förmögenhetsskada under de senaste decennierna. Men eftersom varken doktrin eller statliga utredningar anser att det är möjligt att ålägga ett bolag ett utomobligatoriskt skadeståndsansvar för fel eller brister i prospekt, torde det, åtminstone i dagsläget, inte gå att vinna framgång på den här ansvarsgrunden.

Det finns inte någon bolagsrättslig reglering som tar sikte på bolagets prospektansvar. Det mest naturliga vore därför att bolaget inte kan åläggas ett skadeståndsansvar på en bolagsrättslig grund. Det här kan dock till viss del vara en sanning med modifikation. HovR:s resonemang i RH 1984:28 kan tolkas som att det skulle vara möjligt att göra en analog tillämpning av bestämmelserna om prospektansvar för bolagsorganen i 29 kap. ABL och därmed ålägga bolaget ett skadeståndsansvar på en bolagsrättslig grund. Min uppfattning är att det finns skäl att vara försiktig med att dra den här slutsatsen. Domskälen i RH 1984:28 innehåller många oklarheter och inom varken doktrin, förarbeten eller praxis har den här potentiella tillämpningen av ABL behandlats i någon större utsträckning efter avgörandet. Domen belyser dock med all önskvärd tydlighet det oklara rättsläget.

Sammantaget uppfattar jag det nuvarande rättsläget som oklart. Med tanke på den vikt som har lagts vid, vad jag vill hävda är, rättskällor av mycket oklart värde, anser jag likväl att mycket talar för att en aktietecknare vid en nyemission eller vid en bolagsbildning, i dagsläget, skulle vinna framgång med en skadeståndstalan på inomobligatorisk grund mot bolaget eller få aktieteckningen ogiltigförklarad. För investerare på sekundärmarknaden talar däremot det mesta för att den här gruppen av investerare inte har möjlighet att vinna framgång med en skadeståndstalan mot bolaget. Varken

en skadeståndstalan på utomobligatorisk grund eller en analog tillämpning av reglerna i 29 kap. ABL torde i dagsläget vara en möjlig väg till framgång.

## 5.2 De lege ferenda

### 5.2.1 Bör det införas en lagstiftning som ålägger bolaget ett ansvar för fel eller brister i prospekt?

Det är påtagligt att det i dagsläget är svårt att vinna framgång med en skadeståndstalan mot bolagsorganen. Endast vid ett fall, nämligen i den tidvis hårt kritiserade Prosolvia-domen, har ett bolagsorgan befunnits vara ansvarig för vilseledande aktiemarknadsinformation utan att ett brott har legat till grund för att ansvaret uppkom.

Att rikta sin talan mot andra medverkande vid upprättandet av prospektet är inte heller någon optimal väg för att vinna framgång med en skadeståndstalan. Det är det mycket oklart om det går att ålägga andra medverkande ansvar för fel eller brister i ett prospekt. Utgången i Kone-målet kan tolkas som att ett sådant ansvar skulle existera, men samtidigt tyder det senare avgjorde hovrättsfallet, mål T 532-99, på det motsatta.

Det går också att ifrågasätta om bolagsorganen och de andra medverkande är de bäst lämpade ansvarssubjekten. Bolagsorganen har visserligen en nära relation till aktietecknaren och deltar i processen med att upprätta prospektet. Men samtidigt har bolagsorganen ofta inte de ekonomiska förutsättningar som krävs för att kunna utbetala ett skadestånd. De andra medverkande vid upprättandet av prospektet har inte samma nära relation till aktietecknaren och ofta är det inte en utan flera externa parter som medverkar vid upprättandet av prospektet. Att kunna peka ut vilken part som har varit ansvarig för att felet eller bristen uppkom kan vara en svår uppgift.

Varken bolagsorganen eller andra medverkande vid prospektets upprättande är därför i mina ögon ideala ansvarssubjekt. Att vända sig mot bolaget borde istället vara det mest naturliga. Bolaget har ofta en betydligt bättre ekonomisk förutsättning än bolagsorganen att betala ut ett skadestånd. Det är också naturligt att bolaget, som genom en nyemission har dragit in stora summor på vilseledande uppgifter, också kan ställas till svars för det här.

Som har framgått av uppsatsen är det nuvarande rättsläget om bolagets ansvarsskyldighet för fel eller brister i prospekt mycket oklart. En viktig del av lagstiftningsarbetet inom bolagsrätten är att skapa ett förutsägbart ramverk där såväl den enskilde investeraren, som övriga aktörer på kapitalmarknaden, vet vilka rättigheter och skyldigheter de har. Jag tycker att det går att ifrågasätta om det nuvarande rättsläget lever upp till det här behovet. Det är för mig uppenbart att det i dagsläget inte går att ge klara

besked om bolaget kan bli skadeståndsskyldigt för fel eller brister i ett prospekt.

Syftet med upprättandet av prospekt är tudelat. Dels sker upprättandet för att underlätta företags införskaffande av kapital, men det huvudsakliga syftet är att hjälpa investerare att fatta välgrundade beslut när de verkar på kapitalmarknaden. Jag tycker att det går att ifrågasätta om det här syftet uppnås med det nuvarande rättsläget. I min mening är det nuvarande rättsläget helt klart problematiskt för investerare som verkar på kapitalmarknaden. Om en investerare på den svenska kapitalmarknaden, till följd av fel eller brister i ett prospekt, har råkat ut för en skada, skulle jag säga att det i de flesta situationer är oklart om han eller hon har en möjlighet att få ersättning för den skada som har uppkommit till följd av felet eller bristen. Ett förfelat investeringsklimat kan i sin tur även vara hämmande för företags införskaffande av kapital. En reell möjlighet är att investerare i dagsläget drar sig för att investera i bolag på grund av att de inte vet om de kan få tillbaka kapital som de har investerat på felaktiga premisser.

Sammantaget ser jag således tre huvudsakliga anledningar till att en lagstiftning som ålägger bolag ett ansvar för fel eller brister i prospekt bör införas:

1. Bolaget är det mest naturliga ansvarssubjektet.
2. Dagens rättsläge är oförutsägbart.
3. För att syftet med upprättandet av prospekt inte ska gå förlorat krävs det att bolaget kan bli ansvarigt för fel eller brister i prospekt.

En vanlig invändning till att det bör införas en lagstiftning som pekar ut bolaget som ansvarigt för fel eller brister i prospekt är, att hänsyn bör tas till principen om kapitalskydd och att bolagsborgenärerna är ett skyddsvärt intresse som bör prioriteras. Att göra ett avsteg från allmänna rättsgrundsatser med argumentet att det sker för att skydda bolagets kapital, är för mig dock inte ett godtagbart svar. Det blir ett ohållbart resonemang om ett bolag som genom ett felaktigt prospekt har "lurat" till sig kapitalet, inte kan bli skadeståndsskyldigt mot vilseledda aktietecknare med hänsyn till principen om kapitalskydd. Bolagets borgenärer har visserligen ett intresse av att bolagets kapital bevaras intakt, men går det verkligen att hävda att det finns ett befogat intresse från borgenärssidan att kapital som har tillkommit genom ett svikligt förledande ska vara skyddat? Och om nu borgenärsskyddet står i centrum, varför tas inte även hänsyn till aktietecknarnas borgenärer?

En fråga som också måste besvaras är om det behövs en ny lagstiftning på området eller om det är upp till våra domstolar att föra rättsutvecklingen framåt. Som bl.a. Deuschl har påpekat skulle HD, om ett nytt rättsfall om bolagets skadeståndsansvar letade sig hela vägen upp till högsta instans, ha en möjlighet att ta avstånd från avgörandet i NJA 1935 s. 270 och därmed staka ut en ny väg för bolagets skadeståndsansvar. Jag har dock svårt att se varför det finns behov av att låta rättsutvecklingen styras av rättstillämpningen i den här frågan. Att det finns klara och tydliga regler på

kapitalmarknaden är viktigt för såväl investerare som för kapitalmarknaden i stort. Det är inte heller säkert att ett nytt prejudikat från HD skulle innebära ett klargörande i alla frågor kring bolagets ansvar för fel eller brister i prospekt. Som har framgått av uppsatsen är rättsläget, trots avgörandena i NJA 1935 s. 270 och NJA 1936 s. 527, oklart i många aspekter. Ett nytt avgörande från HD kanske hade besvarat en delfråga, men lämnat andra frågor obesvarade.

Ytterligare ett skäl för att lagstifta är den allmänna processobenägenheten som tycks existera på området. Att så relativt få fall om fel eller brister i prospekt har nått HD under de senaste decennierna tyder på att företag och privatpersoner drar sig för att ge sig in i en sådan process. Det kan därför dröja lång tid innan en process om bolagets skadeståndsansvar når HD. Sammantaget finner jag därför att en utveckling genom praxis är en mindre lämplig väg och att en lagstiftning snarast bör införas som pekar ut bolaget som ansvarigt för fel eller brister i prospekt.

## **5.2.2 Hur bör i så fall en ny lagstiftning utformas?**

Om lagstiftaren någon gång i framtiden bestämmer sig för att lyssna på någon av utredningarna om prospektansvar och inför en lagstiftning som pekar ut bolaget som ansvarigt för fel eller brister i prospekt, blir nästa fråga hur en sådan lagstiftning ska utformas.

En av frågorna som man måste ta ställning till är vilket subjektivt rekvisit som måste vara uppfyllt för att ett skadeståndsansvar ska uppstå för bolaget. Som har framgått tidigare i uppsatsen krävs det i dagsläget culpa för att ett skadeståndsansvar ska uppkomma vid fel eller brister i ett prospekt. En möjlighet vore att istället införa ett strikt ansvar för bolaget. Med tanke på den centrala roll som bolaget har vid upprättandet av prospekt och den information som det därmed förfogar över, är det här inte en helt befängd tanke. Men min åsikt är att man ska försiktig med att ålägga ansvarssubjekt ett strikt skadeståndsansvar. Det är ett mycket långtgående ansvar som endast bör tillämpas i speciella situationer. Vid upprättandet av ett prospekt medverkar också ofta ett stort antal externa parter och felet eller bristen i prospektet kan ofta uppkomma i den information som dessa parter har fört in i prospektet. Om bolaget har haft skäl att förlita sig på att den här informationen var korrekt och har gjort adekvata efterforskningar, anser jag det vara orimligt att ålägga bolaget ett ansvar för den informationen. Sammantaget finner jag därför att det bästa alternativet är att även i en ny lagstiftning utgå från ett culpaansvar.

Jag tror inte att det i lagstiftningen närmare behöver preciseras varken vad som utgör en skada eller vad som ska anses vara en adekvat kausalitet. Det är frågor som berör långt många fler områden än enbart ansvaret för fel eller brister i prospekt. Och i mitt tycke bör man därför överlämna till rättstillämpningen att fastställa vad som krävs för att dessa rekvisit ska vara uppfyllda.



En annan fråga är om, och i så fall hur, den ersättningsberättigade kretsen ska avgränsas. Jag anser att ett avgränsande av den ersättningsberättigade kretsen är nödvändigt. Kretsen av ersättningsberättigade kan annars bli ohållbart stor och ett förhållandevis litet fel skulle kunna få ohållbart stora konsekvenser för bolaget.

Frågan är dock om det krävs en lagstiftning för att avgränsa den ersättningsberättigade kretsen. En möjlig utväg är att, på samma sätt som man har gjort i den nuvarande lagstiftningen om bolagsorganens prospektansvar, inte precisera den ersättningsberättigade kretsen i lagstiftningen, utan överlåta till rättstillämpningen att styra rättsutvecklingen. Det kan konstateras att genom BDO-domen har rättsläget för hur den ersättningsberättigade kretsen ska avgränsas vid en ren förmögenhetsskada klarnat betydligt.

Med det sagt tycker jag ändå att en precision av den ersättningsberättigade kretsen i lagstiftningen behövs. En tillitspresumtion, även i kombination med normskyddsläran, som HD i BDO-domen tycks föreslå att man ska använda sig av för att avgränsa den ersättningsberättigade kretsen vid fel eller brister i prospekt, ger en allt för vid krets av ersättningsberättigade. Synsättet innebär att det i princip inte görs någon avgränsning ens i sekundärkretsen av investerare. Att inte kunna förutsäga hur stor en eventuell ersättningsberättigad krets skulle bli vid fel eller brister i ett prospekt, tror jag skulle innebära en oförutsägbarhet som skulle vara hämmande för kapitalmarknaden.

Ett förslag som jag därför förespråkar är att införa en tidsgräns inom vilken en investerare måste ha förvärvat värdepapperna för att kunna vinna framgång med skadeståndstalan. Med en tidsgräns avgränsas sekundärkretsen av investerare, men det blir även möjligt för investerare i den här kretsen att få ersättning. I min mening behöver även investerare som har förvärvat värdepapper på sekundärmarknaden något slags skydd. Det är orimligt att endast investerare som har deltagit i en nyemission eller bolagsbildning ska ha rätt att få ersättning. Prospekt är visserligen en färskvara och en snäv preskriptionstid bör därför införas. Men för personer som kort efter prospektets upprättande har förvärvat värdepappret på sekundärmarknaden och kan visa att de har åsamkats skada till följd av fel eller brister i prospektet, skulle det framstå som svårbegripligt varför de inte skulle ha rätt till skadestånd. Ett krav bör dock vara att prospektet är upprättat i samband med att överlåtbara värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad. Prospektet riktas i dessa fall till hela marknaden och det bör stå klart för bolaget att en mycket stor krets investerare i dessa fall kan ha intresse av vad som framkommer i prospektet.

En viktig fråga att ta ställning till är om det ska vara möjligt att genom en ansvarsfriskrivning inskränka eller helt avtala bort skadeståndsansvaret. Avtalsfrihet är visserligen en viktig princip, kanske särskilt för parterna som verkar på kapitalmarknaden. Syftet med regleringen förfelas emellertid om

bolaget genom en avtalsfriskrivning kan undkomma ansvar och det bör därför inte vara möjligt att göra detta.

Slutligen uppkommer även frågan om det bör lagstiftas om att det ska vara möjligt för en vilseledd aktietecknare att få aktieteckningen ogiltigförklarad. I och med att en lagstiftning införs om bolagets skadeståndsansvar för fel eller brister i ett prospekt har jag svårt att se behovet av att även en lagstiftning om aktieteckningens ogiltighet införs. En aktietecknings eventuella ogiltighet tror jag också är en fråga som lämpar sig bättre för rättstillämpningen att besvara. Ingen aktieteckning är den andra lik och en detaljreglering tror jag därför skulle kunna få ovälkomma konsekvenser. Det kan dock finnas skäl för lagstiftaren att tydligt ta avstånd från uttalandet i prop. 1975:103 om att det inte torde vara möjligt att ogiltigförklara aktieteckningen på svaga ogiltighetsgrunder och istället lämna frågan, om under vilka omständigheter aktieteckningen kan ogiltigförklaras, öppen för rättstillämpningen att besvara.

### 5.3 Slutord

Sverige har sedan lång tid tillbaka haft en restriktiv inställning till att ålägga någon person ansvar för rena förmögenhetsskador. Ett tydligt exempel är SKL 2 kap. 2 §, som har beskrivits som en ”spärregel”, trots att lagstiftaren var tydlig med att det här inte var intentionen när lagstiftningen infördes. Under de senaste decennierna har dock tendensen att tolka SKL 2 kap. 2 § e contrario blivit något svagare än tidigare. Utgången i bl.a. NJA 1987 s. 692 och den rådande uppfattningen i doktrinen understryker att utvecklingen går mot att allt fler situationer som har gett upphov till en ren förmögenhetsskada också kan leda till ett skadeståndsansvar.

Ett område som fortfarande präglas av restriktivitet är ansvaret för fel eller brister i prospekt. Visserligen har rättsläget förtydligats genom lagändringen från 2006. Men det är fortfarande påtagligt att det är svårt att vinna framgång med en talan om skadeståndsansvar för fel eller brister i prospekt och för det mest naturliga ansvarssubjektet, nämligen bolaget, är rättsläget ännu mycket oklart.

I en modern rättsstat som har ambitionen att vara en central del av den globala kapitalmarknaden bör det finnas en lagstiftning som ger vilseledda investerare rätt att ställa bolaget till svars för fel eller brister som uppkommer i ett prospekt. Förhoppningsvis inser inom en snar framtid även lagstiftaren detta och inför den lagstiftning som den svenska värdepappersmarknaden förtjänar.

# Käll- och litteraturförteckning

## Offentligt tryck

### Propositioner

Prop. 1972:5 – *Förslag till skadeståndslag m.m.*

Prop. 1975:103 – *Förslag till ny aktiebolagslag, m.m.*

Prop. 1983/84:48 – *om ändring i beskattningen av realisationsvinster på börsaktier, m.m.*

Prop. 2011/12:129 – *Nya regler om prospekt*

Prop. 2004/05:158 – *Prospekt.*

### Statens offentliga utredningar

SOU 1997:22 – *Aktiebolagets kapital.*

SOU 2001:1 – *Ny aktiebolagslag.*

SOU 2005:18 – *Prospektansvar.*

### Departementsserien

DS 2013:16 – *Prospektansvar.*

### Litteratur

af Sandeberg, Catarina; *Prospektansvaret – caveat emptor eller caveat venditor?*, Iustus Förlag AB, Uppsala, 2001.

af Sandeberg, Catarina; *Från Kreuger till af Sandeberg – prospektansvaret i svensk rätt under 1900-talet*, Juridisk Tidskrift, Jubileumshäfte 2007 s. 125-139.

Deuschl, Carl-Johan; *Bolagets ansvar vid fel eller brist i prospekt*, Juridisk Tidskrift, Nr 2 1999/00 s. 269-297.

Dotevall, Rolf; *Skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör*, Norstedts Juridik AB, Stockholm, 1989.

Dotevall, Rolf; *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, Norstedts Juridik AB, Stockholm, 2008.

Fredenberg, Gösta; *Skyddsbehövande bolagsborgenärer*, Svensk Juristtidning, 1938 s. 714-715.

Gregow, Torkel; *Prosolviadomen*, Svensk Juristtidning, 2013, s. 1032-1038.

Hellner, Jan; *Adekvat kausalitet vid ren förmögenhetsskada*, Juridisk Tidskrift, Nr 1 1999/2000 s. 159-160.

Hellner, Jan; *Speciell avtalsrätt II, Kontraktsrätt*, Norstedts Juridik AB, Stockholm, 2006.

Hellner, Jan; *Skadeståndsrätt*, Norstedts Juridik AB, Stockholm, 2010.

Härkönen, Elif; *Aktiemarknadsbolagets informationsgivning*, Jure Förlag AB, Stockholm, 2013.

Johansson, Svante; *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, Norstedts Juridik AB, Vällingby, 2011.

Karlgren, Hjalmar; *Om stiftelseurkund och aktieteckning*, C. W. K. Gleerups Förlag, Lund, 1930.

Karlgren, Hjalmar; *Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett på rättsfall*, Svensk Juristtidning, 1938 s. 187-213, 715-716.

Karlström, Henrik; *Kan svikligen förledd aktietecknare göra gällande ogiltighet och skadestånd mot bolaget?*, Juridisk Tidskrift, Nr 2 2005/2006 s. 469-489.

Kleineman, Jan; *Ren förmögenhetsskada: särskilt vid vilseledande av annan än kontraktspart*, Juristförlaget, Stockholm, 1987.

Kleineman, Jan; *Rådgivares informationsansvar – en probleminventering*, Svensk Juristtidning, 1998 s. 185-211.

Kleineman, Jan; *”Det skadeståndsrättsliga informationsansvarets särart och frågan om behovet av ett hanterbart ansvarssystem”*, I: Festskrift till Peter Seipel. Magnusson Sjöberg, Cecilia; Wahlberg, Peter (red.), Nordstedts Juridik AB, Stockholm, 2006 s. 279-304.

Korling, Fredric; *Rådgivningsansvar*, Jure Förlag, Stockholm, 2010.

Lindskog, Stefan; *”Om denuntiationsmottagares ansvar”*, I: Festskrift till Ulf K. Nordensson. Hellner, Jan; Hertzman, Olov; Nilsson, Edvard; Ramberg, Jan; Strömbäck, Erland (red.), Jure Förlag, Stockholm, 1999 s. 293-312.

Lüning, Wilhelm; *Prospektansvaret: en probleminventering*, B & B företagsjuridik, Stockholm, 1986.

Nial, Håkan; *Om aktiebrev och andra aktierättsliga dokument*, P. A. Nordstedt & Söner, Stockholm, 1929.

Nerep, Erik; *"Emissionsgarantier – vad gäller idag och vad bör gälla i framtiden?"*, I: Nyemissioner av aktier – de lege lata och de lege ferenda. Skog, Rolf (red.), Iustus Förlag AB, Uppsala, 2004.

Roos, Carl-Martin; *Anmälan av Jan Kleineman, Ren förmögenhetsskada*, Svensk Juristtidning, 1988 s. 43 ff.

Samuelsson, Per; *Information och Ansvar*, Nordstedts Juridik AB, Göteborg, 1991.

Sandström, Torsten; *Svensk aktiebolagsrätt*, Norstedts juridik AB, Vällingby, 2010.

Stattin, Daniel; *Företagsstyrning, En studie av aktiebolagsrättens regler om ägar- och koncernstyrning*, Uppsala universitet, Uppsala, 2008.

Svernlöv, Carl; *A Farewell to Landskrona – BDO-domen återställer ordningen?*, Balans, Fördjupning #3/2014, s. 1-4.

Taxell, Lars Erik; *Ansvar och ansvarsfördelning i aktiebolag*, Åbo, 1963.

Wendleby, Björn; *"Prospektansvaret"*, I: Börsrätt. Sevenius, Robert; Örtengren, Torsten (red.), Studentlitteratur, Lund, 2012 s. 211-222.

Westermark & Lagercrantz; *Om nyemission*, Norstedts Juridik AB, Stockholm, 2013.

# Rättsfallsförteckning

## Svenska rättsfall

### Högsta domstolen

NJA 1910 s. 184

NJA 1918 s. 398

NJA 1926 s. 185

NJA 1929 s. 146

NJA 1935 s. 270

NJA 1936 s. 527

NJA 1976 s. 458

NJA 1987 s. 692

NJA 2014 s. 272

### Hovrätten

RH 1984:28

Hovrätten över Skåne och Bleking, dom den 6 maj 2004, mål nr. T 532-99

Hovrätten för Västra Sverige, dom den 15 augusti 2013, mål nr. T 4207-10

RH 2010:66

Svea hovrätt, dom den 29 januari 2014, mål nr. T 1845-12

## Utländska rättsfall

### EU-domstolen

Mål C-174/12