



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Maria Nilsson

Emissionsprospekt- om information och ansvar

Examensarbete
20 poäng

Handledare: Torsten Sandström

Associationsrätt

VT 2001

Innehåll

SAMMANFATTNING	1
FÖRORD	4
FÖRKORTNINGAR	5
1 INLEDNING	6
1.1 Allmänt	6
1.2 Syfte och avgränsningar	6
1.2.1 Emissionsprospekt	6
1.2.2 Information och ansvar	7
1.3 Metod och material	7
1.4 Disposition	7
2 REGLER OM EMISSIONSPROSPEKT	9
2.1 Historik	9
2.2 Något om EG:s regler om emissionsprospekt	10
2.2.1 Ett direktivs harmonisering i nationell rätt	10
2.2.2 Prospektdirektivets innehåll	10
2.3 Regler av olika dignitet	11
2.4 Territoriell begränsning	12
3 EMISSIONSPROSPEKTETS FUNKTION	14
3.1 Allmänt om aktiemarknaden	14
3.2 Emission	14
3.3 Behovet av information	15
3.4 Krav på att upprätta emissionsprospekt	16
3.4.1 Upprättande av emissionsprospekt enligt ABL	16
3.4.2 LHF:s bestämmelser om upprättande	17
3.5 Aktörer kring emissionsprospektet	18
3.5.1 Bolagets styrelse	18
3.5.2 Emissionsinstitut	19
3.5.3 Aktieägare	19
3.5.4 Revisorer	19
3.5.5 Tillsynsorgan	19

3.5.6	Emissionsprospekt i anledning av ett offentligt erbjudande	20
4	EMISSIONSPROSPEKTETS INNEHÅLL	21
4.1	Allmänt	21
4.2	Bakgrund, villkor och anvisningar för deltagande	21
4.3	Bolagets verksamhet och finansiella utveckling	22
4.4	Bolagets framtidsutsikter	23
4.5	Aktier och ägandeförhållanden	24
4.6	Styrelse, ledande befattningshavare, revisorer	24
4.7	Skattefrågor och räkenskaper	25
4.8	Revisorernas granskning	26
4.9	Undantag från krav på uppgifter i emissionsprospekt	26
4.9.1	FI: s möjligheter att medge undantag	26
4.9.2	Bolag som inte bedriver verksamhet	27
5	FEL OCH BRISTER I EMISSIONSPROSPEKT	28
5.1	Allmänt	28
5.2	Formella fel	28
5.3	Felaktiga eller utelämnade sakuppgifter	28
5.4	Felaktiga prognoser	29
6	SKADESTÅND	30
6.1	Allmänna skadeståndsförutsättningar	30
6.1.1	Culpa, adekvans och eventuell friskrivning	30
6.1.2	Skada	31
6.2	SkL och ren förmögenhetsskada	31
6.2.1	SkL 2 kap. 4 §	31
6.2.2	Rättsfall med kommentarer från doktrinen	32
6.3	MfL: s tillämplighet på emissionsprospekt	34
6.4	Betydelsen av prospektreglernas konsitutionella karaktär	35
6.5	Bolagets skadeståndsansvar	36
6.5.1	Inom- och utomobligatoriskt ansvar	36
6.5.2	Bolagets ansvar	36
6.6	Bolagsorganens skadeståndsansvar	39
6.7	Revisors skadeståndsansvar	41

6.8	Aktieägares skadeståndsansvar	42
6.9	Säljares skadeståndsansvar	42
6.10	Rådgivares skadeståndsansvar	43
6.10.1	Konsulters skadeståndsansvar	43
6.10.2	Emissionsinstitutets ansvar	44
6.11	Jämförelser med skadeståndsansvaret i USA och i Tyskland	44
6.11.1	USA:s skadeståndsansvar för emissionsprospekt	44
6.11.2	Emissionsprospektansvaret i Tyskland	45
7	STRAFFANSVAR	46
7.1	Allmänt	46
7.2	Tryckfrihetsförordningen	46
7.3	Svindleri	47
7.4	Bedrägeri	48
7.5	Osann försäkran och osant intygande	48
7.6	Övriga straffbestämmelser som kan aktualiseras	49
8	AVSLUTNING	50
8.1	Framtidsutsikter	50
8.1.1	Finansinspektionens rapport "Aktiemarknad för alla- nya krav i ny miljö"	50
8.1.2	Aktiebolagskommitténs förslag om förändringar i bolagets skadeståndsansvar	50
8.1.3	Tendenser rörande skadeståndsansvar för emissionsprospekt	52
8.2	Avslutande reflektioner	53
KÄLLFÖRTECKNING		55
	Offentligt tryck	55
	Litteratur och tidskriftsartiklar	55
	Föreskrifter, avtal, rekommendationer och rapporter	57
RÄTTSFALLSFÖRTECKNING		58
	HD	58
	Hovrätterna	58
	EG- domstolen	58

Sammanfattning

Det finns flera sorters prospekt, förutom emissionsprospekt även börsprospekt, noteringsprospekt och erbjudandeprospekt. Dessa kan även i flera fall kombineras.

Ett emissionsprospekt är information om ett bolag som är avsedd främst för personer som funderar på att investera i bolaget vid en emission. Det skall enligt ABL upprättas då ett publikt aktiebolag riktar en inbjudan till en vidare krets att förvärva aktier. Kretsen aktierna erbjuds till skall bestå av minst 200 personer och beloppsgränsen för aktierna ligger på 300 000 kr. Styrelsen upprättar emissionsprospektet, ofta med hjälp av emissionsinstitut. Efter att revisorns granskning blivit godkänd skall emissionsprospektet godkännas av FI.

Den information som emissionsprospektet skall ge är skiftande. Till det viktigaste hör uppgifter om bolagets verksamhet, finansiella uppgifter och framtidsutsikter. Emissionsprospektet skall informera om vilka regler det finns för aktierna i bolaget och de viktigaste bestämmelserna i bolagsordningen. Även en del praktiska uppgifter, som t.ex. hur man skall göra för att kunna utnyttja erbjudandet att teckna aktier, skall finnas med.

För utländska bolag i Sverige, respektive svenska bolag utomlands, torde principen om lex corporationis, d.v.s. lagen i bolagets hemland, gälla. Annars skulle aktieägare i samma bolag men i olika länder behandlas olika vilket strider mot likabehandlingsprincipen.

Ett emissionsprospekt skall alltså ge en person som tänker investera i bolaget en god inblick i vad han ger sig in på. Detta perspektiv är ganska nytt i bolagsrätten, där man tidigare framför allt ägnat sin uppmärksamhet åt borgenärsskyddet. Sverige började implementera EG-rätten under 1990-talets. EG:s prospektdirektiv, med minimikrav bl.a. på innehållet, föranledde att regler om prospekt även infördes i LHF, som fick fylligare regler än ABL. Det finns även föreskrifter av FI och rekommendationer av NBK på området.

Det har dock kritiserats att reglerna om emissionsprospekt finns på olika ställen och jag anser det vara troligt att ABL:s regler i framtiden kommer att flyttas över till LHF.

Ett formellt fel är att prospekt inte har upprättats när så skall ske, inte offentliggjorts eller granskats på ett riktigt sätt. FI skall när de godkänner prospektet se till att inga formella fel har gjorts, så risken för att dessa skall slinka igenom är ytterst liten. Däremot kan det finnas uppgifter som är felaktiga, vilseledande eller helt enkelt har undanhållits. Uppgiften behöver i sig inte vara felaktig, men kan ändå ge en felaktig helhetsbild.

Generellt sett så skall den felaktiga informationen i prospektet ha påverkat kursen med minst 10 % för att en skada skall vara väsentlig och därmed kunna grunda skadeståndsansvar. Vid fråga om skadestånd måste man göra en culpa- och adekvansbedömning. Då en stor personkrets riskerar att lida skada torde överträdelser av prospektreglerna i de flesta fall ses som culpöst. Eventuellt kan det finnas förmildrande omständigheter, som t.ex. att man har litat på en expert. Vid adekvansbedömningen ser man om skadan är en följd av handlandet/underlåtet och om man kunnat räkna med detta. En friskrivning kan kanske göras, men kan hur som helst jämkas enligt 36 § AvtL om den är oskäligen.

En aktieteckning kan inte ogiltigförklaras. Inte heller kan skadestånd utkrävas av bolaget p.g.a. aktieteckningen. Det är en gammal princip som tillkommit med borgenärsintresset i fokus. Den har kritiserats, t.ex. av Karlgren, som menar att skadeståndsansvar borde finnas så länge tillgångar motsvarande aktiekapitalet är täckta. Då har man ju ändå tagit hänsyn till borgenärernas intressen. Utvecklingen går mot en förändring av rättsläget. Nyligen kom Aktiebolagskommittén med ett förslag där bolaget skall vara skadeståndsskyldigt utan någon begränsning till bolagets fria egna kapital.

Bolagsorganen och revisor kan bli skadeståndsskyldiga gentemot såväl aktieägare som tredje man enligt 15 kap. 1 och 2 § §. Skadan skall ha skett genom överträdelse av ABL eller bolagsordningen. En bokstavstolkning utesluter då LHF och FI: s föreskrifter. Även den allmänna regeln om ren förmögenhetsskada i 2 kap. 4 § SkL är dock tillämplig. Den stadgar att ren förmögenhetsskada skall ersättas då den uppkommit genom brott. Det finns dock undantag i praxis. Det kan sägas finnas fem kriterier för undantag:

- 1 Yrkesmässighet
- 2 Insikt om användningssättet
- 3 Befogad tillit
- 4 Oaktsamhet
- 5 Avsaknad av friskrivning

Till detta kommer Kleinemans tillitsteori som förutom krav på befogad tillit också uppställer ett krav på en viss närhet mellan skadevällare och skadelidande.

Mfl, som stadgar ett ansvar vid vilseledande marknadsföring, kan möjligen bli tillämplig, men jag tror knappast att den kommer att tillämpas i praktiken.

För att en styrelseledamot skall undgå ansvar bör han åtminstone göra en protokollförd reservation och helst agera aktivt, t.ex. försöka övertala de andra styrelseledamöterna. I sista hand kan han avgå.

VD blir skadeståndsansvarig i de fall han lämnat styrelsen felaktiga eller bristfälliga uppgifter.

En revisor skall ha gjort fel inom ramen för sitt uppdrag, vilket i praktiken innebär alla uppdrag han utför åt ett bolag för vilket han är revisor. Aktieägare medverkar inte vid upprättande av emissionsprospekt och blir inte skadeståndsansvariga. Står en aktieägare som säljare blir däremot KöpL tillämplig. Emissionsinstitut och konsulter kan också bli skadeståndsskyldiga. Konsulters ansvar dök upp i Konefallet. Det främsta rekvisitet för ansvar var att konsulten hade en viss insikt i hur hans uppgifter skulle komma att användas.

Det finns inga särskilda regler om straffansvar. De allmänna reglerna i BrB får användas, varav främst svindleriparagrafen torde bli aktuell.

Förord

Jag vill rikta ett särskilt tack till:

min handledare Torsten Sandström, för all hjälp och handledning,

Thor Nilsson, som har korrekturläst, samt

Henrik Nilsson, för allt stöd och uppmuntran.

Malmö den 7 oktober 2001

Maria Nilsson

Förkortningar

ABL	Aktiebolagslagen (SFS 1975: 1385)
AL	Lagen om aktiebolag (SFS 1944: 705)
AvtL	Avtalslagen (SFS 1915: 218)
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BrB	Brottsbalken (SFS 1962: 700)
BörsG	Börsengesetz vom 17. juli 1996
Dir.	Direktiv
FAR	Föreningen Auktoriserade Revisorer
FESCO	Forum for European Securities Commissions
FI	Finansinspektionen
FFFS	Finansinspektionens föreskrifter
HD	Högsta domstolen
KöpL	Köplagen (SFS 1990: 931)
LBC	Lagen om börs- och clearingverksamhet (SFS 1992: 543)
LHF	Lagen om handel med finansiella instrument (SFS 1991:980)
MfL	Marknadsföringslagen (SFS 1995: 450)
NBK	Näringslivets börskommitté
NJA	Nytt juridiskt arkiv, avdelning I
Prop.	Proposition
RB	Rättegångsbalken (SFS 1942: 740)
SA	Securities Act
SkL	Skadeståndslagen (SFS 1972: 207)
SOU	Statens offentliga utredningar
SvJT	Svensk Juristtidning
VD	Verkställande direktör
ÅRL	Årsredovisningslagen (SFS 1995: 1554)

1 Inledning

1.1 Allmänt

På värdepappershandelns område finns ett nyckelord: förtroende. För att en investerare skall våga satsa pengar på ett företag måste han kunna känna förtroende för företaget ifråga. Allmänheten skall kunna känna förtroende för värdepappersmarknaden. Grundförutsättningarna för att uppnå detta förtroende är att prospekt och övrig information om företag är korrekt och att mäklare utför sitt uppdrag på ett professionellt sätt som gynnar kunden. Det skall också finnas reella möjligheter att som kund få rätt om det brister på något sätt.¹ Efter det senaste årets kraftiga börsnedgång finns det säkert många besvikna aktie- och fondsparare som skakar på huvudet åt ordet förtroende i de här sammanhangen. Antalet klagomål har ökat, såväl hos Allmänna reklamationsnämnden, där man kan få värdepappersfrågor prövade, som hos Konsumenternas bankbyrå.

I debatten diskuteras främst mäklarens ansvar, men även frågan om prospekt är aktuell. Aktiernas prissättning är beroende av den information som finns tillgänglig. För att tillgodose behovet av information måste därför företaget i vissa situationer upprätta ett prospekt.

1.2 Syfte och avgränsningar

1.2.1 Emissionsprospekt

Syftet med denna uppsats är att gå igenom frågor som rör emissionsprospekt. Det finns även andra former av prospekt, som alltså inte omfattas av detta arbete. Det är därför en god idé att redan här göra en avgränsning. Ett *emissionsprospekt* är ett prospekt som alltid skall upprättas vid en emission oavsett om en börsnotering sker eller inte. *Börsprospekt* upprättas då aktier skall bli registrerade vid OM Stockholmsbörsens A- lista. Vid notering på O- listan kallas prospektet istället *noteringsprospekt*. Ett *erbjudandeprospekt* blir aktuellt då ett offentligt erbjudande görs om köp eller försäljning av aktier som redan existerar. Ett emissionsprospekt kan naturligtvis även samtidigt vara ett börs- eller noteringsprospekt. Det kallas då ofta *introduktionsprospekt*.² Jag kommer alltså enbart att behandla emissionsprospekt. Ett emissionsprospekt kan utges i anledning av ett s k offentligt erbjudande där vederlaget består av nyemitterade aktier. Med ett

¹ Lars Milberg: "Investerarskyddet måste skärpas", artikel ur Aktiespararen nr 5, 2001, s. 75.

² Catarina af Sandeberg: "Prospektansvaret- caveat emptor eller caveat venditor?", s. 32.

offentligt erbjudande att förvärva aktier menas situationen när ett bolag, i avsikt att åstadkomma ett samgående med ett svenskt aktiebolag, offentligen erbjuder aktieägare i detta bolag att överlåta sina aktier till det erbjudande bolaget.³ Detta kommer jag dock inte att gå in på.

1.2.2 Information och ansvar

Jag kommer att ta upp emissionsprospektets innehåll och de regler som finns på området. Även EG-rätten och det s.k. prospektdirektivet⁴ kommer in här. Förarbeten bakom prospektdirektivet kommer jag inte att ta upp. Dessa har ju inte alls den betydelse som vi i svensk rätt tillmäter våra förarbeten.

Syftet är vidare att belysa vilka former av ansvar det finns och vilka personer som kan hållas ansvariga. Jag kommer att titta på om det möjligen finns några alternativa lösningar och kommer av den anledningen att ta upp hur ett par andra länder har gjort i denna fråga.

Aktiebolagskommittén har i början av året kommit med ett betänkande där de föreslår förändringar kring reglerna om prospekt.⁵

1.3 Metod och material

Jag använder mig av en sedvanlig juridisk metod. Med det menar jag att jag har studerat hur reglerna kring emissionsprospekt ser ut under belysning av relevant litteratur och rättspraxis. Jag har därefter gjort en analys med dessa källor som grund. Mina egna uppfattningar kommer fortlöpande i texten men framför allt i ett särskilt kapitel på slutet.

Materialet jag använder mig av är nordisk litteratur inom associationsrätt och skadeståndsrätt. Även förarbeten, föreskrifter och rekommendationer har varit av intresse. Inom associationsrätten finns endast ett fåtal prejudikat. Jag har dock funnit ett begränsat antal rättsfall som jag funnit relevanta och beaktat.

1.4 Disposition

För att underlätta för läsaren att snabbt få en översiktlig bild av de regler som gäller vid emissionsprospekt har jag ett inledande kapitel om detta, där jag även går igenom historik och hur EG-rätten har implementerats.

³ Wilhelm Luning, "Prospektansvaret- en probleminventering", s. 10.

⁴ Dir. 89/298/EEG.

⁵ SOU 2001:1.

Därefter kommer i 3 kap. en beskrivning av hur aktiemarknaden fungerar vid en emission. Jag kommer att ta upp vilka motiv som finns, hur behovet av information ser ut samt vilka personer som är aktiva under emissionens förlopp. Dessa frågor kan vara bra att klargöra på ett tidigt skede, då de senare kommer att vara av avgörande betydelse.

Därefter tar jag i 4 kap. upp emissionsprospektets innehåll. Jag kommer att i tur och ordning gå igenom de beståndsdelar som ett emissionsprospekt kan innefatta.

5 kap. tar upp vilka fel och brister som kan förekomma i emissionsprospektet.

6 kap. innehåller en diskussion om skadeståndsansvar. Jag kommer här att titta såväl på reglerna i ABL som på de mer allmänt skadeståndsrättsliga. Jag går igenom de olika i emissionsprospektet medverkande personerna och diskuterar deras ansvar. 7 kap. handlar om straffansvar.

För att knyta ihop säcken tittar jag avslutningsvis på hur framtidsutsikterna inom detta område ser ut och gör en sammanfattning av mina egna reflektioner.

2 Regler om emissionsprospekt

2.1 Historik

Den gamla aktiebolagslagen från 1944⁶, innehöll inte några regler om emissionsprospekt. En kungörelse skulle upprättas angående emissionsbeslutet och införas i de allmänna tidningarna. Aktieägarna skulle informeras i ett rekommenderat brev.⁷ Fler regler om information vid emissioner fanns det inte.⁸

Man prioriterade inte investerarskyddet utan fokuserade mer på att förenkla bolagens kapitalanskaffning. Emissionsprospekt sågs ursprungligen som ett meddelande om att en emission skulle ske med en grundläggande information om företaget bifogad.⁹ Först under 1970-talet började regler som stärkte investerarskyddet att träda fram.

Vår nuvarande aktiebolagslag (ABL) tillkom 1975. Regler om emissionsprospekt kom in i ABL. Några särskilda straffsanktioner blev det inte utan de vanliga skadestandsreglerna och bl.a. BrB: s regler om svindleri ansågs tillräckliga. Innan reglerna i ABL ändrades 1994 var det bolag som var tvungna att ha en auktoriserad revisor som skulle upprätta emissionsprospekt. Beloppsgränsen för de aktuella aktierna låg på 1 miljon kr. Numera gäller bestämmelserna som tidigare nämnts publika bolag och beloppsgränsen är 300 000 kr.

1991 kom regler om emissionsprospekt i lagen om finansiella instrument (LHF). Syftet var att implementera EG: s regler om emissionsprospekt. För att inte behöva göra en mängd olika ändringar i ABL lade man in dem i LHF.¹⁰ Aktiebolagskommittén uttalade 1997 att det finns skäl att överväga om reglerna om emissionsprospekt i ABL är överflödiga. De föreslog att reglerna om emissionsprospekt i ABL skulle flyttas till bl.a. LHF¹¹, en mening som upprepats i ett senare förslag från 2001.¹²

⁶ SFS 1944: 705.

⁷ AL 52 § samt 54 §.

⁸ Wilhelm Luning, "Prospektansvaret- en probleminventering", s. 5.

⁹ af Sandeberg, s. 69.

¹⁰ Prop. 1991/ 92:113, s. 154.

¹¹ SOU 1997:22, s. 223.

¹² SOU 2001:1 "En ny aktiebolagslag", s. 259.

2.2 Något om EG:s regler om emissionsprospekt

Sverige ansökte om medlemskap i EES den 1 juni 1991. I januari 1994 trädde EES - avtalet i kraft och ett år senare blev Sverige medlem i EU. Detta innebar en febril aktivitet från lagstiftarens sida under 1990- talet, då EG-rätten därigenom trädde in på arenan i Sverige. På börs- och bolagsrättens område fanns det ett tjugotal direktiv som nu skulle implementeras i svensk rätt. Beträffande innehållet i prospekt har EG utfärdat två direktiv. Det ena, det s.k. börsdirektivet, 80/390/EEG, rör börsprospekt medan det andra, det s.k. prospektdirektivet, 89/298/EEG, rör emissionsprospekt. Jag kommer här endast att gå igenom prospektdirektivet.

2.2.1 Ett direktivs harmonisering i nationell rätt

Direktiv ger staterna möjlighet att själva bestämma form och tillvägagångssätt för att uppnå de krav som direktiven ställer. Detta skall ske inom en på förhand uppgjord tidsplan. Direktiv har som regel inte direkt effekt, d.v.s. kan inte åberopas direkt av enskilda. Frågan om direktiv kan få direkt effekt om tidsgränsen inte respekteras av medlemsstaten är komplicerad och ligger utanför ramen för denna framställning. Jag nöjer mig med att konstatera att direktiv under vissa förutsättningar kan få direkt effekt. Exempelvis skall det vara en rättsregel som är klar och tydlig och som ger privata subjekt rättigheter gentemot staten. Även om ett direktiv inte har direkt effekt skall enligt praxis likväl en tolkning av den nationella rätten ske i ljuset av direktivet.¹³

2.2.2 Prospektdirektivets innehåll

Syftet bakom prospektdirektivet är att ge investerare en möjlighet att göra en rättvisande bedömning av riskerna med en investering. Detta kan ske genom att investeraren har tillgång till all nödvändig information och därigenom ges en inblick i de sakförhållanden han behöver känna till för detta syfte.

Direktivet är ett s.k. minimidirektiv. Det innehåller bestämmelser om minimikrav för prospekt rörande värdepapper som vid en emission bjuds ut till allmänheten i ett eller flera EG- länder. Kraven rör innehåll, kontroll och offentliggörande av emissionsprospekt. Prospektet skall innehålla den information som i det enskilda fallet fordras för att investerare skall kunna bilda sig en grundad uppfattning om det emitterande bolagets tillgångar och skulder, finansiella ställning, vinster och förluster. Prospektets innehåll skall

¹³ Se bl.a. EG- domstolens uttalande i Marleasingmålet, Case C- 106/89: ”Marleasing SA v La Comercial Internacional de Alimentación SA”, s. 4158.

vara lätt analyserbart och så utförligt som möjligt. Det finns i direktivet en uppräknning av sådana uppgifter som skall finnas med i prospektet. Direktivet har implementerats i Sverige genom regler i LHF och FFFS 1995: 21. Enligt art. 14 skall prospektet ges in till det organ som medlemsstaten har utsett för detta ändamål.

Ansvar för prospekt är inte sanktionerat i direktivet. Dock står det i börsdirektivet att det i prospektet skall finnas med namn på de fysiska och juridiska personer som är ansvariga samt deras befattning respektive säte. De ansvariga fysiska personerna skall försäkra att uppgifterna är riktiga och att inget av betydelse har utelämnats. Detta har implementerats i FFFS 1995: 21, 17 kap. 5 §.

Kommissionen kom 1998 med en aktionsplan för att underlätta införlivandet av regler som rör värdepappersmarknaden. FESCO har i anslutning till detta offentliggjort en rapport där man föreslår en förenkling av prospektdirektiven på flera punkter. Enligt rapporten ställer ett ömsesidigt erkännande av prospekt stora krav på harmonisering av såväl regler som rör innehållet som granskning av prospekt.¹⁴

2.3 Regler av olika dignitet

De svenska reglerna om emissionsprospekt har olika inbördes rang. Det finns därför obligatoriska uppgifter som är grundade på tvingande lag, uppgifter grundade på rekommendationer samt uppgifter som lämnats frivilligt.

Såväl ABL som LHF har bestämmelser om emissionsprospekt. LHF tar dock inte sikte på själva innehållet i emissionsprospektet. Är emissionsprospektet samtidigt börs- eller noteringsprospekt finns det även bestämmelser i lagen om börs- och clearingverksamhet (LBC). Jag kommer dock inte att ta upp reglerna i LBC då detta ligger utanför ramen för mitt arbete. Vidare så har FI satt upp föreskrifter om ämnet¹⁵, efter bemyndigande av regeringen.¹⁶

NBK har utarbetat en rekommendation om utformning av prospekt, som är utförligare än kraven i ABL. Den är avsedd för alla slags prospekt, som offentliggörs på den svenska kapitalmarknaden och som avser aktier m.m., vilka är eller avses bli föremål för regelbunden handel.¹⁷ Den bygger i mångt och mycket på FI: s föreskrifter, men är något utförligare. NBK har även gjort en rekommendation om offentligt erbjudande. Ett

¹⁴ af Sandeberg, s. 73.

¹⁵ FFFS 1995:21.

¹⁶ Förordning (1991:1007) om handel och tjänster på värdepappersmarknaden.

¹⁷ NBK: s prospektrekommendation, s. 8.

emissionsprospekt som görs med anledning av detta måste ta hänsyn även till de reglerna men jag kommer inte att ta upp dem i detta arbete.

Beträffande prospekt så finns även obligatoriska uppgifter som är grundade på tvingande avtal. Jag syftar på börsens noteringsavtal. Avtalet reglerar förhållandet mellan OM Stockholmsbörsen och företag vars aktier är inregistrerade eller noterade vid börsen, d.v.s. på A- och O-listan. Noteringsavtalet innehåller främst krav på offentliggörande av viktiga uppgifter, såväl till allmänheten som till börsen. NBK:s rekommendation om offentligt erbjudande ingår i avtalet, dock inte prospektrekommendationen. Det enda kravet beträffande renodlade emissionsprospekt står att läsa i noteringsavtalet p. 7 i bilaga 1: ”Årsredovisning, emissionsprospekt och annan information som lämnas för distribution till eller hålls tillgänglig för aktieägarna skall samtidigt skickas till börsen samt, om inte särskilda skäl föreligger, finnas tillgänglig på bolagets hemsida”.¹⁸

2.4 Territoriell begränsning

Bestämmelsernas territoriella begränsning är diskuterad. Vilken lag skall tillämpas på utländska företags emissionsprospekt? Har det utländska bolaget genom avtal förbundit sig att följa svensk rätt är det naturligtvis svensk rätt som tillämpas, men vad gäller annars?

Inom den internationella privaträtten tillämpas lex corporationis, d.v.s. lagen i det land där bolaget är registrerat, på de flesta frågor som rör bolagets interna rättsförhållanden. Hit hör bl.a. bolagsordningen, bolagets organisation, maktfördelning mellan olika bolagsorgan och aktieägarnas rättigheter och skyldigheter. Även frågor om emission hör hit.¹⁹ Argument för att använda lex corporationis vid utländska bolags emissionsprospekt är förutsebarhet, d.v.s. att bolaget skall kunna bedöma vilka effekter dess åtgärder kommer att ge. Blir det skilda effekter i skilda länder blir detta svårt. Enligt likställighetsprincipen skall varje aktie ha samma rättigheter och skyldigheter, om inte bolagsordningen säger något annat. Bolagets borgenärer behöver veta att bolagets tillgångar inte kan dras undan genom tillämpning av utländsk rätt.²⁰

I NBK:s prospektrekommendation sägs att det när bolaget är utländskt skall finnas med information som rör skillnader mellan svenska redovisningsprinciper och de som har tillämpats i prospektet. Det skall även

¹⁸ Noteringsavtalet i dess lydelse fr. o. m. 1 mars 2001.

¹⁹ Hobér, Kaj: Artikel ”Tillämplig lag på utländska företags emissionsprospekt i Sverige, jämte något om amerikanska bestämmelser om emissionsprospekt”, s. 588f.

²⁰ Hobér, s. 589f.

finnas information om skillnader mellan ländernas bolagsrätt samt hur reglerna ser ut bl. a för att delta vid bolagsstämman och vid utdelningar.²¹

Det finns i LHF 2 kap. 5 § en regel som handlar om utländska bolags emissioner. Den säger att om ”en emission av utländska fondpapper görs både här i landet och i ett eller flera andra länder inom EES och ett prospekt som har upprättats enligt reglerna om börsprospekt har godkänts av behörig myndighet i något av dessa länder inom tre månader före ansökan om registrering, skall Finansinspektionen godta prospektet utan ny prövning.” Inspektionen får dock kräva att ett utländskt prospekt skall översättas till svenska språket och kompletteras med uppgifter som särskilt gäller förhållandena här i landet.

I enlighet med den EG-rättsliga synen på fri rörlighet torde det alltså inte vara några problem med ett emissionsprospekt i Sverige som är baserat på utländsk lag. Har det blivit godkänt i en medlemsstat skall det bli det i de andra också. Frågan är således mer problematisk då det rör sig om länder utanför EES, såsom t ex USA. Jag anser dock att lex corporationis är det bäst lämpade lagvalet, främst därför att det känns för omständigt att exempelvis ett bolag från USA skall behöva utfärda en mängd prospekt baserade på olika regler i ett flertal länder.

Eventuellt skulle vid frågor kring skadestånd lex loci delicti- regeln tillämpas. Med det menas lagen i det land där den skadegörande handlingen företogs, vilket kan vara svårt att avgöra. Emissionsprospektet är oftast utformat i bolagets hemland, medan ju skadan för svenska investerare uppkommit i Sverige. Hobér tycker inte att lex loci delicti- regeln skall tillämpas och framför som sitt främsta skäl att svenska och utländska investerare inte får samma möjligheter till skadestånd.²²

I undantagsfall kan det finnas skyddsregler som är av sådan betydelse att de alltid skall tillämpas, s.k. ordre public. Ordre public- regler skyddar en svagare part, som anses stå i underläge mot en starkare part. Sådan lagstiftning kan man hitta exempelvis i konsumentförsäkringslagen.²³ Jag har dock svårt att se någon situation där ordre public kan appliceras på en fråga kring emissionsprospekt.

²¹ NBK: s prospektrekommendation, s. 49.

²² Hobér, s. 592.

²³ Hobér, s. 593.

3 Emissionsprospektets funktion

3.1 Allmänt om aktiemarknaden

Kapitalmarknadens huvudsakliga funktion kan sägas vara att ”tjäna pengar på pengar”. I grunden har vi en placerare som vill få så hög avkastning som möjligt med hänsyn till den risk han är villig att ta. Man kan dela in kapitalmarknaden i kreditmarknad och riskkapitalmarknad²⁴, och det är inom den senare som aktiemarknaden har sin plats. Genom att placera pengar i aktier får investeraren del av den värdestegring som förhoppningsvis kommer att ske av aktierna.

Man brukar ibland dela upp aktiemarknaden i en primärmarknad och en sekundärmarknad. Nyemissioner sker på primärmarknaden medan alla transaktioner som därefter sker med aktierna räknas till sekundärmarknaden.

Köp av aktier kan ske t ex som köp över börs eller annan auktoriserad marknadsplats, köp efter ett lämnat offentligt erbjudande om aktieförvärv och privata köp utan inblandning av utomstående, s.k. OTC (over the counter).²⁵ Priset styrs av utbud och efterfrågan. Den information som finns är således direkt avgörande för priset.

3.2 Emission

Det finns två olika sorters emissioner. När ett bolag bildas eller dess aktiekapital ökas genom att nya aktier ges ut mot betalning i pengar har vi en vanlig kontantemission. Betalningen kan även ske genom apport, där annan egendom apporteras till det emitterande bolaget. En s.k. fondemission föreligger när en emission av nya aktier sker men dessa inte försäljes mot betalning utan byggs upp av en överföring från bolagets egna fria eller bundna kapital till nytt aktiekapital. Inget nytt kapital skjuts egentligen till företaget och ingen teckning av nya aktier sker.

Det kan underlätta för en emission om man låter de nya aktierna få vissa förmåner. Dessa kan vara t.ex. att de berättigar till fler röster vid bolagsstämman än andra aktier. S.k. preferensaktier berättigar till en högre utdelning.

²⁴ Lars Afrell, Håkan Klahr och Per Samuelsson: ”Lärobok i kapitalmarknadsrätt”, s. 22.

²⁵ Afrell m.fl., s. 23.

Varför gör man då en emission? Vid bildandet av ett publikt aktiebolag är svaret självklart då det inte blir ett sådant utan ett aktiekapital om minst 500 000 kr.²⁶

Att emittera aktier i ett redan existerande aktiebolag görs främst av två skäl. Ägarna kan vilja få kompensation för eller vilja tillföra kapital i bolaget. Anledningar till att tillföra kapital i bolaget kan vara att företaget planerar att expandera, göra investeringar eller att köpa upp ett annat företag.²⁷

Aktiekapitalet har i lagstiftarens ögon som sin främsta uppgift att skydda bolagets soliditet.²⁸ Således görs inte sällan emissioner av hänsyn till soliditeten eller likviditeten i bolaget. Till skillnad från att låna pengar innebär ju en nyemission att företagets soliditet förbättras, d. v. s. dess kapitalstyrka.²⁹ Aktiekapitalets storlek bör vara proportionerligt mot bolagets omfattning och karaktär. Starkare inflation kan också leda till att bolaget väljer att göra en emission.

En nyemission går till så att styrelsen lämnar fram ett förslag om nyemission, med villkor för denna. Därefter fattar bolagsstämman ett beslut. Även styrelsen kan besluta om nyemission, men då krävs att de har fått fullmakt av bolagsstämman eller fått ett godkännande i efterhand. Villkoren för nyemissionen skall finnas med i beslutet. Jag får anledning att komma in på detta senare, då villkoren även skall finnas med i emissionsprospektet.

3.3 Behovet av information

EG: s prospektdirektiv³⁰, se nedan kap. 3.5, uttrycker i sin preambel varför det finns ett behov av information:

”Investeringar i överlåtbara värdepapper innebär, som alla andra slag av investeringar, risker. Skyddet för investerare fordrar att de ges möjlighet att göra en riktig bedömning av sådana risker, så att de kan fatta beslut om investeringar med full kännedom om sakförhållandena. Tillhandahållandet av fullständig och relevant information om överlåtbara värdepapper och om emittenterna av dessa befrämjar skyddet för investerare.

Sådan information är vidare ett effektivt medel för att öka förtroendet för överlåtbara värdepapper och därigenom bidra till en tillfredsställande funktion och utveckling av marknader för överlåtbara värdepapper.”³¹

Således är det av stor ekonomisk betydelse för investerarna var de skall besluta att placera sina pengar. Det är därför viktigt att de har klart för sig vilka risker en viss investering medför. En del av dessa risker hjälper ett

²⁶ ABL 1 kap. 3 §, 1 st.

²⁷ Karlsson, Ingvar: ”Aktiehandboken”, s. 82.

²⁸ Nial, Håkan och Johansson, Svante: ”Svensk associationsrätt i huvuddrag”, s. 214.

²⁹ Karlsson, s. 82.

³⁰ 89/298/EEG.

³¹ 89/298/EEG, 1 st.

emissionsprospekt till att klargöra. Exempel på sådana risker är kursrisken och likviditetsrisken. Kursrisken innebär risken att aktien kan minska i värde medan likviditetsrisken innebär att det inte finns någon tillförlitlig finansiering av företaget.³²

Även andra personer än potentiella investerare, såsom t ex borgenärer, leverantörer och anställda i bolaget, har givetvis ett behov av korrekt information.

3.4 Krav på att upprätta emissionsprospekt

3.4.1 Upprättande av emissionsprospekt enligt ABL

I ABL 4 kap. 18 § står det att när ”ett publikt aktiebolag eller en aktieägare i ett sådant bolag offentliggör eller på annat sätt till en vidare krets riktar inbjudan att förvärva aktier eller teckningsrätter i bolaget, skall styrelsen upprätta en särskild redogörelse för bolagets förhållanden (emissionsprospekt) enligt 19-26 § §, om summan av de belopp som till följd av inbjudan kan komma att betalas uppgår till minst 300 000 kr.”

Detsamma gäller, enligt ABL 5 kap. 16 §, vid inbjudan att förvärva av bolaget utgivna konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning eller fristående optionsbevis. Det gäller enligt ABL 7 kap. 4 § även vid inbjudan att förvärva vinstandelsbevis som bolaget utgivit.

Det kan alltså vara fråga om att såväl bolaget självt som dess aktieägare avser att sälja aktier eller teckningsrätter. Här avses kontantemissioner, försäljning av ett stort antal aktier på en gång (blockutförsäljning) och introduktion på marknaden av aktier som tidigare inte haft någon spridning.³³ Bolaget skall dock vara publikt. Som nämnts är en förutsättning för detta att aktiekapitalet uppgår till minst 500 000 kr.

Summan av beloppen som kommer ut av försäljningen skall uppgå till minst 300 000 kr. I annat fall antas att ett allmänt intresse av emissionsprospekt saknas.³⁴ Frågan är om denna beloppsgräns avser flera emissioner gjorda under samma år, eller om man kan dela upp emissionerna i flera och på så sätt komma undan kravet på emissionsprospekt. Per Samuelsson menar att det bör följa av ordalydelsen att regeln avser varje enskild emission.³⁵ Oftast är det ju så att bolagen vill ha ett emissionsprospekt, detta som en del av sin marknadsföring. Det kan naturligtvis finnas företag som vill slippa upprätta

³² Terminologin hämtad från Afrell m.fl., s. 193ff, som även tar upp ett antal andra risker förknippade med kapitalmarknaden.

³³ Kedner, Gösta och Roos, Carl Martin: ”Aktiebolagslagen, Del 1 med kommentarer”, s. 160.

³⁴ Prop. 1975: 103, s. 228.

³⁵ Samuelsson, Per: ”Information och ansvar”, s. 120.

emissionsprospekt. Min bedömning av rättsläget är att det är möjligt att dela upp emissionerna och slippa upprätta något prospekt, även om syftet med detta förfarande är att kringgå reglerna om detta. Denna fråga har dock inte prövats. Det är inte omöjligt att en domstol avstår från att göra en bokstavstolkning och istället ser till ändamålet med reglerna.

Slutligen skall erbjudandet om att köpa aktier riktas till en ”vidare krets”. Hur många är då det? Enligt förarbetena skall det vara ett större antal personer. Dessa kan vara redan befintliga aktieägare men behöver inte vara det. Regelmässigt skall emissionsprospekt upprättas om denna krets överstiger 200 personer.³⁶

3.4.2 LHF:s bestämmelser om upprättande

Enligt LHF 2 kap. 2 § skall emission av fondpapper som inte är inregistrerade eller föremål för ansökan om inregistrering vid en börs föranleda att emissionsprospekt upprättas.

För fondpapper som är inregistrerade eller föremål för registrering vid en börs gäller LBC: s regler om börsprospekt.

Med inregistrering menas aktier på A- listan. LHF: s regler gäller således vid notering på annan lista än A-listan, samt vid emission utan samband med notering och vid blockförsäljningar. Den gäller även vid erbjudandeprospekt.

Med fondpapper i LHF: s mening avses enligt 1 kap. 1 § ”aktie och obligation samt sådana andra delägarätter eller fordringsrätter som är utgivna för allmän omsättning, andel i värdepappersfond och aktieägares rätt gentemot den som för hans räkning förvarar aktiebrev i ett utländskt bolag (depåbevis)”.

Enligt LHF 2 kap. 3 § skall vid erbjudande om köp eller försäljning av finansiella instrument, den som lämnar erbjudandet upprätta prospekt. Det kan vara en större aktieägare som riktar ett erbjudande till en öppen krets att köpa aktier eller ett erbjudande från en person att förvärva aktier från allmänheten.

Med finansiellt instrument avses ”fondpapper och annan rättighet eller förpliktelse avsedd för handel på värdepappersmarknaden” enligt LHF 1 kap. 1 §. Detta innebär att även erbjudande avseende s.k. derivatinstrument omfattas av skyldigheten att upprätta prospekt.³⁷

Emissionsprospekt skall upprättas om en emission enligt 2 kap. 2 § eller ett erbjudande enligt 2 kap. 3 § är riktade till en öppen krets och om summan av

³⁶ SOU 1971:9, s. 80.

³⁷ Prop. 1990/91: 113, s.

de belopp som kommer att erläggas till följd av emissionen eller erbjudandet uppgår till minst 300 000 kr³⁸. Emissionsprospekt behöver inte upprättas om

emissionen eller erbjudandet görs av en stat inom EES,
om emissionen eller erbjudandet avser andelar i en värdepappersfond
eller i ett utländskt fondföretag i ett EES-land,
om emissionen eller erbjudandet avser fordringsrätter med kortare
löptid än ett år eller
om lägsta beloppet som skall erläggas av en enskild investerare är
300 000 kr eller mer.

Här finns således ett par skillnader jämfört med ABL. Beloppsgränsen ligger i båda lagarna på 300 000 kr. I ABL står det dock att emissionen skall vara riktad till en ”vidare krets” vilket enligt förarbetena innebär mer än 200 personer. I LHF talas det istället om en ”öppen krets”. Med öppen krets menar man ett obestämt antal personer. Dessa kan till sitt antal vara såväl mer som mindre än 200 personer, så länge som det inte gäller vissa bestämda mottagare.³⁹ Om ett erbjudande riktas till samtliga eller i vart fall flertalet av aktieägarna i ett aktieföretag är erbjudandet riktat till en öppen krets eftersom antalet aktieägare kan skifta när som helst.

Aktieföretagskommittén vill ta bort begreppet ”öppen krets” och ersätta det med ”vidare krets” som man menar är lättare att tillämpa.⁴⁰

3.5 Aktörer kring emissionsprospektet

I lagtexten finns det utpekade vilka personer som är skyldiga att medverka vid upprättandet och godkännandet av ett emissionsprospekt. Vilka dessa personer är och vilka uppgifter de har är naturligtvis av betydelse för en eventuell ansvarsbedömning.

3.5.1 Bolagets styrelse

Styrelsen är det organ som är skyldigt att upprätta emissionsprospekt i de fall då ett sådant krävs.⁴¹ Styrelsen gör naturligtvis inte alltihop själv, utan samarbetar oftast med olika rådgivare, t.ex. ett emissionsinstitut. De har dock det övergripande ansvaret.

³⁸ LHF 2 kap. 1 §.

³⁹ Prop. 1991/92:113, s. 216.

⁴⁰ SOU 1997:22.

⁴¹ ABL 4 kap. 18 §.

3.5.2 Emissionsinstitut

Ett eller flera värdepappersbolag, som oftast är en bank men dock inte behöver vara det, kan medverka vid en emission, vilket kräver ett särskilt tillstånd. Emissionsinstitutet medverkar oftast genom att ge råd i ekonomiska och juridiska frågor. De kan även samla in informationen till prospektet och ha hand om försäljningen av de emitterade aktierna. Det finns flera varianter, t. ex. kan emissionsinstitutet vara kommissionär eller själv köpa aktierna först och sedan sälja dem vidare.⁴²

3.5.3 Aktieägare

I det fallet att en aktieägare vill sälja sina aktier under sådana omständigheter att reglerna om emissionsprospekt blir tillämpliga, måste denne underrätta styrelsen i bolaget. Detta skall ske senast sex veckor före den dag då försäljningen avses kunna ske.⁴³

Enligt ABL 4 kap. 26 § får bolaget kräva aktieägaren på ersättning för de kostnader bolaget har haft. Såväl kostnader för själva prospektet som revisionskostnaden räknas in. Avser flera aktieägare att sälja sina aktier fördelas kostnaden på dem i proportion till det antal aktier eller teckningsrätter som de bjudit ut till försäljning.

3.5.4 Revisorer

Bolagets revisorer skall genomföra en granskning och deras berättelse över granskningen skall finnas med i emissionsprospektet.⁴⁴ Det är främst räkenskaperna men även en del annan information om bolagets verksamhet som skall granskas. Exempelvis kan nämnas viktiga händelser som tilldragit sig efter att balans- och resultaträkningarna har upprättats och således inte finns med i dessa. Jag kommer utförligt att gå igenom exakt vad revisorerna skall granska inför ett emissionsprospekt under kap. 3. 4. 7.

3.5.5 Tillsynsorgan

Statliga Finansinspektionen (FI) har tillsyn över aktiemarknaden. Emissionsprospekt skall innan de offentliggörs registreras hos FI, som gör

⁴² af Sandeberg, s. 65f.

⁴³ ABL 4 kap. 19 §.

⁴⁴ ABL 4 kap. 24 §.

en prövning av det enligt LHF 2 kap. 4 §. Lagstiftaren valde det här alternativet i stället för att införa en slags obligatorisk förhandsgranskning. En sådan skulle innebära en alltför stor arbetsbörda. Dessutom skulle det finnas en risk för att en sådan prövning kunde anses innebära att staten gjort en kvalitetsprövning av det materiella innehållet.⁴⁵ Därför gör FI endast en prövning i efterhand där de granskar att formalia är uppfylld medan de inte gör någon bedömning av om uppgifterna i emissionsprospektet är riktiga.⁴⁶

Det kan nämnas att även Börsen har en viss tillsynsplikt, som gäller i börs- och introduktionsprospektfallen, d.v.s. bolag på A-listan.

3.5.6 Emissionsprospekt i anledning av ett offentligt erbjudande

Som sagts i inledningen skall jag inte gå in på de regler som gäller vid offentligt erbjudande. För tydlighetens skull kan det poängteras att det i sådana fall är köparen, som skall upprätta emissionsprospektet, inte säljaren.

⁴⁵ Prop. 1991/ 92:113, s. 154.

⁴⁶ FI: s rapport 2001:3, "Aktiemarknad för alla – nya krav i ny miljö", s. 29.

4 Emissionsprospektets innehåll

4.1 Allmänt

För att ett emissionsprospekt skall kunna ge en omfattande helhetsbild måste det innehålla en mängd varierande uppgifter. Prospektet skall ”ge nuvarande och presumtiva aktieägare underlag för *bedömning av den framtida avkastning och risk*, som är förknippad med fondpappret i fråga”.⁴⁷ Emissionsprospektet skall vara grunden till en värdering av aktierna. Det är således investerarskyddet som står i fokus. När ett prospekt upprättas skall följande ledord beaktas⁴⁸:

- Saklighet
- Öppenhet
- Probleminventering

Det skall vara möjligt även för en lekman att förstå innehållet i prospektet. Det skall även vara så utförligt som möjligt. Det krävs dock inte någon större utförlighet än vad som behövs för att emissionsprospektets syfte skall vara uppfyllt.

Urvalet av vilka uppgifter som skall tas med växlar något beroende på vilken bransch företaget tillhör och de specifika förhållanden som rör just det företaget.

Vad skall då ett emissionsprospekt innehålla? Jag skall i tur och ordning gå igenom dess olika beståndsdelar och följer härmed NBK:s indelning i deras prospektrekommendation. Därefter kommer jag in på vilka möjligheter det finns till undantag från krav på innehållet.

4.2 Bakgrund, villkor och anvisningar för deltagande

Enligt ABL 4 kap. 25 § skall emissionsprospektet tillhandahållas på de platser där teckning eller inköpsanmälan skall lämnas in senast tre dagar före den dag då teckning eller inköp tidigast kan ske. Helgdagar, lördagar, midsommarafton, julafton och nyårsafton räknas inte med i de tre dagarna.

⁴⁷ NBK: s rekommendation ”Utformning av prospekt”, s. 13.

⁴⁸ NBK: s rekommendation, s. 13.

Uppgift om tidsperiod för anmälan samt vilken bank, värdepapperscentral eller annat företag den skall lämnas till skall stå med i emissionsprospektet.⁴⁹

Det skall anges vem som har fattat beslut om erbjudandet. De som är ansvariga för emissionsprospektet skall försäkra att, såvitt de känner till, uppgifterna stämmer överens med verkligheten och att inget väsentligt utelämnats.⁵⁰

Bakgrund och motiv till erbjudandet skall redovisas. Vilka konsekvenser kommer det att bli för bolaget? Hur skall aktievederlaget användas?⁵¹

Har beslut fattats om vad aktiekapitalet kommer att uppgå till efter emissionen med fördelning på aktieslag skall detta anges.⁵²
Det skall uppges vilka som erbjuds att teckna eller förvärva aktier och vilka som säljer aktier, i de fall då dessa är enskilda aktieägare.

Andra villkor som skall finnas med är uppgifter om betalningen skall erläggas, vilken summa priset har satts till, hur rätten till utdelning ser ut och principen för tilldelning. Finns det andra villkor för att fullfölja erbjudandet anges dessa.⁵³

4.3 Bolagets verksamhet och finansiella utveckling

Bolaget skall lämna en kortfattad historik och redogöra för verksamhet, råvarutillgångar, produkter och driftställen samt för dess ställning inom branschen.⁵⁴

NBK:s prospektrekommendation har relativt fylliga exempel på vad som ingår i verksamheten.⁵⁵ Jag tar endast upp de viktigaste i stora drag:

- De viktigaste produkterna eller tjänsterna
- Dela upp de olika affärsområdena
- Dela upp bolagets verksamhet på geografiska marknader
- Viktigare kunder och kundstrukturen i övrigt
- Viktigare leverantörer
- Bolagets mera betydelsefulla driftställen
- Investeringar och företagsförvärv

⁴⁹ FFFS 1995:21, 17 kap. 9 §.

⁵⁰ LHF 17 kap. 5 och 6 § §.

⁵¹ NBK: s prospektrekommendation, s. 21.

⁵² NBK: s prospektrekommendation, s. 19.

⁵³ NBK: s prospektrekommendation, s. 20.

⁵⁴ ABL 4 kap. 22 §, 1 och 2 st.

⁵⁵ NBK: s prospektrekommendation, s. 29ff.

Forskning och utveckling
Personalförhållanden
Kommersiella avtal av större betydelse
Betydelsefulla immateriella rättigheter
Domstolsprocesser och skiljeförfaranden av icke oväsentlig ekonomisk betydelse

Detaljanvisningarna i NBK: s prospektrekommendation inom var och en av punkterna ovan är omfattande. Jag går inte in på dem ytterligare. Det kan åter igen nämnas att bara de uppgifter som är av ”icke oväsentlig”⁵⁶ betydelse behöver tas med i emissionsprospektet.

Den finansiella utvecklingen redovisas genom att man återger nyckeltal för en konjunkturcykel, exempelvis på fem år. Dessa nyckeltal är tagna ut balans- och resultaträkningarna. Även andra uppgifter som kan vara av betydelse för bedömningen av bolaget tas med, t. ex. uppgifter om kassaflöde, rörelsemarginal, soliditet, skuldsättningsgrad, räntetäckningsgrad, marknadsvärden och bokförda värden, antal anställda, investeringar samt uppgifter om hur forsknings- och utvecklingskostnader har påverkat resultatet.⁵⁷

Beträffande aktier i bolaget skall bl.a. anges för samma period som ovan bl.a. utdelning, börskurs och direktavkastning.

4.4 Bolagets framtidsutsikter

Några framtidsprognoser behöver inte finnas med enligt ABL. NBK anser dock att det ligger i ”sakens natur och bestämmelsernas syfte att framtidsinriktad information lämnas”.⁵⁸ De delar upp prognoserna i olika nivåer⁵⁹:

kvantifierad resultatprognos på kort sikt,
intervall för resultatprognos på kort sikt,
prognos om hur resultatet kommer att utvecklas jämfört med det närmast föregående året,
avkastningsnivå på eget kapital, marginaler i rörelsen, m.m., samt övriga allmänna omdömen.

Flera av dessa kan finnas med i ett emissionsprospekt. Bedömningarna skall delas upp dels i möjligheter, dels i hot och risker. Det skall finnas täckning för prognoserna och förutsättningarna skall anges. Detta, menar NBK, är särskilt viktigt då förhållanden som bolaget inte kan styra över kan inverka

⁵⁶ NBK: s prospektrekommendation, s. 29.

⁵⁷ NBK: s prospektrekommendation, s. 25f.

⁵⁸ NBK: s prospektrekommendation s. 14.

⁵⁹ NBK: s prospektrekommendation, s. 15.

på resultatet, t.ex. konjunkturer, energipriser, valutakurser och råvarupriser.⁶⁰ Även om osäkerheten är så stor så att det inte finns någon mening med att försöka göra prognoser anser NBK att det i alla fall bör föras någon sorts resonemang kring framtiden.

Även FI menar att översiktlig information skall lämnas om bolagets framtidsutsikter för i vart fall innevarande räkenskapsår om det ”kan antas väsentligt inverka på bedömningen av utgivaren”.⁶¹

Någon form av uppgifter om bolagets finansiella mål skall finnas med och ett resonemang om bolagets förutsättningar att uppfylla dem.⁶²

4.5 Aktier och ägandeförhållanden

Enligt ABL 4 kap., 22 §, 4 p. skall det lämnas en redogörelse för ägar- och rösträttsförhållanden då det gäller bolagets aktier. En blivande aktieägare skall få veta vilka rättigheter ett aktieäggande kommer att medföra och hur många aktier som kan tillkomma genom utnyttjande av konvertibler och optionsrätter. Aktiekapitalets storlek före och efter erbjudandet, aktiens nominella belopp, ekonomiska rättigheter och röstvärde hör hit. Det skall också upplysas om vilka de betydande aktieinnehavarna i bolaget är.

Emissionsprospektet skall informera om de viktigare bestämmelserna i bolagsordningen. Finns det hembudsklausul eller bestämmelse om inlösen skall man även tala om detta.⁶³

4.6 Styrelse, ledande befattningshavare, revisorer

I emissionsprospektet skall lämnas uppgifter om styrelseledamöter, revisorer och ledande befattningshavare.⁶⁴

För styrelseledamöter och ledande befattningshavare skall uppgifter om bl.a. sysselsättning, ålder, och innehav av aktier i bolaget finnas med. Sitter styrelseledamöterna även i andra styrelser skall det uppges. Ledamöter i eventuella dotterbolags styrelser behöver inte stå med.

Byråanknytning, ålder anges för bolagets revisorer. Det skall också stå hur länge revisorerna har arbetat för bolaget.

⁶⁰ NBK: s rekommendation, s. 37.

⁶¹ FFFS 1995:21, 17 kap. 30 §.

⁶² NBK: s prospektrekommendation, s. 37.

⁶³ NBK: s prospektrekommendation, s. 39f.

⁶⁴ ABL 4 kap. 22 §, 3 p.

Dessutom skall det finnas med ungefärliga belopp av de förmåner och andra ersättningar som dessa nämnda personer har fått av bolaget under det senaste verksamhetsåret. Emissionsprospektet skall innehålla information om huruvida bolaget gett lån till eller gått i borgen för någon av dem.⁶⁵

4.7 Skattefrågor och räkenskaper

Blivande investerares skatteförhållanden i Sverige, enligt svensk skatterätt, redovisas med sikte på aktiernas förvärv, innehav och avyttring.⁶⁶ Investerare skall få en bild av hur skatteläget kommer att se ut för dem när de har köpt aktierna.

Balansräkningar och resultaträkningar avseende utgången av de tre senaste räkenskapsåren skall finnas med. En finansieringsanalys, d.v.s. kassaflödesanalys, enligt ÅRL 2 kap., 1 §, 2 st. hör också hit, likaså ett sammandrag av förvaltningsberättelserna. Måste bolaget, om det är ett kreditinstitut eller värdepappersbolag, göra en kapitaltäckningsanalys enligt lagen om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag 2 kap., 1 §, 2 st.⁶⁷ tas även den med. Är bolaget ett moderbolag måste även koncernbalansräkningar och koncernresultaträkningar för de tre senaste räkenskapsåren finnas i emissionsprospektet. Allt detta står i ABL 4 kap. 20 §.

Har viktiga förhållanden ändrats eller väsentliga händelser inträffat under perioden efter det att de ovan nämnda handlingarna upprättats skall uppgifter om detta lämnas. Kommer emissionsprospektet mer än åtta månader efter att det senaste räkenskapsåret gått ut, blir en delårsrapport nödvändig.⁶⁸

I NBK:s prospektrekommendation står det att en proformaredovisning kan bli aktuell om stora strukturförändringar skett, t.ex. väsentliga förändringar i koncernens sammansättning. Med en proformaredovisning menas att redovisningen upprättas som om den nya sammansättningen gällt under hela treårsperioden.⁶⁹

⁶⁵ NBK: s prospektrekommendation, s. 41f.

⁶⁶ NBK: s prospektrekommendation, s. 43.

⁶⁷ SFS 1995: 1559

⁶⁸ ABL 4 kap. 21 §.

⁶⁹ NBK: s prospektrekommendation, s. 46.

4.8 Revisorernas granskning

Enligt ABL 4 kap. 24 § skall uppgifter enligt 20 §, 21 § första stycket och 22 § granskas av bolagets revisorer. Granskningsberättelsen skall finnas med i emissionsprospektet.

FAR har utfärdat en rekommendation om granskning av prospekt, som är från oktober 2000 i sin nuvarande lydelse. Principerna om väsentlighet och risk skall vara avgörande. När det gäller resultat- och balansräkningar, finansieringsanalyser, bokslutskommentarer och proformaräkenskaper skall revisorn kontrollera att kraven enligt ABL och god redovisningssed har uppfyllts.

Beträffande proformaräkenskaperna, se ovan kap. 4. 7, så skall revisorn kontrollera om dessa upprättats enligt de förutsättningar som anges i emissionsprospektet och att ”rimlig omsorg visats vid valet av metodik”⁷⁰. Revisorn skall också kontrollera att kraven på jämförbarhet har uppfyllts. Revisorn skall se efter om ABL och FI: s krav på obligatoriska uppgifter är uppfyllda, t.ex. då uppgifter om ägar- och rösträttsförhållanden och historik och jämföra med tillgängliga källor.

Annan information ”skall rimlighetsbedömas med utgångspunkt i revisorns naturliga kompetensområde”.⁷¹

Beträffande prognoser skall det prövas om de är förenliga med annan information i emissionsprospektet samt om de tillsammans med den övriga informationen ger en vilseledande bild av bolaget.⁷²

I granskningsberättelsen skall anges vad som granskats, vilken omfattning och inriktning granskningen har haft samt vilka slutsatser granskningen har lett fram till. Även namn och titel på revisorerna skall stå med i granskningsberättelsen.⁷³

4.9 Undantag från krav på uppgifter i emissionsprospekt

4.9.1 FI: s möjligheter att medge undantag

Enligt FFFS 1995: 21 får FI medge att obligatoriska uppgifter utelämnas om

⁷⁰ FAR: s rekommendation, s. 1114 i FAR: s samlingsvolym 2001.

⁷¹ FAR: s rekommendation, s. 1113 i FAR: s samlingsvolym 2001.

⁷² FAR: s rekommendation, s. 1114 i FAR: s samlingsvolym 2001.

⁷³ FFFS 1995:21, 17 kap. 7 §.

informationen är av mindre betydelse och inte påverkar bedömningen av företagets tillgångar och skulder, resultat, finansiella ställning i övrigt, samt framtidsutsikter, eller röjandet av informationen skulle stå i strid med allmänhetens intresse eller allvarligt kunna skada företaget. I så fall krävs det att utelämnandet inte medför att allmänheten vilseleds i fråga om fakta eller omständigheter av betydelse.⁷⁴

4.9.2 Bolag som inte bedriver verksamhet

Bolag som inte bedriver någon verksamhet behöver bara ta med senast fastlagda balansräkning, historik om bolaget, uppgifter om styrelsemedlemmar, ledande befattningshavare och revisorer, redogörelse för ägar- och rösträttsförhållanden beträffande aktierna samt ange vilken verksamhet bolaget kommer att ha. Detta står i ABL 4 kap., 23 §.

⁷⁴ FFFS 1995: 21, 17 kap. 4 §.

5 Fel och brister i emissionsprospekt

5.1 Allmänt

Denna uppsats behandlar, som redan nämnts, innehåll och ansvar för emissionsprospekt. Innan man kommer in på bedömningen av ansvaret är det nödvändigt att först titta på vilka fel och brister det kan finnas i själva prospektet.

5.2 Formella fel

Ett formellt fel blir det när ett formellt krav inte har uppfyllts. Det finns flera fel som hör under denna kategori. Har prospekt inte upprättats fastän det så skall är det ett formellt fel. Likaså om det inte har offentliggjorts, inte granskats på ett riktigt sätt eller om innehållet inte är formellt riktigt.⁷⁵

Det händer knappast att ett bolag inte upprättar och offentliggör ett prospekt när det är skyldigt att göra det. Detta är ju en förutsättning för att få det registrerat hos FI.

FI granskar prospektet före det att det har registrerats och man tittar då på om de formella kraven beträffande innehållet har uppfyllts.

Därmed torde det vara ytterst sällsynt att det föreligger ett formellt fel.

5.3 Felaktiga eller utelämnade sakuppgifter

Är en sakuppgift felaktig eller saknas i prospektet kan potentiella investerare bli vilseledda därför att de har fått en felaktig bild. Vissa delar av emissionsprospektet är mer känsliga för felaktigheter än andra. De tillbakablickande delarna, t.ex. bolagets ekonomiska rapportering, ger läsaren möjlighet att själv värdera bolagets framtida utveckling.⁷⁶

Felaktigheter i denna information leder troligen i de flesta fall till en felaktig uppfattning om bolaget. Annan information, främst om bolagets framtid, är mer subjektiv.

⁷⁵ af Sandeberg, s. 92.

⁷⁶ af Sandeberg, s. 94.

En i sig riktig uppgift kan bidra till en felaktig bild, t.ex. om en vinst redovisas som är hänförlig till försäljning av fast egendom fastän själva verksamheten gått med förlust.

Resultat- och balansräkningar skall vara upprättade i enlighet med god redovisningssed, ÅRL 2 kap. 2 §. Det kan vara svårt att avgöra vad det innebär. Att byta redovisningsprincip från ett redovisningstillfälle till ett annat och därigenom påverka informationen kan t ex inte ses som god redovisningssed. Ett annat exempel på avvikelse från god redovisningssed är om avveckling av personal tas upp som en goodwill post.⁷⁷ Det som normalt är en kostnad blir ju på så sätt en tillgång. Dessa exempel ger i ett emissionsprospekt en felaktig bild av det verkliga läget.

Beträffande uteblivna uppgifter torde det inte vara svårt att utröna vilka uppgifter, som enligt reglerna om emissionsprospekt skall finnas med, som fattas.

I RH 1995: 57 prövades om ett villkor som inte funnits med i prospektet ändå var giltigt. I ett emissionsprospekt erbjöd bolaget C aktier som kunde betalas såväl kontant som genom tecknande av konvertibler i vinstandelslån i bolaget C. I prospektet till emissionen av vinstandelslånet stod det dock inte något om vad som skulle hända vid bolaget C: s eventuella konkurs. Först senare fick innehavarna av konvertiblerna ta del av en efterställningsklausul. Villkoret ansågs inte giltigt med hänvisning att uppgifter om efterställningsvillkor enligt FI: s föreskrifter måste finnas med i prospektet.

5.4 Felaktiga prognoser

Ett emissionsprospekt kan innehålla prognoser om bolagets framtid. Det finns dock inga krav i ABL eller LHF att den typen av information skall finnas med. Oftast är det så att det i alla fall förväntas att någon typ av framtidsprognos skall ges. Bolaget vill naturligtvis visa en så bra bild som möjligt. Ingår det en sådan prognos kan den givetvis med facit i hand visa sig vara felaktig. Fanns det täckning för uttalandet vid den tiden det gjordes och det framgår att det just är en prognos och inga fakta, har jag svårt att se att det skulle kunna anses vara vilseledande.

⁷⁷ af Sandeberg, s. 96.

6 Skadestånd

Jag börjar med att ta upp de allmänna skadeståndsförutsättningarna. Därefter kommer frågan om vilka personer det är möjligt att få skadestånd av. Styrelsen i bolaget står bakom emissionsprospektet, så de torde ligga nära till hands. Men finns det andra en skadeståndsberättigad kan vända sig mot? Bolaget, som har tjänat på emissionen och som styrelsen företräder? Eller revisorerna, som har granskat en hel del av uppgifterna? Jag skall titta på dessa subjekt och deras skadeståndskyldighet och även se om någon utanför bolagsfären kan komma i fråga, t.ex. emissionsinstitut.

6.1 Allmänna skadeståndsförutsättningar

6.1.1 Culpa, adekvans och eventuell friskrivning

Vid bedömning av ansvar enligt såväl ABL som 2 kap. 4 § SkL skall en culpa- och adekvansbedömning göras.

Vid en culpabedömning skall man avgöra om den eventuellt ersättningsskyldige har varit oaktsam. Det finns ingen regel om hur oaktsamhet skall definieras. I första hand görs detta med stöd av lagregler och rättspraxis och i andra hand med stöd av sedvana. I sista hand kan domstolen göra en fri culpabedömning. Den s.k. Learned Hands Rule innebär att man ställer risken för skada och möjligheterna att förebygga den i proportion till varandra. Hänsyn tas t.ex. till risken för skada, den sannolika skadans storlek, möjligheten att undvika skadan samt möjligheten att inse risken för skadan, med andra ord en slags riskavvägning.⁷⁸ Regler som inte är bindande, exempelvis allmänna råd och rekommendationer, leder inte automatiskt till skadeståndsansvar men får betydelse som en faktor vid culpabedömningen.⁷⁹

Af Sandeberg menar att kravet på aktsamhet ”torde i prospektfallet, beroende på den potentiellt stora kretsen skadelidande, vara stort, vilket medför att en normrelaterad bedömning leder till att överträdelse av prospektreglerna inte är ursäktlig, utan varje överträdelse torde leda till ansvar.”⁸⁰ Denna syn på det är aningen kategorisk. Jag skulle tro att en domstol gör någon sorts rimlighetsbedömning i varje enskilt fall.

Det kan finnas förmildrande omständigheter på den subjektiva sidan, t ex goda skäl att lita på uppgifter från en expert. Att man själv har bristande

⁷⁸ Hellner, Jan: ”Skadeståndsrätt”, s. 125 ff.

⁷⁹ af Sandeberg, s. 117.

⁸⁰ af Sandeberg, s. 121.

kvalifikationer är ytterst sällan förmildrande, då det finns experter att tillfråga. Villfarelse av innehållet i ABL kan vara förmildrande, men jag har svårt att se att det skulle vara det i prospektfallet.

Det görs även en adekvansbedömning. Det skall finnas ett samband mellan handlandet/underlåtandet att handla och skadan. Skadan skall vara en följd som man normalt kunnat räkna med.

Vill man friskriva sig från ansvar måste friskrivningen finnas med i prospektet. Aktietecknaren kan möjligen anses acceptera friskrivningen då han tecknar aktier på de villkor som finns med i prospektet.⁸¹ Friskrivningen kan jämkas enligt 36 § AvtL den är oskälig.

6.1.2 Skada

När kan det anses att en skada har uppkommit? Kursuppgångar respektive kursnedgångar på mindre än 10 % anses falla under den riskmarginal som är normal för aktiehandeln.⁸² För att någon skall ha lidit skada är således ett riktmärke att kursen har blivit påverkad med minst 10 %. Då även kursförändringar på mindre än 10 % kan orsaka stor skada kan man dock ta hänsyn till de speciella förhållanden som gäller för varje aktie, t. ex. nivån på kursen.⁸³

I 35 kap. 5 § RB står det att vid ”fråga om uppskattning av en inträffad skada och full bevisning om skadan inte alls eller endast med svårighet kan föras, får rätten uppskatta skadan till skäligt belopp”.

6.2 SkL och ren förmögenhetsskada

6.2.1 SkL 2 kap. 4 §

2 kap. 4 § SkL kallas för spärregeln och riktar in sig på ren förmögenhetsskada:

”Den som vållar ren förmögenhetsskada genom brott skall ersätta skadan enligt vad som i 1-3 § § är föreskrivet i fråga om person- och sakskada.”

En ren förmögenhetsskada är enligt 1 kap. 2 § SkL en ”ekonomisk skada som uppkommer utan samband med att någon lider person- eller sakskada”.

⁸¹ Deuschl, Carl-Johan: Artikel ”Bolagets ansvar vid fel eller brist i prospekt”, s. 285.

⁸² Samuelsson, s. 289.

⁸³ af Sandeberg, s. 116.

2 kap. 4 § SkL gäller alltså vid brott. Kan den gälla också vid rena förmögenhetsskador utan samband med något brott?

Traditionellt sett har regeln i praxis tolkats e contrario. Med det menas att då regeln bokstavligen bara handlar om ersättning vid ren förmögenhetsskada genom brott så gäller den inte vid ren förmögenhetsskada utan brott. I förarbetena till regeln står det att den inte skall ”utgöra hinder för en rättsutveckling genom praxis i riktning mot ett vidgat ansvar för ren förmögenhetsskada”⁸⁴.

Denna fråga är dock mycket diskuterad. Flera tunga namn inom detta område tycker att 2 kap. 4 § SkL skall bli aktuell även då brott inte föreligger, däribland Kleineman och Samuelsson. Nial däremot tycks vara av motsatt uppfattning.⁸⁵ Hellner konstaterar i sin bok om skadestånd: ”Huvudregeln för ren förmögenhetsskada, nämligen att skadan ersätts endast vid brottslig handling, har under senare år mjukats upp något, genom lagstiftning och rättspraxis. I många fall tillämpas kontraktsregler, trots att det inte föreligger någon direkt kontakt mellan parterna.”⁸⁶

Enligt den s.k. normskyddsläran ser man till skyddsintresset bakom regeln. Är syftet bakom en prospektregel att ge ett direkt skydd åt en investerare bör denne kunna kräva skadestånd även utan bokstavligt stöd i 2 kap. 4 § SkL.⁸⁷

6.2.2 Rättsfall med kommentarer från doktrinen

Det finns två rättsfall av intresse som rör ren förmögenhetsskada. Det första är RH 84: 28. KemaNobel AB ägde mer än 90 % av aktierna i Nitro Nobel AB och begärde att frågan om inlösen av resterande aktier i bolaget skulle hänskjutas till skiljeman. Enligt 4 kap. 10 §, 2 st. ABL (numera 14 kap. 32 §, 2 st. ABL)⁸⁸ skall anmodan skickas ut till minoritetsaktieägarna att uppge skiljeman. KemaNobel åtog sig att göra detta, men aktieägaren B fick ingen sådan anmodan. Bolaget ålades att enligt grunderna för 15 kap. 1 § ABL ersätta B för den rena förmögenhetsskada han lidit. Enligt 15 kap. 1 § ABL är det ju bara bolagets organ som räknas upp men enligt Samuelsson kan uttalandet tolkas som att brott mot en bolagsrättslig förpliktelse alltid är en

⁸⁴ Prop. 1972: 5, s. 568.

⁸⁵ Nial, Håkan och Johansson, Svante: ”Svensk associationsrätt i huvuddrag”, s. 341 ff.

⁸⁶ Hellner, s. 88.

⁸⁷ Cappelén-Smith, s. 231.

⁸⁸ 14 kap. 32 §: ”Vill moderbolag lösa in aktier i dotterbolag enligt 31 § och kan överenskommelse härom inte träffas, skall moderbolaget hos dotterbolagets styrelse skriftligen begära att tvisten hänskjutes till skiljemän och uppge sin skiljeman.

Dotterbolagets styrelse skall vid begäran ...//... anmoda aktieägare, mot vilka lösningsanspråket riktas, att skriftligen uppge sin skiljeman till dotterbolaget senast två veckor från kungörelsen.”...//...

grund för skadestånd.⁸⁹ Rättsfallet har även tolkats som att reglerna om ren förmögenhetsskada kompletterar reglerna i ABL.⁹⁰

I det s.k. Konefallet, NJA 1987 s. 692, ansågs 2 kap. 4 § SkL kunna tolkas extensivt, d v s bli aktuell även då brott inte föreligger. Fallet är inte bolagsrättsligt men har ändå betydelse för hur man ser på ren förmögenhetsskada. Rättsfallet handlade om Kone Invest AB som lånat ut 1 miljon kr till Bernts Fastighetsbyrå AB. Som säkerhet för lånet fanns en fastighet som värderats till 800 000 kr. Grunden för denna värdering var ett värderingsutlåtande som upprättats av Arne B, på uppdrag av fastighetens ägare. I värderingsutlåtandet angavs att en stadsplan upprättats över en del av fastigheten, att den kunde bebyggas enligt planen och att det inte fanns några hinder för exploatering. Dessa förutsättningar var dock felaktiga. Kone ville ha skadestånd av Arne B då säkerheten för lånet alltså var värdelös. HD slog fast att det måste stå klart för värderingsmannen att intyget kan ”komma till användning för skilda ändamål och av flera personer”⁹¹. Således omfattar skadeståndsansvaret även tredje man. SkL 2 kap. 4 § blev tillämplig.

Samuelsson ställer med stöd av domskälen upp fem kriterier⁹² för att rådgivaransvar för ren förmögenhetsskada utan att brott föreligger skall kunna aktualiseras:

- 1 Yrkesmässighet.
- 2 Insikt om användningssättet.
- 3 Befogad tillit.
- 4 Oaktsamhet.
- 5 Avsaknad av friskrivning.

För att inte en extensiv tolkning skall ge alltför långtgående konsekvenser anser Kleineman att kretsen av ersättningsberättigade bör inskränkas. Han menar därför att, förutom adekvat kausalitet, avgörande får bli att tredje man som lidit skada hade en direkt befogad tillit.⁹³ Befogad är tilliten om informationen ges av någon som är kompetent till det och vet hur informationen kan användas. Det måste dessutom finnas närhet mellan den som vållat och den som lidit skada. Det skall vara synligt att de står i förbindelse med varandra.

Samuelsson ifrågasätter om det överhuvudtaget kan finnas en tillit till enskilda uppgifter på en marknad.⁹⁴ Eftersom transaktioner oftast är anonyma menar han att närhetsrekvisitet är svårt att uppfylla. Istället anser han att tillit torde kunna vara styrkt så fort någon har gjort en placering i ett

⁸⁹ Samuelsson, s. 273.

⁹⁰ Samuelsson, s. 273.

⁹¹ NJA 1987 s. 692, s. 703.

⁹² Samuelsson, s. 269f.

⁹³ Kleineman, s. 575.

⁹⁴ Samuelsson, s. 311.

företags värdepapper.⁹⁵ Dessutom tycker han att det bästa är om domstolarna av processekonomiska skäl avstår från dylika individuella aspekter.⁹⁶

Nial tycker att tilliten skall vara avgörande, medan det spelar mindre roll om den skadelidande fått del av informationen direkt från bolaget eller fått den på annat sätt.⁹⁷ Närheten kan dock vara en av flera faktorer som spelar in vid tillitsbedömningen.

Då det gäller personer som endast är potentiella investerare och som avstått från att köpa aktier blir detta resonemang är svårt att tillämpa. De kan inte anses vara omfattade av begreppet skadelidande.

6.3 MfL: s tillämplighet på emissionsprospekt

Kan Marknadsföringslagen (MfL) ge möjligheter till ersättning för ren förmögenhetsskada?

Enligt 2 § MfL gäller lagen då näringsidkare marknadsför eller själva efterfrågar produkter i sin näringsverksamhet. Enligt förarbetena ingår också aktier och andra värdepapper i termen produkt.⁹⁸

Att prospekt ingår i ”näringsverksamhet” är dock mer oklart. Då marknadsdomstolen brukar vara liberala i sin tolkning och lagen annars skulle bli ”alltför stelbent” menar Lindqvist att prospekt omfattas.⁹⁹ Enligt 29 § MfL skall skada som uppkommit för en konsument eller näringsidkare ersättas av ”den som uppsåtligen eller av oaktsamhet bryter mot ett förbud eller ett åläggande som har meddelats med stöd av 14 eller 15 § eller mot en föreskrift i 5-13 § §”. I 6 § MfL står det att en näringsidkare inte vid en marknadsföring får använda påståenden eller andra framställningar som är vilseledande i fråga om näringsverksamheten.

Olrog von Matérn menar att man bör använda en strängare norm vid värderingen av om ett prospekt är felaktigt än vid värderingen av om reklam är vilseledande enligt 29 § MfL.¹⁰⁰ Hon anser dessutom att den bolagsrättsliga aspekten att ”aktieteckning inte får angripas med utgångspunkt från de allmänna ogiltighetsreglerna i civilrätten efter tidpunkten då registrering av kapitalökningen har skett”¹⁰¹ kan hindra tillämpning av MfL.

⁹⁵ Samuelsson, s. 312.

⁹⁶ Samuelson, s. 314.

⁹⁷ Nial- Johansson, s. 343.

⁹⁸ Prop. 1994/95: 123, s. 164.

⁹⁹ Lindqvist, Fredrik: Artikel ”Skadeståndsansvar för prospekt? En fråga med många teorier; kan marknadsföringslagen ge ett klart svar?”, s. 377.

¹⁰⁰ Olrog von Matérn: Artikel ”Prospektansvar ja- men endast i teorin”, s. 1078.

¹⁰¹ Olrog von Matérn, s. 1078.

Även om detta är en lösning som eventuellt kan fungera rent teoretiskt så är min personliga uppfattning att detta knappast är något som kommer att tillämpas i rättspraxis. Även om tillämpningen av 2 kap. 4 § SkL bjuder på åtskilliga problem känns det som att den ligger närmare till hands.

6.4 Betydelsen av prospektreglernas konsitutionella karaktär

Är reglerna om emissionsprospekt av privaträttslig eller offentligrättslig karaktär? Detta har en viss betydelse då en offentligrättslig regel inte kan åberopas av en enskild gentemot en enskild. Cappelen- Smith menar att lagstiftaren bedömt reglerna i LHF som offentligrättsliga, då regeringen, eller i ett senare led FI, bemyndigas att meddela ytterligare föreskrifter.¹⁰² En sådan delegation av riksdagens lagstiftningsmakt är endast möjlig då det gäller regler inom det offentligrättsliga området. Det som talar för att reglerna skall ses som privaträttsliga är att de detaljerat reglerar vilka uppgifter som skall finnas med i prospektet, som kan ses som ett standardavtal.¹⁰³ Syftet med reglerna är att skydda investerare, vilket förlorar sin mening om de inte kan åberopas mot enskilda. Det talar också för att de skall ses som privaträttsliga.

Så som jag tolkar rättskällorna verkar det som om den allmänna uppfattningen är att endast ABL, bolagsordningen och de lagar ABL hänvisar till grundar skadeståndsansvar enligt ABL. Då ABL erbjuder ett utvidgat ansvar jämfört med SkL torde då detta innebära att överträdelser av LHF är mildare sanktionerade än överträdelser av ABL. Vid Sveriges inträde i EU valde man att implementera EG:s prospektdirektiv genom att lägga in motsvarande regler i LHF. Detta gjorde man för att slippa göra alltför genomgående förändringar av prospektreglerna i ABL. En följd har blivit att överträdelser inte kommer att bedömas enhetligt. Enligt normskyddsläran, se ovan under kap. 6.3.1, kan ansvar utdömas även utan överträdelse av ABL eller att någon brottslig gärning har begåtts.¹⁰⁴ Man får då se till syftet med reglerna i fråga. Detta syfte är troligtvis inte att överträdelser av LHF skall vara svårare att komma åt än överträdelser av ABL. Cappelen- Smith anser dock att det inte är ”tillrädligt att utgå från att domstolen utan lagstöd” kommer att utdöma skadestånd för ren förmögenhetsskada orsakad av överträdelse av LHF.¹⁰⁵

Lösningen på detta är att införa en särskild regel om skadestånd i LHF, något som är absolut tvunget om, eller när, prospektreglerna i ABL flyttas över till LHF.

¹⁰² Cappelen- Smith, Hans: Artikel ”Behöver lagstiftningen om emissionsprospekt reformeras?”, s. 224.

¹⁰³ Cappelen- Smith, s. 225.

¹⁰⁴ af Sandeberg, s. 318.

¹⁰⁵ Cappelen- Smith, s. 230.

6.5 Bolagets skadeståndsansvar

6.5.1 Inom- och utomobligatoriskt ansvar

Hur ser rättsläget ut vid en nyteckning av aktier? Ger det upphov till ett kontraktsförhållande mellan tecknaren och bolaget?

Detta har betydelse då olika regler gäller beroende på om ett kontraktsförhållande föreligger eller inte. I kontraktsförhållanden är ren förmögenhetsskada ersättningsgill om den vållats med uppsåt eller oaktsamhet, oavsett om brott har begåtts. Skadeståndsskyldigheten bedöms då enligt reglerna om culpa in contrahendo.

I det gamla rättsfallet NJA 1918 s. 398 ställdes frågan om avtalslagens regler om ogiltighet var tillämplig vid nyteckning av aktier.

Metallfabriksaktiebolaget Kontrollkranen tillverkade patenterade kontrollkranar. Vid en inbjudan till aktieteckning hade en handling bifogats där det uppgavs att bolaget hade patent i ett antal uppräknade länder. Detta var inte riktigt. En av dem som tecknat sig för aktier, Friis, ville att hans aktieteckning skulle vara ogiltig. HD förklarade den dock giltig ”enär, även om Friis blivit till aktieteckningen förledd av oriktiga uppgifter i en av stiftarna vid teckningslistan fogad handling, denna omständighet icke kunde föranleda, att han ägde undandraga sig de förpliktelser, som på grund av aktieteckningen ålåg honom gentemot det sedermera bildade bolaget”.¹⁰⁶ Detta kan tyda på avtalslagens regler om ogiltighet inte är tillämpliga och att aktieteckningen inte ger upphov till något kontraktsförhållande.¹⁰⁷

Kleineman beskriver förhållandet som kontraktsliknande.¹⁰⁸ Enligt Aktiebolagskommittén kan en aktieteckning ses som ett standardavtal, då det sker på de villkor som anges i prospektet.¹⁰⁹ Även kommittén kallar förhållandet kontraktsliknande.

6.5.2 Bolagets ansvar

Ett bolag är någonting abstrakt och agerar genom sina företrädare. Det kan ändå bli skadeståndsskyldigt enligt den s.k. organteorin, då det ansvarar för företrädarnas handlingar.¹¹⁰ Handlandet skall ha skett inom ramen för

¹⁰⁶ NJA 1918 s. 398, s. 401.

¹⁰⁷ Deuschl, s. 271.

¹⁰⁸ Kleineman, s. 420.

¹⁰⁹ SOU 1997: 22, s. 223f.

¹¹⁰ Samuelsson, s. 261.

bolagets verksamhet. ABL säger ingenting om bolagets eget ansvar så man får gå på allmänna skadeståndsregler.

De kriterier som jag har redogjort för som rör ren förmögenhetsskada gentemot tredje man och förutsättningar för skadestånd torde vara uppfyllda när det gäller bolagets skadeståndsansvar för emissionsprospekt. Enligt gällande rätt finns det dock inget sådant skadeståndsansvar, ett påstående som, om det inte får sin förklaring, kan tyckas märkligt. Hur kan det då komma sig?

Den äldsta källan som brukar åberopas i dessa sammanhang är NJA 1935 s. 270. Bolaget Kreuger & Toll AB hade gett oriktiga uppgifter i samband med inbjudan att teckna s.k. participating debentures. Köpen gjordes på den öppna marknaden. Köparna av dessa skulle vid en likvidation få vissa rättigheter såsom vinstdelning och andelar av bolagets tillgångar. Då Kreuger & Toll gjorde konkurs ville debenture- innehavarna bevaka sina fordringar på skadestånd p.g.a. de oriktiga uppgifterna. HD likställde dem med aktieägare och gav dem inte någon rätt till skadestånd från bolaget.

Karlgren har kommenterat rättsfallet.¹¹¹ Enligt allmänna rättsgrundsatser borde en aktieteckning kunna bli ogiltigförklarad enligt ogiltighetsreglerna i AvtL och skadestånd kunna utgå. Karlgren beskriver rättsläget som att man avviker från allmänna rättsgrundsatser för att tillgodose borgenärernas intressen. P.g.a. detta är inte en aktieteckning ogiltig och inte heller skadeståndskrav gentemot bolaget blir aktuellt.¹¹² Aktiekapitalet får inte vara i riskzonen. Karlgren menar att skyddshänsyn mot aktietecknare tillgodoses genom straffrättsligt ansvar och personlig skadeståndsskyldighet för bolagsorganen.¹¹³ Samtidigt konstaterar han att de skäl som ligger bakom ogiltighetsreglerna också finns med vid aktieteckning. Han föreslår att problemet löses så att ogiltighet och skadeståndsanspråk är möjliga så långt bolagets bundna kapital räcker, d.v.s. de mot aktiekapitalet svarande tillgångarna. På så sätt tillgodoses både borgenärsskyddet och skyddshänsynen bakom ogiltighetsreglerna, eller som Karlgren uttrycker det: det är ”i rätt god överensstämmelse med grunderna för aktiebolagslagen”.¹¹⁴

Fredenberg håller inte med HD utan anser att åtminstone de mot reservfonden svarande tillgångarna skall vara tillgängliga för skadeståndsanspråk från dem som tecknat aktier.¹¹⁵ Som skäl för detta anför han att reservfonden ju inte utgör ett tillskott till aktiekapitalet och ”borgenärerna bör endast med försiktighet trygga sig vid den samma”.¹¹⁶

¹¹¹ Karlgren, Hjalmar: Artikel ”Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall”, s. 187ff.

¹¹² Karlgren, s. 189.

¹¹³ Karlgren, s. 199.

¹¹⁴ Karlgren, s. 202.

¹¹⁵ Fredenberg, Gösta: Inlägg under vinjetten ”Från praktiska rättslivet”, s. 715.

¹¹⁶ Fredenberg, s. 715.

Flera andra har kommenterat rättsfallet, däribland Lûning. Han tolkar inte konsekvenserna av rättsfallet som att bolaget skulle vara helt avskuret från skadeståndskrav. Han summerar de olika alternativa lösningar som finns:

- 1 Det utesluts helt att aktietecknare skall kunna kräva skadestånd från bolaget, p.g.a. starka borgenärsintressen.
- 2 Skadestånd kan utkrävas men bara så länge tillgångar motsvarande bolagets aktiekapital är täckta.
- 3 Skadestånd kan utkrävas utan några begränsningar.

Lûning förespråkar i likhet med Karlgren det andra alternativet.¹¹⁷

Vad finns det då för övriga uppfattningar?

Aktiebolagskommittén säger att ett bolag enligt gällande rätt inte kan bli skadeståndsskyldigt p.g.a. teckning eller förvärv av aktier, inte ens i inomobligatoriska fall. Anledningar till detta är borgenärsskyddet och det faktum att aktieägare endast kan få utbetalningar enligt ABL: s regler om bl.a. vinstutdelning.¹¹⁸

Deuschl menar att borgenärsskyddet endast skall täcka det kapital som tillkommit bolaget i behörig ordning, vilket det inte har gjort om en aktietecknare har blivit ”svikligen förledd”.¹¹⁹ Då så är fallet tycker han inte heller att aktietecknaren skall anses ha full aktieägarställning. Därigenom kan inte skadestånd ses som återbetalning till aktieägare. Slutligen anser han att förhållandena har ändrats sedan Kreugerfallet kom 1935, exempelvis har konsumentskyddet utvecklats.¹²⁰

Så som jag uppfattar rättsläget så har bolaget inte någon skadeståndsskyldighet gentemot sina aktieägare och aktietecknare. Anledningen till detta är som nämnts borgenärsskyddsaspekten. Karlgrens uppfattning att borgenärsintresset är uppfyllt så länge det finns tillgångar som motsvarar aktiekapitalet synes dock ha fått fotfäste även i övrig doktrin. Då det, såvitt jag vet, inte har kommit något rättsfall av senare årgång som behandlar detta så tycker inte jag att man helt säkert kan säga att skadeståndsskyldighet är utesluten. Tvärtom synes det i nuläget luta åt Karlgrens modell. Som Deuschl påpekar så har ju investerarskyddet på senare år fått en allt större betydelse. Förutsättningarna för denna diskussion kommer troligen att förändras inom en inte alltför avlägsen framtid, då ett reformeringsarbete pågår på detta område. Aktiebolagskommittén har lagt fram ett förslag som omkullkastar riktlinjerna efter 1935 års rättsfall. Jag kommer att titta närmare på detta i det framåtblickande avsnittet i 8 kap.

¹¹⁷ Lûning, s. 40.

¹¹⁸ SOU 1997: 22, s. 227.

¹¹⁹ Deuschl, s. 292.

¹²⁰ Deuschl, s. 295.

6.6 Bolagsorganens skadeståndsansvar

En styrelseledamot eller en VD har en ställning gentemot bolaget som påminner om en sysslomans. En syssloman är en person som blivit anlitad för ett uppdrag av en huvudman. Missköter han detta kan han bli skyldig att ersätta huvudmannen den skada denne lidit.

Inom aktiebolagsrätten skiljer man mellan internt och externt ansvar. Med internt ansvar menas ansvaret mot bolaget, medan det externa ansvaret rör ansvaret mot aktieägare eller annan. Med annan menas tredjeman. Det talas också om direkt och indirekt ansvar. En direkt skada är en skada som aktieägare eller annan lider. Bolaget däremot lider i så fall ingen skada. Skadan har alltså tillfogats aktieägare eller annan direkt, utan några mellanled. Den indirekta skadan har däremot i ett första led direkt drabbat bolaget. Aktieägare eller annan lider därefter indirekt skada p.g.a. att bolagets förmögenhet har minskat. ¹²¹

Vid ansvar för felaktigheter eller brister i emissionsprospekt är det främst det externa ansvaret för direkt skada som får betydelse.

ABL har särskilda skadeståndsregler. Då det gäller emissionsprospekt är det 15 kap. 1 och 2 § § ABL som kan bli tillämpliga.

15 kap. 1 § ABL:

”En stiftare, styrelseledamot eller verkställande direktör som när han fullgör sitt uppdrag uppsåtligt eller av oaktsamhet skadar bolaget, skall ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas en aktieägare eller någon annan genom överträdelse av denna lag, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen.”

15 kap. 2 § ABL stadgar ett ansvar för revisor, på samma grunder som i 15 kap. 1 § ABL.

Här kan således aktieägare och tredje man få ersättning för skada. Man kan dock inte göra organledamöterna ansvariga för bestämmelser som inte anges i bolagsordningen, ABL eller annan lag som ABL hänvisar till.

Överträdelser av andra interna normer, t.ex. reglementen, instruktioner och anvisningar, går inte under ABL:s hänvisningar.¹²² Enligt ordalydelsen kan inte en överträdelse av LHF, som det inte hänvisas till i ABL, bedömas enligt skadeståndsreglerna i ABL. Se mer om detta under kap. 6.4. Man får gå till den allmänna skadeståndsregeln i SkL 2 kap. 4 § i de fall som inte täcks av ABL 15 kap.

Endast de personer som nämns i lagrummet kan göras ansvariga enligt dessa regler. Beträffande de skadelidande så innefattas inte sådana som bara är potentiella aktieköpare i begreppet ”aktieägare”. Dessa kan möjligen

¹²¹ Samuelsson, s. 248.

¹²² Taxell, Lars Erik: ”Bolagsledningens ansvar: några riktlinjer”, s. 56.

inrymmas i begreppet ”annan”. Detta skall främst vara någon som är i förbindelse med bolaget, vilket knappast den som ännu inte köpt några aktier är.¹²³ Någon begränsning av kretsen skadelidande finns för övrigt inte, utan får göras inom ramen för culpa- och adekvansbedömningen.¹²⁴

15 kap. 5 § säger att skadeståndet kan jämkas ”efter vad som är skäligt med hänsyn till handlingens art, skadans storlek och omständigheterna i övrigt”.

Preskriptionstiden för talan som inte har med brott att göra är fem år.¹²⁵

Styrelsen garanterar enligt 17 kap. 6 § FFFS 1995: 21 att emissionsprospektet är överensstämmande med de faktiska förhållandena och att inget väsentligt har utelämnats. Det är denna garanti som är grunden för deras culpaansvar i de fall som vi nu pratar om. Ansvaret är individuellt. Som tidigare nämnts är det en förmildrande omständighet att ha litat på en experts utlåtande. Har en styrelseledamot varit frånvarande kan han, enligt Dotevall, likväl bli skadeståndsansvarig, under förutsättning att han anses ha försummat sin plikt att hålla sig underrättad om bolagets förhållanden.¹²⁶ Motsätter sig en enskild styrelseledamot styrelsens handlingar är det ett minimikrav att han gör en protokollförd reservation för att undgå ansvar. Strider ett beslut klart mot innehållet i ABL bör han göra ett aktivare motstånd än så, som att försöka övertala de andra ledamöterna.¹²⁷ I sista hand kan en styrelseledamot avgå.

VD: s handlingar efter order av styrelsen som VD: n har utfört felaktigt behöver inte nödvändigtvis innebära en överträdelse av ABL eller bolagsordningen. Delegering av styrelsen till VD av framtagning och utformning av prospektet ger ingen ansvarsöverflyttning, då det enligt lagtexten är styrelsen ensam som skall upprätta prospektet. Det är därmed i första hand styrelsen som har ansvaret. En VD som har lämnat styrelsen felaktig eller missvisande information kan dock naturligtvis åläggas skadeståndsansvar.¹²⁸

Med ansvarsfrihet menas att bolagsstämman godkänner förvaltningen under räkenskapsåret och avstår från att göra några skadeståndsanspråk gällande. Ansvarsfriheten är personlig, vilket kan innebära att vissa styrelseledamöter blir beviljade det, andra inte. Beslutet rör endast skadestånd till bolaget. Aktieägare eller tredje man kan i vilket fall som helst föra talan om skadeståndsersättning.¹²⁹

¹²³ Hultmark, Christina: Artikel ”Några synpunkter på ansvaret för styrelseledamöter i aktiebolag”, s. 636.

¹²⁴ af Sandeberg, s. 110.

¹²⁵ 15 kap. 13 § ABL.

¹²⁶ Dotevall, Rolf: ”Bolagsledningens ansvar”, s. 63.

¹²⁷ Dotevall, s. 68.

¹²⁸ af Sandeberg, s. 317.

¹²⁹ af Sandeberg, s. 315.

Om flera personer i bolagets organ blir skadeståndsskyldiga svarar de solidariskt för skadeståndet. Sinsemellan kan de fördela summan efter vad som är skäligt med hänsyn till omständigheterna.¹³⁰ Exempelvis graden av skuld kan spela in. Bristande personliga kvalifikationer är inte förmildrande, däremot kan ett större ansvar leda också till ett större skadeståndsansvar. Styrelsens arbetsordning kan ge ett större sådant skadeståndsansvar och även styrelsens ordförande kan anses ha detta.¹³¹

6.7 Revisors skadeståndsansvar

Revisorn är enligt 15 kap. 2 § ersättningsskyldig på samma grunder som i 15 kap. 1 §, d.v.s. när han uppsåtligen eller av vårdslöshet överträder ABL eller bolagsordningen. Det ställs inte så höga krav som på en syssloman utan revisorns plikter begränsas till att se till att ABL och bolagsordningen respekteras.¹³² Det är trots detta ett betydligt mer långtgående ansvar jämfört med 2 kap. 4 § SkL. Revisorn ansvarar dessutom för skada som dennes medhjälpare har vållat.

För att bli skadeståndsansvarig enligt ABL skall handlingen som är skadeståndsgrundande ha skett inom ramen för revisorns uppdrag enligt ABL. Uppdraget består av granskning av bolagets räkenskaper, av dess interna kontroll under löpande räkenskapsår, granskning av bokslut och årsredovisning och även granskning av styrelsens och VD: s förvaltning. I rättspraxis tyder dock mycket på att allt arbete som revisorn utför i bolaget, även sådant utanför hans egentliga revisorsuppdrag, kan grunda ett ansvar enligt 15 kap. 2 § ABL. I NJA 1996 s. 224 blev en revisor skadeståndsansvarig för att ha varit med vid en felaktig värdering av ett bolag, vilket påverkat en kreditgivning till bolaget. Han hade tidigare gjort en revision av bolagets bokslut. HD menade att även om revisorns medverkan gick utanför dennes egentliga uppdrag så ”var det i hans egenskap av revisor som bolagsledningen anlitat honom”¹³³. Han blev därmed skadeståndsansvarig enligt ABL.

Vad kan man då kräva av en revisor? Upptäcker han något fel har han möjlighet att göra en framställan om korrigerering i form av muntligt påpekande, erinran eller genom att lämna en s.k. oren revisionsberättelse.¹³⁴ En oren revisionsberättelse är väldigt ovanligt och ges bara vid svåra fel. Då denna är synlig utåt kan det få svåra konsekvenser för bolaget. Marknaden reagerar givetvis negativt på tecken på brister i bolagets skötsel.

¹³⁰ 15 kap. 6 § ABL.

¹³¹ af Sandeberg, s. 309.

¹³² Kedner, Gösta och Roos Carl Martin: ”Aktiebolagslagen del II”, s. 369.

¹³³ NJA 1996 s. 224, s. 235.

¹³⁴ af Sandeberg, s. 330.

I en dom från Kammarrätten i Stockholm hade en revisor undertecknat två prospekt som gav en vilseledande bild av ett bolags verksamhet.¹³⁵ Det rörde sig om ett holdingbolag, vars främsta verksamhet bestod av finansverksamhet och skalbolagsaffärer, vilket inte framgick av prospektet. En fastighetsaffär på 105 miljoner kr stod inte heller med. Revisorn fick en varning av Revisorsnämnden, som Kammarrätten fastställde.

Revisorn skall utföra sitt uppdrag omsorgsfullt och enligt god revisorssed. Vad detta innebär vid en culpabedömning är svårt att fastslå. Vad det är för typ av uppdrag torde vara en viktig faktor. Bristande personliga kvalifikationer är inte förmildrande, inte heller passivitet. Är det så att passiviteten beror på att bolagsledningen inte ger revisorn det material denne har rätt att få, kan detta vara en förmildrande omständighet, men inte under hur lång tid som helst.¹³⁶

Revisorn skall enligt FFFS 17 kap. 7 § intyga att vissa uppgifter i emissionsprospektet är riktiga. Det kan medföra ett skadeståndsansvar om det visar sig att så inte är fallet.

Revisorn kan, förutom att bli skadeståndsskyldig, få sin auktorisation upphävd, bli utesluten ur FAR eller få en varning eller erinran.

6.8 Aktieägares skadeståndsansvar

Enligt 15 kap. 3 § skall en aktieägare som uppsåtligen eller av grov vårdslöshet har medverkat till överträdelse av ABL eller bolagsordningen och därigenom skadat bolaget, aktieägare eller annan, ersätta skadan. En aktieägare behöver inte aktivt agera i bolagets intresse och har inte samma vårdplikt mot bolaget som bolagsorganen har.¹³⁷ Det finns knappast någon situation där en aktieägare agerar i sin egenskap av aktieägare vid upprättande av emissionsprospekt. Slutsatsen blir därmed att aktieägare inte blir skadeståndsskyldiga i sådana fall.

6.9 Säljares skadeståndsansvar

KöpL är enligt dess 1 § tillämplig vid köp av lös egendom. Att den skall gälla vid köp av aktier var för några år sedan kontroversiellt. Jag har dock fått den uppfattningen att det idag ses som allmänt vedertaget. Kan då säljare av aktier ställas till ansvar enligt KöpL i det fallet då det är fel i ett emissionsprospekt?

¹³⁵ Kammarrättens i Stockholm dom 13 juni 2000 i mål 5136-1999. Refererad av af Sandeberg, s. 331.

¹³⁶ af Sandeberg, s. 335.

¹³⁷ Luning, s. 52.

Den regel i KöpL som aktualiseras är 18 §, 2 st.:

”Varan skall vidare anses felaktig, om den inte överensstämmer med sådana uppgifter om dess egenskaper eller användning som någon annan än säljaren, i tidigare säljled eller för säljarens räkning, före köpet har lämnat vid marknadsföringen av varan och som kan antas ha inverkat på köpet. Varan skall dock inte anses felaktig, om säljaren varken kände till eller borde ha känt till uppgifterna.”

Det är för säljaransvar enligt 18 §, 2 st. inte nödvändigt att säljaren hänvisat till eller åberopat uppgiften. Den behöver inte vara ställd direkt till köparen utan kan ingå i en allmän marknadsföring.¹³⁸ Ett emissionsprospekt är bolagets styrelse skyldig att upprätta för säljarens räkning, så rekvisiten i paragrafen är således uppfyllda. Det står inte någonstans, varken i lagrum eller motiv, att information från bolagsorgan kan grunda säljaransvar. Det främsta syftet med paragrafen är att komma åt information från olika distributionsled vid försäljning av industriella varor. Hultmark menar därför att lagrummet kan användas i de fall då styrelsen är skyldig att upprätta emissionsprospekt för säljarens räkning. Däremot är det inte lämpligt att pressa in ett ansvar i de fallen då styrelsen inte varit skyldig att upprätta emissionsprospektet.¹³⁹

Påföljder vid fel i varan är enligt 30 § avhjälpande, omleverans, prisavdrag eller hävning och dessutom skadestånd. Vid felaktigheter i emissionsprospekt blir främst prisavdrag, hävning samt skadestånd aktuella.

6.10 Rådgivares skadeståndsansvar

6.10.1 Konsulters skadeståndsansvar

Det anlitas ofta ett antal konsulter då emissionsprospekt skall upprättas. Det finns i de flesta fall ett avtal mellan konsulten och dennes uppdragsgivare. Konsulten kan då bli skadeståndsskyldig gentemot denne för fel han begått under sitt uppdrag. Det finns tecken som tyder på att en konsult även kan bli skadeståndsskyldig gentemot tredje man, främst det s.k. Konefallet, NJA 1987 s. 692, som sedermera utvecklats i doktrinen, se kap. 6.3.2. Den röda tråden i rättsfallet var att rådgivaren hade en viss insikt i hur hans värderingsuppgifter skulle användas. Vid ett emissionsprospekt vet man att uppgifterna kommer att användas av potentiella investorer i deras bedömning av om bolaget är värt att satsa i eller inte. Skadeståndsansvar kan således träda in. Är konsultens uttalanden av allmänt hållen karaktär har jag dock svårt att tro att denne kan bli skadeståndsskyldig.

¹³⁸ Prop. 1988/89:76, s. 33.

¹³⁹ Hultmark, Christina: “Kontraktsbrott vid köp av aktie, särskilt om fel”, s. 149f.

6.10.2 Emissionsinstitutets ansvar

Ett emissionsinstitut kan svara för hela hanteringen och sammanställningen av emissionsprospektet. Emissionsinstitutet gör detta på uppdrag av det emitterande bolaget.

Oftast går det till så att de samarbetar om insamling av uppgifter och material. De ger även uppdrag till externa konsulter. Det legala får en advokatbyrå sköta, medan det ekonomiska sköts av emissionsinstitutet i samarbete med det emitterande bolagets ekonomiavdelning och revisorer.¹⁴⁰

Emissionsinstitutet kan bli skadeståndsskyldigt gentemot det emitterande bolaget för den skada som vållats bolaget p.g.a. uppdraget. Detta bedöms då inomobligatoriskt. Gentemot tredje man, d.v.s. investorena blir ett emissionsinstitut skadeståndsskyldigt på utomobligatorisk grund då inget avtal finns dem emellan. Skillnad blir det om emissionsinstitutet först köper aktierna av bolaget för att därefter sälja dem vidare. KöpL blir då tillämplig och främst då 18 §, 2 st., se ovan under kap. 6.5.

Emissionsinstitutet skall se till att ovissa påståenden inte presenteras som om de var vissa, att undvika otillräckliga uppgifter och att informationen ger en bild av bolaget som inte är vilseledande. Misstänker emissionsinstitutet att bolaget försöker dölja uppgifter har det en särskild undersökningsplikt. Även andra faktorer, som t.ex. bolagets och emissionsinstitutets storlek, provisionens storlek och syftet bakom emissionen har betydelse.¹⁴¹

6.11 Jämförelser med skadeståndsansvaret i USA och i Tyskland

USA har såväl ett omfattande regelverk som en omfattande praxis inom prospektområdet. Skadeståndsansvaret skiljer sig betydande från vår svenska rätt, och just därför tycker jag att det kan vara av intresse att mycket kort se hur det ser ut i USA.

Tyskland har traditionellt haft ett stort inflytande på den svenska rätten. Således finns här många likheter, men tyskarna har på flera områden valt att vara generösare mot investorer i bolag.

6.11.1 USA:s skadeståndsansvar för emissionsprospekt

I USA har skyddet för investerare spelat en framträdande roll. Det finns ingenting som hindrar en ogiltigförklaring av aktieteckning. Enligt SA 1933

¹⁴⁰ af Sandeberg, s. 353.

¹⁴¹ af Sandeberg, s. 352f.

section 12 kan en aktieägare få aktieteckningen ogiltigförklarad om han kan visa att bolaget har gjort ett formellt fel.¹⁴² Detta händer dock inte så ofta då det mestadels först är ett emissionsinstitut som har köpt aktierna. Därmed är det inte det emitterande bolaget som står som säljare och då kan det inte heller bli någon ogiltighetsförklaring gentemot det.

Bolaget har ett strikt skadeståndsansvar då det enligt SA section 11 b inte kan befrias från ansvar även om ansvars lindrande förutsättningar föreligger. I praktiken riktas skadeståndsanspråk mot alla aktörer, d.v.s. både bolaget, emissionsinstitutet, bolagsorgan, konsulter och revisorer. Bolaget åläggs endast ansvar då det är uppenbart att vilseledande uppgift förekommit, men utan uppsåt från organledamöterna. Förlikningar är vanliga. P.g.a. ett stort antal stämningsansökningar mot revisorerna är domstolarna restriktiva vid bedömning av revisorernas ansvar.¹⁴³ Således är det främst emissionsinstitutet och de emitterade bolagens organledamöter som får stå för skadestånden.

6.11.2 Emissinsprospektansvaret i Tyskland

I Tyskland värderade man tidigare inte investorskyddet speciellt högt. Detta har ändrats på senare år, bl.a. genom EG-rätten. Både regler i BörsG och allmänna skadeståndsregler ger möjligheter till skadestånd.

I 45 § BörsG stadgas att en förvärvare kan, dels av den som åtagit sig ansvar för prospektet och dels av den som utfärdat prospektet, kräva såväl övertagande av värdepappren mot förvärvspriset som ersättning av kostnader i samband med förvärvet. Det är en omvänd bevisbörda, d.v.s. svaranden skall visa att den skadelidandes förluster inte berott på uppgifterna i prospektet. Ansvarslindrande omständigheter finns i 46 § BörsG. Dessa är bl.a. att svaranden inte haft eller borde ha haft kunskap om den vilseledande uppgiften, förvärvaren kände till att uppgiften var vilseledande eller att rättelse offentliggjorts. Friskrivningsklausuler är ogiltiga.¹⁴⁴

Det är alltså möjligt att få köpet att gå tillbaka. Såväl bolag, organledamöter, emissionsinstitut och revisor kan bli skadeståndsskyldiga. Det är dock väldigt ovanligt att bolaget eller revisorn åläggs skadeståndsskyldighet. I bolagets fall beror det på att kapitalsskyddet getts företräde framför investorskyddet. Revisorn klarar sig då det finns en princip, som även är lagstadgad i BGB, som säger att den som ger råd eller förmedlar en upplysning inte ansvarar för den skada som följer härav.¹⁴⁵

¹⁴² af Sandeberg, s. 250.

¹⁴³ af Sandeberg, s. 250ff.

¹⁴⁴ af Sandeberg, s. 216ff.

¹⁴⁵ af Sandeberg, s. 222 och 226.

7 Straffansvar

7.1 Allmänt

Vilka straffbestämmelser gäller för fel i prospekt? Som tidigare nämnts finns det inga speciella straffbestämmelser, utan de allmänna lagrummen i BrB får tillämpas.

Vid vilseledande uppgifter i emissionsprospektet finns det ett antal straffstadganden som kan bli aktuella. Dessa är svindleri, bedrägeri, osann försäkran och osant intygande, samt bokföringsbrott. Även insiderstrafflagen¹⁴⁶ och lagen om förbud mot yrkesmässig rådgivning kan bli tillämpliga. Jag kommer att översiktligt gå igenom dessa.

Det finns inga särskilda straffbestämmelser om underlåtenhet att upprätta emissionsprospekt. Det var uppe till diskussion under förarbetena till nuvarande ABL, men slutsatsen blev att det inte behövdes några sådana straffbestämmelser. Motiveringarna var flera. Dels menade man i propositionen¹⁴⁷ att vilseledande uppgifter i emissionsprospektet ju kan leda till ansvar enligt brottsbalkens svindleribestämmelse. Dessutom var det i bolagets intresse att de, som eventuellt skulle investera i bolaget, kunde avgöra om det var fördelaktigt för dem eller inte. Ännu ett skäl mot en särskild straffbestämmelse var att banker och andra medverkande vid en emission förmodas fordra att ett prospekt upprättas.

7.2 Tryckfrihetsförordningen

Innan jag kommer in på de enskilda straffbestämmelserna måste det först klargöras huruvida TF hindrar dessa från att tillämpas. TF kommer ju in i bilden då ett förfarande skett med en tryckt skrift som medel, vilket ju är fallet med emissionsprospekt. Då den är en grundlag går den före övriga bestämmelser. Traditionellt har tryckfriheten en stark ställning i Sverige.

I förarbetena står det att ansvar för bedrägeri i tryckt skrift kan utdömas utan hinder av TF.¹⁴⁸ Då det gäller de andra brotten som eventuellt kan bli aktuella kan inte heller dessa antas omfattas av TF: s skydd.¹⁴⁹ Syftet med TF är ju att säkerställa ett fritt meningsutbyte och en allsidig upplysning och det är således den politiska, religiösa och kulturella yttrandefriheten som

¹⁴⁶ SFS 2000: 1086.

¹⁴⁷ Prop. 1975:103, s. 571.

¹⁴⁸ SOU 1947:60, s. 115 ff.

¹⁴⁹ SOU 1940:20, s. 160f.

skall skyddas.¹⁵⁰ Den som begår förmögenhetsbrott är därför inte skyddad av TF.

7.3 Svindleri

BrB 9 kap. 9 §:

”Den som offentligen eller eljest bland allmänheten sprider vilseledande uppgift för att påverka priset på vara, värdepapper eller annan egendom, döms för svindleri till fängelse i högst två år...// ...Om någon, som medverkar vid bildande av aktiebolag eller annat företag eller på grund av sin ställning bör äga särskild kännedom om ett företag, uppsåtligen eller av grov oaktsamhet offentliggör eller eljest bland allmänheten eller företagets intressenter sprider vilseledande uppgift ägnad att påverka bedömandet av företaget i ekonomiskt hänseende och därigenom medföra skada, döms såsom i första stycket sägs.”

Svindleribestämmelsen i BrB 9 kap. 9 § är gjord för att tillämpas i situationer då felaktiga eller vilseledande uppgifter sprids till allmänheten. Bestämmelsen tillkom efter Kreuger- kraschen på 1930-talet med efterföljande domar och grunden för ansvar är att någon har uppgett att hans ekonomiska ställning är bättre än vad den i verkligheten är. Svindleribrottet är fullbordat i och med offentliggörandet. Skadan behöver inte rent faktiskt ha skett, utan det räcker med att någon kan förväntas göra en förlustbringande handling.¹⁵¹ Inte heller behöver någon ha blivit vilseledd utan det är uppgiftens vilseledande karaktär som man ser till.

Första stycket kräver uppsåt enligt de objektiva rekvisiten, såväl till vilseledandet som till syftet. Andra stycket riktar sig till bl.a. stiftare, styrelseledamöter, VD och revisorer. En aktieinnehavare kan också räknas dit om han faktiskt utövar ett avgörande inflytande på företaget. Medverkande, som inte hör till denna krets, kan eventuellt dömas för medverkan enligt BrB 23 kap. 4 §.¹⁵²

Svindlerimål som rör information på aktiemarknaden är ovanliga. Det mest kända är Fermentafallet, RH 1990: 102, där Fermenta AB:s kursutveckling stigit en hel del sedan oriktiga och vilseledande uppgifter offentliggjorts.

I tidskriften Balans har framförts åsikten att svindleriregelns utformning, kan medföra att ett ”minimum av spridd information skulle vara eftersträvansvärt för den, som är osäker på informationens kvalitet”.¹⁵³ Detta skulle kunna utarma emissionsprospekten. Emittenterna skulle eventuellt skala bort så många uppgifter som möjligt för att minimera risken för att

¹⁵⁰ SOU 1947:60, s. 120.

¹⁵¹ NJA II 1942 s. 423.

¹⁵² Holmqvist m. fl.: ”Brottsbalken, en kommentar, del 1...”, s. 515.

¹⁵³ Artikel i Balans nr. 8 1983 s. 44.

någon uppgift skulle vara vilseledande i svindleriparagrafens mening och således medföra straffansvar. Denna risk har dock minskats betydligt sedan artikeln skrevs 1988 då regler med krav på fylligare innehåll tillkommit genom LHF och FFFS 1995: 21.

7.4 Bedrägeri

BrB 9 kap. 1 §:

”Den som medelst vilseledande förmår någon till handling eller underlåtenhet, som innebär vinning för gärningsmannen och skada för den vilseledde eller någon i vars ställe denne är, dömes för bedrägeri till fängelse i högst två år. ... // ...”

Bedrägeribrottet kräver uppsåt. Det används främst vid förfalskningar men kan även bli tillämpligt vid prospektansvar.¹⁵⁴ Till skillnad från svindleribestämmelsen krävs både att ett vilseledande rent faktiskt har skett och att detta har lett till en handling eller underlåtenhet som lett till en förmögenhetsöverföring. Det räcker att det finns en risk för förlust.

Rättsfallet NJA 1954 s. 393 handlar om en ekonomisk förening vars affärsidé gick ut på att sälja statsobligationer. En del av de pengar som medlemmarna betalade gick dock till riskfyllda affärer, som de inte informerats om. De menade att de blivit vilseledda angående föreningens ekonomiska ställning och riskerna av att gå in i föreningen och därmed lidit skada medan föreningen erhållit vinning.¹⁵⁵ Personen D, som ledde föreningen, dömdes för bedrägeri.

Svindleri kan ses som en förberedelse till bedrägeri. Är bedrägeribrottet fullbordat dömes endast för detta, men svindleriförfarandet kan beaktas som en försvärande omständighet.¹⁵⁶

7.5 Osann försäkran och osant intygande

Ansvar för osann försäkran enligt BrB 15 kap. 10 § förutsätter dels att uttalandet är skriftligt, dels att det avlagts på heder och samvete el. dyl. Dessutom skall den avläggas jämte lag eller författning, vilket ju FFFS 1995: 21 i prospektfallet är. Straffet är böter eller fängelse i normalfallet i högst sex månader.

¹⁵⁴ af Sandeberg, s. 420.

¹⁵⁵ NJA 1954 s. 393, s. 402.

¹⁵⁶ Holmqvist m. fl., s. 517.

Osant intygande är det om någon har lämnat en oriktig uppgift om annat än egna angelägenheter och detta innebär fara i bevishänseende, med vilket menas att oriktigheten skall vara väsentligt för uttalandet. Straffet är detsamma som för osann försäkran.

Dessa bestämmelser är subsidiära i förhållande till svindleriparagrafen.¹⁵⁷

7.6 Övriga straffbestämmelser som kan aktualiseras

Om uppgifter i bokföringen inte är tillräckliga för att företagets ekonomiska resultat eller ställning kan bedömas, är bestämmelsen i BrB 11 kap. 5 § om bokföringsbrott tillämplig. Den sanktionerar bestämmelserna i bokföringslagen¹⁵⁸.

Det skall inte finnas någon information avseende faktiska förhållanden i ett aktiemarknadsbolag som kan påverka kursen och inte har offentliggjorts. Förtigande av en sådan uppgift kan göra insiderstrafflagen¹⁵⁹ tillämplig.

Lagen om förbud mot yrkesmässig rådgivning kan bli tillämplig då emissionsinstitut, revisor eller advokat av grov oaktsamhet främjat en brottslig handling genom sin rådgivningsverksamhet. Straffet är böter eller fängelse i högst två år.

¹⁵⁷ af Sandeberg, s. 422.

¹⁵⁸ SFS 1999:1078.

¹⁵⁹ SFS 2000:1086.

8 Avslutning

Efter att ha gått igenom de olika frågor som rör emissionsprospekt återstår frågan om hur framtiden ser ut på detta område. Finns det några förslag om ändringar i reglerna kring emissionsprospekt och hur ser dessa förslag i så fall ut? Vilka tendenser finns det?

Avslutningsvis kommer jag därefter att ta upp mina egna reflektioner över de problem som har aktualiserats i uppsatsen.

8.1 Framtidsutsikter

Det finns för närvarande tre områden runt emissionsprospekt som är uppe för diskussion i Sverige. Den första frågan, om ABL: s regler skall flyttas över till LHF, har jag tidigare berört. Den andra rör regler om innehålllet i emissionsprospekt. Hur dessa regler skall förbättras utreds som tidigare nämnts av ett organ inom EU, FESCO. I Sverige har FI gett ut en rapport som rör detta ämne. Jag presenterar den nedan under 8.1.1.

Frågan kring bolagets skadeståndsansvar är som framgått problematisk. Aktiebolagskommittén har utgivit ett förslag om detta, vilket jag redogör för under 8.1.2.

8.1.1 Finansinspektionens rapport ”Aktiemarknad för alla- nya krav i ny miljö”¹⁶⁰

FI vill ha en förbättring av kvaliteten på emissionsprospekt.¹⁶¹ Enligt FI: s mening bör detta i hög grad kunna lösas genom självreglering på marknaden. Många prospekt har visat sig innehålla för optimistiska framtidsbedömningar med många besvikna investerare som följd. Detta hade kanske kunnat avhjälpas med mer utvecklade kvalitetskrav. FI vill dessutom att prospekten skall förenklas så att alla kan ta till sig den viktiga information som de ger. Detta skulle kunna göras genom ett fristående informationsmaterial som utgör en läshänvisning och sammanfattning av själva prospektet.¹⁶²

8.1.2 Aktiebolagskommitténs förslag om förändringar i

¹⁶⁰ FI:s rapport 2001:3.

¹⁶¹ FI:s rapport, s. 27f.

¹⁶² FI:s rapport, s. 28.

bolagets skadeståndsansvar

Aktiebolagskommittén föreslår förändringar i synen av bolagets skadeståndsansvar. De vill att aktieägare skall ha en möjlighet att få skadestånd av bolaget på grund av fel eller brister i emissionsprospekt utan någon begränsning till bolagets fria egna kapital. Anledningarna som uppges till denna förändring är många och skiftande.

Det framstår, menar de, som ytterst otillfredsställande att bolaget är fredat mot skadeståndsanspråk från vilseledda aktietecknare. Detta trots att bolaget kanske dragit in hundratals miljoner i nyemissionen och därigenom har betalningsförmåga. Det är svårt att rättfärdiga skillnaden i styrelseledamöters och bolagets skadeståndsskyldighet. Dessutom kan de skadeståndsbelopp som blir aktuella vara så höga att de inte täcks av styrelseledamöternas ansvarsförsäkring.¹⁶³ Aktiebolagskommittén sneglar också på reglerna som gäller utomlands i de ledande internationella kapitalmarknaderna, särskilt då USA och Storbritannien. Där är ju även bolaget skadeståndsskyldigt.

Kretsen av skadelidande skulle innefatta dels de som köper eller tecknar aktier eller andra fondpapper direkt av bolaget eller aktieägare, dels de som gör detta av ett emissionsinstitut.¹⁶⁴

Kommittén menar att en lösning där skadeståndet inte får omfattas av bolagets bundna egna kapital skulle avvika från vad som i övrigt gäller för skadeståndsanspråk gentemot ett bolag. Det skulle dessutom finnas risk för nya processer efterhand som bolaget får nytt fritt eget kapital.¹⁶⁵ Därför skall skadeståndsfordringar få inkräkta på det bundna kapitalet. Borgenärsskyddet anser kommittén blir uppfyllt genom att kretsen skadelidande avgränsats. Skadeståndsfordringarna skall inte vara efterställda övriga fordringar. Kan inte bolaget betala ut skadestånden kan tvångslikvidation och konkurs bli aktuellt.

Skadan bör beräknas till skillnaden mellan den erlagda köpesumman och vad köpesumman skulle ha varit om informationen varit korrekt. I många fall kan detta vara svårt. RB 35 kap 5 § ger då en möjlighet för domstolen att uppskatta skadan till ett ”skäligt belopp”. Då skadan beräknas på detta sätt, som ett prisavdrag, lider inte bolaget någon skada och några regressanspråk blir därför inte aktuella. Detta kan däremot bli fallet för andra kostnader, t.ex. rättegångskostnader eller investeringar i konsulttjänster som inte kan användas så som man tänkt.¹⁶⁶

Då emissionsprospekt upprättats på grund av att aktieägare sålt ut sina aktier och denne lämnat oriktiga uppgifter blir dock skadeståndet en kostnad för

¹⁶³ SOU 2001:1, s. 263f.

¹⁶⁴ SOU 2001:1, s. 267.

¹⁶⁵ SOU 2001:1, s. 269.

¹⁶⁶ SOU 2001:1, s. 270.

bolaget och regressanspråk torde bli möjligt. Det behövs ingen särskild regel för detta.¹⁶⁷

Finansinspektionen tycker att de förändringar som aktiebolagskommittén föreslår är väl avvägda.¹⁶⁸

8.1.3 Tendenser rörande skadeståndsansvar för emissionsprospekt

Av de sjutton bolag på Stockholmsbörsen som hittills i år har gjort nyemissioner har elva stycken fallit under teckningskursen vid emissionstillfället. Emissionskurser sätts ofta en bra bit under marknadens värdering av aktien för att locka till sig köpare. Under 1990-talet var det mycket ovanligt att en aktie föll under sin teckningskurs. Detta stod att läsa i en notis i Sydsvenska Dagbladet s. A10 den 14 augusti 2001. Denna tendens på aktiemarknaden torde innebära att fler lider skada p.g.a. att de har tecknat aktier i ett bolag. Därmed är det inte omöjligt att skadeståndsanspråk aktualiseras i högre utsträckning än tidigare.

Vad finns det då för tendenser i praxis angående skadeståndsansvar vid fel i emissionsprospekt? Som tidigare nämnts så har jag inte funnit något rättsfall om just detta. Olrog von Matérn menar att ett fullföljande av skadeståndsansvaret skulle stöta på ”överstigliga praktiska svårigheter”¹⁶⁹, särskilt med tanke på de speciella krav på insikt i börshandel m.m. som skulle krävas av domstolarna.

Samuelsson tror inte att särskilt många skadestånd kommer att dömas ut för personer som medverkat vid emissionsprospekts upprättande: ”Eftersom sådana uppgifter når en stor och obestämd krets personer, spridningen sker via massmedia, de potentiella skadorna oproportionerligt stora i förhållande till den skadebringande handlingens allvar, det finns risk för dubbelkompensation o.s.v., kan det förefalla både befogat och lämpligt att inta en restriktiv hållning vid bedömningen av dessa skadeståndsanspråk.”¹⁷⁰

Här finns alltså två sidor av samma mynt. Antalet bolag vars teckningskurser sjunkit efter emissionen ökar och därmed ökar även antalet personer som kan tänkas ha skadeståndsanspråk. Samtidigt finns det inga direkt prejudicerande fall rörande emissionsprospekt och flera röster inom doktrinen spår en restriktiv hållning hos domstolarna. Aktiebolagskommitténs förslag om bolagets skadeståndsansvar kan, om det går igenom, möjligen förändra bilden. Det återstår att se.

¹⁶⁷ SOU 2001:1, s. 270.

¹⁶⁸ FI: s rapport 2001:3, s. 28.

¹⁶⁹ Olrog von Matérn, s. 1082.

¹⁷⁰ Samuelsson, s. 246f.

8.2 Avslutande reflektioner

Avslutningsvis kan man då fråga sig vilka frågor som har varit av särskilt intresse i den här uppsatsen. Min uppfattning är att rättsläget då det gäller emissionsprospekts innehåll är klart. Det finns fylliga regler om detta. Likaså är det klart i vilka situationer det skall upprättas och vem det är som skall upprätta det.

En fråga som är aningen osäker är vilken lag som skall reglera utländska bolags emissionsprospekt. Då den internationella privaträtten egentligen går lite utanför ämnesområdet har jag nöjt mig med att konstatera att det troligen blir *lex corporationis*. Som stöd för detta har jag Hobérs artikel. Jag tycker också att detta är den lösning som är mest rimlig, då det skulle bli lätt kaotiskt om skadeståndsanspråk skulle komma från aktieägare i flera länder och alla skulle behandlas olika i bedömningen av dessa anspråk.

Den svåra frågan i uppsatsen har varit den som rör sanktioner. Som det har visats så är inte bolaget skadeståndsskyldigt gentemot sina aktieägare i sådana här situationer. I ett flertal länder, varav jag har valt att ta upp Tyskland och USA, är läget annorlunda. Tyskland hade tidigare en liknande regel som den svenska men har alltså valt att ändra den. Internationellt sett har investorskyddet fått en allt större betydelse. Då Sverige inte är ett isolerat land, och kapitalmarknaden sannerligen inte är det, har detta kommit i fokus även här. Aktiebolagskommitténs förslag om skadeståndsansvar för fel i emissionsprospekt kan tyckas omvälvande om man ser till 1935 års fall, men ser man till utvecklingen internationellt är förslaget helt i linje med detta. Jag personligen tycker att det är helt orimligt att inte bolaget skall ha något skadeståndsansvar. Det är ju främst bolaget som har gjort vinster i samband med emissionen och det är bolaget som har störst ekonomiska möjligheter att hantera ett skadestånd. Att det inte skulle vara skadeståndsansvarigt strider mot de allmänna skadeståndsrättsliga principer som annars gäller. Att motivera detta avsteg med att borgenärerna skall skyddas tycker jag inte riktigt håller, då dessa är skyddade så länge det finns tillgångar motsvarande aktiekapitalet. Även relationen mellan bolaget och en aktietecknare är svårhanterlig. Att välja att kalla den kontraktsliknande löser inte problemet. Att införa ett skadeståndsansvar för bolaget medför dock att frågan mister sin betydelse.

Det har framförts förslag om att flytta ABL:s regler om emissionsprospekt till LHF. Detta är en behövlig åtgärd då ABL och LHF inte ger samma sanktionsmöjligheter. ABL har strängare regler om skadestånd, medan LHF inte har några alls. Därmed gäller endast SkL, vilkens regel om ren förmögenhetsskada som tidigare nämnts är mycket svår, i de flesta fall omöjlig, att tillämpa då brott inte föreligger. Flyttas reglerna till LHF får det också införas sanktionsmöjligheter i LHF. Skadeståndsregeln kan gärna

likna den i ABL. Bolagets skadeståndsansvar skall finnas med. Jag tycker även att emissionsinstitutets och övriga medverkandes ansvar skall stå med i ett sådant stadgande. Dels är det bra att ha allt samlat på ett ställe och ger en bättre överblick, dels ges deras felaktiga handlanden samma dignitet som övrigas.

Det är viktigt att ett emissionsprospekts innehåll är korrekt. Det skall vara lätt att greppa för de allra flesta och därför finns det en risk med att innehållet blir för detaljrikt. Huvudsaken är att det ger en klar och sann bild av företaget. I nuläget genomför FI endast en formell kontroll innan de godkänner emissionsprospektet. Man skulle kunna tänka sig även en viss materiell prövning. Min åsikt är dock att detta skulle bli en väl omständlig hantering. Revisorns granskning bör räcka. Denne skall ju inte arbeta i bolagets intresse utan förhålla sig neutral.

Något särskilt straffansvar finns idag inte, utan de allmänna straffstadgandena gäller. Jag tror inte att behovet av att ha särskilda straffstadganden är särskilt stort. Det torde vara sällsynt att brott föreligger och i de fallen räcker reglerna i BrB till.

Källförteckning

Offentligt tryck

SOU 1971: 9
Större företags offentliga redovisning

SOU 1997: 22
Aktiebolagets kapital

SOU 2001: 1
En ny aktiebolagslag

Prop. 1972: 5
Skadeståndslag

Prop. 1975: 103
Förslag till ny Aktiebolagslag, m.m.

Prop. 1991/92: 113
Ny börslagstiftning m.m.

Prop. 1994/95: 123
Ny marknadsföringslag

Litteratur och tidskriftsartiklar

Afrell Lars, Klahr Håkan och Samuelsson Per
Lärobok i kapitalmarknadsrätt, 2 uppl., Stockholm 1998

Cappelen- Smith, Hans
Behöver lagstiftningen om emissionsprospekt reformeras?, SvJT 1996 s. 205

Deuschl, Carl- Johan
Bolagets ansvar vid fel eller brist i prospekt, JT 1999/2000 nr. 2 s. 269

Dotevall, Rolf
Bolagsledningens skadeståndsansvar, Stockholm 1999

Fredenberg, Gösta
Inlägg under vinjetten "Från praktiska rättslivet", SvJT 1938 s. 714

Hellner, Jan
Skadeståndsrätt, 5 uppl., Stockholm 1995

Hobér, Kaj
Tillämplig lag på utländska företags emissionsprospekt i Sverige, jämte något om amerikanska bestämmelser om emissionsprospekt, SvJT 1987 s. 582

Holmqvist Lena, Leijonhufvud Madeleine,
Träskman Per Ole och Wennberg Suzanne
Brottsbalken, En kommentar, Del 1, Studentutgåva 2, 8 uppl., Stockholm 2000

Hultmark, Christina
Några synpunkter på ansvaret för styrelseledamöter i aktiebolag, SvJT 1988, s. 635

Hultmark, Christina
Kontraktsbrott vid köp av aktie, särskilt om fel, Stockholm 1992

Karlgren, Hjalmar
Några aktiebolagsrättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall, SvJT 1938 s. 187

Karlsson, Ingvar
Aktiehandboken, 3 uppl., Halmstad 2000

Kedner, Gösta och
Roos, Carl Martin
Aktiebolagslagen, Del I med kommentarer, 5 uppl., Stockholm 1995

Kedner, Gösta och
Roos, Carl Martin
Aktiebolagslagen, Del II med kommentarer, 3 uppl., Stockholm 1988

Kleineman, Jan
Ren förmögenhetsskada, särskilt vid vilseledande av annan än kontraktspart, Stockholm 1987

Lindqvist, Fredrik
Skadeståndsansvar för prospekt? En fråga med många teorier; kan marknadsföringslagen ge ett klart svar?, JT 1996/97 nr. 2, s. 371

Lûning, Wilhelm
Prospektansvaret- en probleminventering, Stockholm 1986

Milberg, Lars
Investerarskyddet måste skärpas, Aktiespararen nr. 5 2001, s. 75

Olrog von Matérn, Catarina

Prospektansvar ja- men endast i teorin, JT 1996/97 nr. 2, s. 1071

Nial, Håkan och

Johansson, Svante

Svensk associationsrätt i huvuddrag, 7 uppl., Stockholm 1998

Samuelsson, Per

Information och ansvar, om börsbolagens ansvar för tillfällig informationsgivning på aktiemarknaden, Göteborg 1991

af Sandeberg, Catarina

Prospektansvaret- caveat emptor eller caveat venditor?, Uppsala 2001

Taxell, Lars Erik

Bolagsledningens ansvar: några riktlinjer, 2 uppl., Åbo 1988

Föreskrifter, avtal, rekommendationer och rapporter

FAR: s rekommendation

"Granskning av prospekt" i dess lydelse från december 1999

FI: s rapport 2001: 3

"Aktiemarknad för alla- nya krav i ny miljö"

FFFS 1995: 21

Finansinspektionens föreskrifter om prospekt

Noteringsavtalet

I dess lydelse från 1 mars 2001, taget från [www. stockholmsborsen. se](http://www.stockholmsborsen.se)

NBK

Näringslivets börskommittés rekommendation om utformning av prospekt, 1999

Rättsfallsförteckning

HD

NJA 1918 s. 398

NJA 1935 s. 270

NJA 1954 s. 393

NJA 1985 s. 343

NJA 1987 s. 692

NJA 1994 s. 418

NJA 1996 s. 224

Hovrätterna

RH 1984: 28

RH 1995: 57

EG- domstolen

Case C- 106/89