

Ds 2013:16

Prospektansvar



REGERINGSKANSLIET
Finansdepartementet

SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst. För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes Offentliga Publikationer på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

Beställningsadress:
Fritzes kundtjänst
106 47 Stockholm
Orderfax: 08-598 191 91
Ordertel: 08-598 191 90
E-post: order.fritzes@nj.se
Internet: www.fritzes.se

Svara på remiss – hur och varför. Statsrådsberedningen (SB PM 2003:2, reviderad 2009-05-02)
– En liten broschyr som underlättar arbetet för den som ska svara på remiss.
Broschyren är gratis och kan laddas ner eller beställas på
<http://www.regeringen.se/>

Tryckt av Elanders Sverige AB
Stockholm 2013

ISBN 978-91-38-23909-4
ISSN 0284-6012

Innehållsförteckning

1	Promemorians huvudsakliga innehåll	3
2	Lagförslag	4
2.1	Förslag till lag om ändring i sparbankslagen (1987:619)	4
2.2	Förslag till lag om ändring i lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar	6
2.3	Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument	8
2.4	Förslag till lag om ändring i stiftelselagen (1994:1220)	15
2.5	Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1570) om medlemsbanker	17
2.6	Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)	19
3	Ärendet och dess beredning	21
3.1	Prospektutredningens slutbetänkande	21
3.2	Svenska Bankföreningens framställan om lagändring	21
4	Bakgrund och utgångspunkter	22
4.1	Vad är ett prospekt?	22
4.2	EU-reglering om prospekt och prospektansvar	22
4.3	Svenska bestämmelser om prospekt och vissa prospektliknande handlingar	25
4.3.1	Prospekt	25
4.3.2	Vissa prospektliknande handlingar	26
4.4	Svenska bestämmelser om ansvar	27
4.4.1	Ansvar för att upprätta prospekt	27
4.4.2	Prospektansvar och ansvar för vissa prospektliknande handlingar	28
4.5	Utländsk rätt	31
4.6	Bör prospektansvaret regleras ytterligare?	34
4.7	Avgränsning	38
5	Vilka prospekt och andra handlingar ska omfattas av regleringen?	40
6	Vilka ska ansvara för fel och brister i ett prospekt?	44
6.1	Ansvar för emittenter, säljare och andra som upprättar ett prospekt	44
6.2	Ansvar för vissa organledamöter	48
6.3	Ansvar för andra som medverkar vid upprättande av prospekt	58
6.3.1	Bakgrund	58
6.3.2	Överväganden	61
7	Den ersättningsberättigade kretsen	68
8	Den närmare utformningen av ansvaret	79
8.1	Vilka sanktioner ska vara möjliga?	79
8.2	Förutsättningar för skadestånd	81

8.3	Skadeståndets storlek	85
8.4	Gemensamt skadeståndsansvar	89
8.5	Bör ansvarsfriskrivningar tillåtas?	90
8.6	Reklamation och preskription	92
9	Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser	97
10	Konsekvenser av förslagen	98
10.1	Förslagets syfte och alternativa lösningar	98
10.2	Allmänt om förslagets konsekvenser	98
10.3	Konsekvenser för konsumenterna	100
10.4	Konsekvenser för företagen	101
10.5	Konsekvenser för det allmänna	102
10.5.1	Konsekvenser för Finansinspektionen.....	102
10.5.2	Konsekvenser för Sveriges Domstolar	103
10.5.3	Övriga konsekvenser m.m.....	103
11	Författningskommentar.....	105
11.1	Förslaget till lag om ändring i sparbankslagen (1987:619).....	105
11.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar.....	105
11.3	Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.....	106
11.4	Förslaget till lag om ändring i stiftelselagen (1994:1220).....	115
11.5	Förslaget till lag om ändring i lagen (1995:1570) om medlemsbanker	116
11.6	Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551).....	117
Bilaga 1	Utredningens sammanfattning av slutbetänkandet	119
Bilaga 2	Utredningens lagförslag.....	122
Bilaga 3	Remissinstanser som har yttrat sig eller haft möjlighet att yttra sig över slutbetänkandet Prospektansvar (SOU 2005:18).....	131

1 Promemorians huvudsakliga innehåll

Promemorian innehåller förslag till lagreglering av det civilrättsliga ansvaret för överträdelse av de bestämmelser som gäller för prospekt som upprättas när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. Den föreslagna regleringen omfattar också ansvaret för sådana erbjudandehandlingar som ska upprättas vid offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden samt sådana dokument som ska upprättas vid vissa fusioner och delningar.

Enligt förslaget ska den som är ansvarig för ett prospekt kunna bli skadeståndsskyldig om regelverket om prospekt har överträtts. För skadeståndsskyldighet krävs uppsåt eller oaktsamhet.

Ansvaret ska huvudsakligen åvila dels den som har upprättat ett prospekt eller genom prospektet lämnat ett erbjudande att teckna eller köpa överlåtbara värdepapper, dels vissa organledamöter (t.ex. styrelseledamöter) i ett företag som har upprättat ett prospekt. I fråga om organledamöter i aktieföretag föreslås en inskränkning i förhållande till det ansvar som gäller enligt nuvarande lagstiftning, genom att ansvaret inte ska omfatta prospekt som avser t.ex. obligationer.

Det föreslås därutöver att den som medverkar vid upprättande av ett prospekt under vissa förutsättningar ska kunna bli ansvarig.

Vidare föreslås en avgränsning i fråga om vilka som ska kunna åberopa de föreslagna ansvarsreglerna och göra gällande skadeståndsanspråk på grund av fel eller brister i ett prospekt.

Förslaget innehåller i övrigt bestämmelser om möjlighet till jämkning av skadestånd, gemensamt skadeståndsansvar, preskription samt om förbud mot ansvarsfriskrivningar.

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 juli 2014.

2 Lagförslag

2.1 Förslag till lag om ändring i sparbankslagen (1987:619)

Härigenom föreskrivs att 9 kap. 1 och 2 §§ sparbankslagen (1987:619)¹ ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

9 kap.

1 §²

En stiftare, huvudman, styrelseledamot eller delegat, som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar en sparbank, *skall* ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas någon annan genom överträdelse av denna lag, lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar, tillämplig lag om årsredovisning, lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller bankens reglemente.

En stiftare, huvudman, styrelseledamot eller delegat, som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar en sparbank, *ska* ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas någon annan genom överträdelse av denna lag, lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar, tillämplig lag om årsredovisning, lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller bankens reglemente.

Om sparbanken har upprättat en erbjudandehandling som avses i 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, gäller bestämmelserna i 12–14 §§ samma kapitel om skadeståndsansvar för den som har upprättat erbjudandehandlingen också i fråga om skadeståndsansvar för stiftare, huvudman, styrelseledamot och delegat.

2 §³

En revisor, en lekmannarevisor eller en granskare i en sparbank är ersättningsskyldig enligt de grunder som anges i 1 §. Han eller hon ska även ersätta skada som

En revisor, en lekmannarevisor eller en granskare i en sparbank är ersättningsskyldig enligt de grunder som anges i 1 § *första stycket*. Han eller hon ska även

¹ Lagen omtryckt 1996:1005.

² Senaste lydelse 2006:1375.

³ Senaste lydelse 2010:839.

uppsåtliga eller av oaktsamhet vållas av en medhjälpare. I de fall som avses i 4 a kap. 21 § första stycket 3 och 4 b kap. 19 § andra stycket denna lag samt 3 kap. 1 § lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism svarar dock revisorn, lekmannarevisorn eller granskaren endast för skada på grund av oriktiga uppgifter som han eller hon eller en medhjälpare har haft skälig anledning att anta var oriktiga.

ersätta skada som uppsåtliga eller av oaktsamhet vållas av en medhjälpare. I de fall som avses i 4 a kap. 21 § första stycket 3 och 4 b kap. 19 § andra stycket denna lag samt 3 kap. 1 § lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism svarar dock revisorn, lekmannarevisorn eller granskaren endast för skada på grund av oriktiga uppgifter som han eller hon eller en medhjälpare har haft skälig anledning att anta var oriktiga.

Om ett registrerat revisionsbolag är revisor eller granskare, är det detta bolag och den för revisionen eller granskningen huvudansvarige som är ersättningsskyldiga.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2014.

2.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar

Härigenom föreskrivs¹ att 13 kap. 1 och 2 §§ lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

13 kap.

1 §²

Om en styrelseledamot eller verkställande direktören uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar föreningen då han fullgör sitt uppdrag, skall han ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas en föreningsmedlem eller någon annan genom överträdelse av denna lag eller tillämplig årsredovisningslag eller genom överträdelse av stadgarna.

En styrelseledamot eller verkställande direktör som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar föreningen ska ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas en föreningsmedlem eller någon annan genom överträdelse av denna lag eller tillämplig årsredovisningslag eller genom överträdelse av stadgarna.

Om föreningen har upprättat ett prospekt avseende förlagsandelar eller en erbjudandehandling som avses i 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, gäller bestämmelserna i 2 kap. 40–46 §§ och 2 a kap. 12–14 §§ samma lag om skadeståndsansvar för den som har upprättat sådana handlingar också i fråga om skadeståndsansvar för styrelseledamot och verkställande direktör.

2 §³

En revisor är ersättningsskyldig enligt de grunder som anges i 1 §. Revisorn ansvarar även för skada som uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakas av revisorns med-

En revisor är ersättningsskyldig enligt de grunder som anges i 1 § första stycket. Revisorn ansvarar även för skada som uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakas av

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 345, 31.12.2003, s. 64, Celex 32003L0071), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU (EUT L 331, 15.12.2010, s. 120, Celex 32010L0078).

² Senaste lydelse 1999:1094.

³ Senaste lydelse 2010:835.

hjälpare. I fall som avses i 8 kap. 16 § andra stycket 3 denna lag och 3 kap. 1 § lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism svarar dock revisorn endast för skada på grund av oriktiga uppgifter som revisorn eller revisorns medhjälpare har haft skälig anledning att anta var oriktiga.

revisorns medhjälpare. I fall som avses i 8 kap. 16 § andra stycket 3 denna lag och 3 kap. 1 § lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism svarar dock revisorn endast för skada på grund av oriktiga uppgifter som revisorn eller revisorns medhjälpare har haft skälig anledning att anta var oriktiga.

Om ett revisionsbolag är revisor, åligger ersättningsskyldigheten detta bolag och den som är huvudansvarig för revisionen. Om en sammanlutning eller ett revisionsorgan som avses i 8 kap. 4 § är revisor, åligger ersättningsskyldigheten den som har förrättat revisionen och den som har utsett honom eller henne.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2014.

2.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs¹ i fråga om lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument²

dels att 2 a kap. 3 § ska ha följande lydelse,

dels att rubriken till 5 kap. ska lyda ”Avräkning och tillämplig lag”,

dels att det i lagen ska införas 16 nya paragrafer, 2 kap. 40–46 §§, 2 a kap. 12–14 §§, 2 b kap. 5–7 §§ samt 2 c kap. 5–7 §§, samt närmast före 2 kap. 40–46 §§ nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

Skadestånd

Skadeståndsansvar för den som har upprättat ett prospekt eller lämnat ett erbjudande

40 §

Den som har upprättat ett prospekt eller genom prospektet har lämnat ett erbjudande till allmänheten att teckna eller köpa överlåtbara värdepapper, ska ersätta en skada som uppsåtligen eller av oaktsamhet tillfogas någon som avses i 42 § genom överträdelse av bestämmelserna i detta kapitel eller i prospektförordningen.

I 15 § finns särskilda bestämmelser om ansvaret för sammanfattningen eller en översättning av den.

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 345, 31.12.2003, s. 64, Celex 32003L0071), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU (EUT L 331, 15.12.2010, s. 120, Celex 32010L0078).

² Lagen omtryckt 1992:558.

Senaste lydelse av rubriken till 5 kap. 1999:1311.

Skadeståndsansvar för medverkande

41 §

Den som har medverkat vid upprättandet av ett prospekt eller åtagit sig ansvar för innehållet i ett prospekt är ersättningsskyldig enligt 40 § i den omfattning som framgår av andra–fjärde styckena.

Den vars medverkan följer av bestämmelserna i prospektförordningen ska ersätta skada som kan hänföras till denna medverkan.

Den som har upprättat en handling och har lämnat sitt medgivande till att handlingen har tagits in i prospektet ska ersätta skada som kan hänföras till den handlingen, om det av prospektet framgår vem som har upprättat handlingen.

Den som har åtagit sig ett ansvar för innehållet i ett prospekt eller en del av ett prospekt ska ersätta skada som omfattas av åtagandet.

Vilka skadeståndsansvaret gäller mot

42 §

Om ett prospekt har använts för ett erbjudande till allmänheten, gäller ersättningsskyldigheten enligt 40 och 41 §§ för skada som har tillfogats den som har tecknat eller förvärvat överlåtbara värdepapper genom erbjudandet.

Om ett prospekt har använts för upptagande av överlåtbara värdepapper till handel på en reglerad marknad gäller ersättningsskyldigheten enligt 40 och 41 §§ för skada som har tillfogats den som har förvärvat sådana värdepapper inom sex månader från det att värdepapperen togs upp till handel på den reglerade marknaden.

Jämkning av skadestånd

43 §

Om någon är ersättningsskyldig enligt 40–42 §§, kan skadeståndet jämkas efter vad som är skäligt med hänsyn till handlingens art, skadans storlek och omständigheterna i övrigt.

Gemensamt skadeståndsansvar

44 §

Om flera ska ersätta samma skada, svarar de solidariskt för skadeståndet i den mån inte skadeståndsskyldigheten har jämkats för någon av dem enligt 43 §. Vad någon av dem har betalat i skadestånd får återkrävas av de andra efter vad som är skäligt med hänsyn till omständigheterna.

Tiden för att väcka talan

45 §

Talan enligt 40 och 41 §§ som inte grundas på brott ska

1. i fråga om skada som avses i 42 § första stycket väckas senast två år efter det att anmälningstiden för erbjudandet löpte ut, eller

2. i fråga om skada som avses i 42 § andra stycket väckas senast två år efter det att de överlåtbara värdepapperen med stöd av prospektet togs upp till handel på en reglerad marknad.

Förbud mot friskrivning från ansvar

46 §

Bestämmelserna i 40–45 §§ får inte frångås till nackdel för den skadelidande.

2 a kap.

3 §³

Om det vederlag som erbjuds utgörs av överlåtbara värdepapper och ges ut eller innehas av budgivaren, *skall* erbjudandehandlingen utöver vad som har angetts i 2 § innehålla information som är likvärdig med den som enligt 2 kap. och prospektförordningen *skall* finnas i ett prospekt.

Om det vederlag som erbjuds utgörs av överlåtbara värdepapper som ges ut eller innehas av budgivaren, *ska* erbjudandehandlingen utöver vad som har angetts i 2 § innehålla information som är likvärdig med den som enligt 2 kap. och prospektförordningen *ska* finnas i ett prospekt.

12 §

Den som har upprättat en erbjudandehandling ska ersätta en skada som uppsåtligen eller av oaktsamhet tillfogas någon som avses i tredje stycket genom överträdelse av bestämmelserna i detta kapitel.

Ersättningsskyldighet enligt första stycket gäller också för sådana medverkande som avses i 2 kap. 41 § andra–fjärde styckena och i den omfattning som anges där.

Ersättningsskyldighet enligt första och andra styckena gäller för skada som har tillfogats den som har accepterat erbjudandet. Om vederlaget utgörs av överlåtbara värdepapper och dessa med stöd av 2 kap. 6 § 3 har tagits upp till handel på en reglerad marknad utan att ett prospekt har upprättats, gäller ansvaret också för skada som har tillfogats den som har förvärvat sådana värdepapper inom sex månader från det att de togs upp till handel på den reglerade marknaden.

13 §

Bestämmelserna i 2 kap. 43, 44 och 46 §§ gäller också för ansvar

³ Senaste lydelse 2007:535.

enligt 12 §.

14 §

Talan enligt 12 § som inte grundas på brott ska

1. i fråga om skada som avses i 12 § tredje stycket första meningen väckas senast två år efter det att anmälningstiden för erbjudandet löpte ut, eller

2. i fråga om skada som avses i 12 § tredje stycket andra meningen väckas senast två år efter det att de överlåtbara värdepapperen med stöd av 2 kap. 6 § 3 togs upp till handel på en reglerad marknad.

2 b kap.

5 §

Den som har upprättat ett dokument som avses i 2 § ska ersätta en skada som uppsåtligen eller av oaktsamhet tillfogas någon som avses i tredje stycket genom överträdelse av bestämmelserna i detta kapitel.

Ersättningsskyldighet enligt första stycket gäller också för sådana medverkande som avses i 2 kap. 41 § andra–fjärde styckena och i den omfattning som anges där.

Ersättningsskyldighet enligt första och andra styckena gäller för skada som har tillfogats den som till följd av fusionen har förvärvat aktier i det övertagande bolaget. Om aktierna med stöd av 2 kap. 6 § 4 har tagits upp till handel på en reglerad marknad utan att ett prospekt har upprättats, gäller ersättningsskyldigheten också för skada som har tillfogats den som har förvärvat sådana aktier inom sex månader från det att de togs upp till handel på den reglerade marknaden.

6 §

Bestämmelserna i 2 kap. 43, 44 och 46 §§ gäller också för ansvar enligt 5 §.

7 §

Talan enligt 5 § som inte grundas på brott ska

1. i fråga om skada som avses i 5 § tredje stycket första meningen, väckas senast två år efter det att anmälan om fusionen registrerades, eller

2. i fråga om skada som avses i 5 § tredje stycket andra meningen, väckas senast två år efter det att de överlåtbara värdepapperen med stöd av 2 kap. 6 § 4 togs upp till handel på en reglerad marknad.

2 c kap.

5 §

Den som har upprättat ett dokument som avses i 2 § ska ersätta en skada som uppsåtligen eller av oaktsamhet tillfogas någon som avses i tredje stycket genom överträdelse av bestämmelserna i detta kapitel.

Ersättningsskyldighet enligt första stycket gäller också för sådana medverkande som avses i 2 kap. 41 § andra–fjärde styckena och i den omfattning som anges där.

Ersättningsskyldighet enligt första och andra styckena gäller för skada som har tillfogats den som till följd av delningen har förvärvat aktier i det eller de övertagande bolagen. Om aktierna med stöd av 2 kap. 6 § 5 har tagits upp till handel på en reglerad marknad utan att ett prospekt har upprättats, gäller ersättningsskyldigheten också för skada som har tillfogats den som har förvärvat sådana aktier inom sex månader från det att de togs upp till handel på den reglerade mark-

naden.

6 §

Bestämmelserna i 2 kap. 43, 44 och 46 §§ gäller också för ansvar enligt 5 §.

7 §

Talan enligt 5 § som inte grundas på brott ska

1. i fråga om skada som avses i 5 § tredje stycket första meningen, väckas senast två år efter det att anmälan om delningen registrerades, eller

2. i fråga om skada som avses i 5 § tredje stycket andra meningen, väckas senast två år efter det att de överlåtbara värdepapperen med stöd av 2 kap. 6 § 5 togs upp till handel på en reglerad marknad.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2014.

2.4 Förslag till lag om ändring i stiftelselagen (1994:1220)

Härigenom föreskrivs att 5 kap. 1 och 2 §§ stiftelselagen (1994:1220) ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap.

1 §¹

En styrelseledamot eller förvaltare som vid fullgörandet av sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakar skada för stiftelsen ska ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas någon annan genom åsidosättande av föreskrifterna i stiftelseförordnandet, denna lag eller årsredovisningslagen (1995:1554).

Om stiftelsen har upprättat en erbjudandehandling som avses i 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, gäller bestämmelserna i 12–14 §§ samma kapitel om skadeståndsansvar för den som har upprättat erbjudandehandlingen också i fråga om skadeståndsansvar för styrelseledamot och förvaltare.

2 §²

En revisor är ersättningsskyldig enligt de grunder som anges i 1 §. Revisorn ansvarar även för skada som uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakas av revisorns medhjälpare. I fall som avses i 4 kap. 15 § andra stycket 2 denna lag och 3 kap. 1 § lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism svarar dock revisorn endast för skada på grund av oriktiga uppgifter som revisorn eller revisorns medhjälpare har haft skälig anledning att anta var oriktiga.

En revisor är ersättningsskyldig enligt de grunder som anges i 1 § första stycket. Revisorn ansvarar även för skada som uppsåtligen eller av oaktsamhet orsakas av revisorns medhjälpare. I fall som avses i 4 kap. 15 § andra stycket 2 denna lag och 3 kap. 1 § lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism svarar dock revisorn endast för skada på grund av oriktiga uppgifter som revisorn eller revisorns medhjälpare har haft skälig anledning att anta var oriktiga.

¹ Senaste lydelse 2009:244.

² Senaste lydelse 2010:836.

Om ett revisionsbolag är revisor, är det bolaget och den som är huvudansvarig för revisionen som är ersättningsskyldiga.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2014.

2.5 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1570) om medlemsbanker

Härigenom föreskrivs¹ att 11 kap. 1 och 2 §§ lagen (1995:1570) om medlemsbanker ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

11 kap.

1 §²

En styrelseledamot eller delegat, som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar en medlemsbank, *skall* ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas en medlem eller någon annan genom överträdelse av denna lag, lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar, tillämplig lag om årsredovisning, lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller bankens stadgar.

En styrelseledamot eller delegat, som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar en medlemsbank, *ska* ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas en medlem eller någon annan genom överträdelse av denna lag, lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar, tillämplig lag om årsredovisning, lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller bankens stadgar.

Om medlemsbanken har upprättat ett prospekt avseende förlagsandelar eller en erbjudandehandling som avses i 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, gäller bestämmelserna i 2 kap. 40–46 §§ och 2 a kap. 12–14 §§ samma lag om skadeståndsansvar för den som har upprättat sådana handlingar också i fråga om skadeståndsansvar för styrelseledamot och delegat.

2 §³

En revisor, en lekmannarevisor eller en granskare i en medlems-

En revisor, en lekmannarevisor eller en granskare i en medlems-

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 345, 31.12.2003, s. 64, Celex 32003L0071), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU (EUT L 331, 15.10.2010, s. 120, Celex 32010L0078).

² Senaste lydelse 2006:1379.

³ Senaste lydelse 2010:840.

bank är ersättningsskyldig enligt de grunder som anges i 1 §. Han eller hon ska även ersätta skada som uppsåtligen eller av oaktsamhet vållas av en medhjälpare. I de fall som avses i 7 a kap. 21 § första stycket 3 och 7 b kap. 19 § andra stycket denna lag samt 3 kap. 1 § lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism svarar dock revisorn, lekmannarevisorn eller granskaren endast för skada på grund av oriktiga uppgifter som han eller hon eller en medhjälpare har haft skälig anledning att anta var oriktiga.

bank är ersättningsskyldig enligt de grunder som anges i 1 § *första stycket*. Han eller hon ska även ersätta skada som uppsåtligen eller av oaktsamhet vållas av en medhjälpare. I de fall som avses i 7 a kap. 21 § första stycket 3 och 7 b kap. 19 § andra stycket denna lag samt 3 kap. 1 § lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism svarar dock revisorn, lekmannarevisorn eller granskaren endast för skada på grund av oriktiga uppgifter som han eller hon eller en medhjälpare har haft skälig anledning att anta var oriktiga.

Om ett registrerat revisionsbolag är revisor eller granskare, är det detta bolag och den för revisionen eller granskningen huvudansvarige som är ersättningsskyldiga.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2014.

2.6 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)

Härigenom föreskrivs¹ att 29 kap. 1 och 2 §§ aktiebolagslagen (2005:551) ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

29 kap.

1 §²

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

Om bolaget har upprättat ett prospekt, en erbjudandehandling som avses i 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument eller ett sådant dokument som avses i 2 b kap. 2 § eller 2 c kap. 2 § samma lag, gäller vad som sägs i första stycket andra meningen även skada som tillfogas genom överträdelse av 2, 2 a, 2 b eller 2 c kap. nämnda lag eller kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, utformningen av dessa, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och spridning av annonser.

Om bolaget har upprättat ett prospekt, en erbjudandehandling som avses i 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument eller ett sådant dokument som avses i 2 b kap. 2 § eller 2 c kap. 2 § samma lag, gäller bestämmelserna i 2 kap. 40–46 §§, 2 a kap. 12–14 §§, 2 b kap. 5–7 §§ och 2 c kap. 5–7 §§ samma lag om skadeståndsansvar för den som har upprättat sådana handlingar också i fråga om skadeståndsskyldighet för stiftare, styrelseledamot och verkställande direktör. I fråga om prospekt gäller ansvaret endast prospekt avseende aktier, konvertibler, teckningsoptioner, teckningsrätter, vinstandelsbevis eller kapitalandelsbevis.

2 §³

En revisor, lekmannarevisor eller särskild granskare är ersättningskyldig enligt de grunder

En revisor, lekmannarevisor eller särskild granskare är ersättningskyldig enligt de grunder

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 345, 31.12.2003, s. 64, Celex 32003L0071), senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/78/EU (EUT L 331, 15.10.2010, s. 120, Celex 32010L0078).

² Senaste lydelse 2012:380.

³ Senaste lydelse 2010:834.

som anges i 1 §. Han eller hon ska även ersätta skada som uppsåtligen eller av oaktsamhet vållas av hans eller hennes medhjälpare. I de fall som avses i 9 kap. 44 § och 46 § andra stycket samt 10 kap. 18 § andra stycket denna lag samt 3 kap. 1 § lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism svarar dock revisorn, lekmannarevisorn eller den särskilda granskaren endast för skada på grund av oriktiga uppgifter som han eller hon eller en medhjälpare har haft skälig anledning att anta var oriktiga.

Om ett registrerat revisionsbolag är revisor eller särskild granskare, är det detta bolag och den som är huvudansvarig för revisionen eller granskningen som är ersättningskyldiga.

som anges i 1 § *första stycket*. Han eller hon ska även ersätta skada som uppsåtligen eller av oaktsamhet vållas av hans eller hennes medhjälpare. I de fall som avses i 9 kap. 44 § och 46 § andra stycket samt 10 kap. 18 § andra stycket denna lag samt 3 kap. 1 § lagen (2009:62) om åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism svarar dock revisorn, lekmannarevisorn eller den särskilda granskaren endast för skada på grund av oriktiga uppgifter som han eller hon eller en medhjälpare har haft skälig anledning att anta var oriktiga.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2014.

3 Ärendet och dess beredning

3.1 Prospektutredningens slutbetänkande

Genom beslut den 1 april 2004 bemyndigade regeringen biträdande finansministern att tillkalla en särskild utredare med huvuduppgift att analysera vilka ändringar som krävdes i den då gällande regleringen för att genomföra Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG¹ (i fortsättningen kallat *prospektdirektivet*) och att lämna förslag till hur sådana bestämmelser borde utformas. Utredaren skulle vidare bl.a. överväga om bestämmelserna om ansvar för fel och brister i prospekt borde ändras (dir. 2004:41). Utredningen antog namnet Prospektutredningen (i fortsättningen kallad *utredningen*). Den 25 november 2004 beslutade regeringen om tilläggsdirektiv i vilka utredningen gavs utsträckt tid för att slutföra arbetet (dir. 2004:163).

Utredningen redovisade sitt uppdrag genom att till Finansdepartementet överlämna delbetänkandet *Prospekt – Nya regler om prospekt m.m.* (SOU 2004:95) den 1 oktober 2004 och slutbetänkandet *Prospektansvar* (SOU 2005:18) den 10 mars 2005. I detta ärende behandlas endast förslagen i utredningens slutbetänkande. Utredningens sammanfattning av slutbetänkandet finns i *bilaga 1* till denna promemoria. De lagförslag som utredningen lämnade i slutbetänkandet finns i *bilaga 2*.

Slutbetänkandet har remissbehandlats. En förteckning över de remissinstanser som har yttrat sig eller haft möjlighet att yttra sig finns i *bilaga 3*. Remissyttrandena finns tillgängliga i Finansdepartementet (dnr Fi2005/1587).

I promemorian, som utarbetats inom Finansdepartementet, behandlas kommitténs förslag i slutbetänkandet. Flera av förslagen har omarbetats och ändrats, bl.a. på grund av synpunkter framförda under remissbehandlingen.

3.2 Svenska Bankföreningens framställan om lagändring

Svenska Bankföreningen har i en framställan till Finansdepartementet (dnr Fi2007/9997) begärt en lagändring avseende prospektansvar vid emission av skuldinstrument. I korthet innebär den begärda lagändringen att det personliga ansvaret som styrelseledamöter och verkställande direktör har för prospekt avseende emissioner av skuldinstrument utmönstras och att ansvaret i stället ska åvila det emitterande bolaget.

Föreningens framställan behandlas i avsnitt 6.2 i promemorian.

¹ EUT L 345, 31.12.2003, s. 64, Celex 32003L0071.

4 Bakgrund och utgångspunkter

4.1 Vad är ett prospekt?

Ett prospekt innehåller den information som lämnas när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. Ett exempel på en situation då överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten är när ett aktiebolag genomför en nyemission där allmänheten erbjuds att teckna aktier i bolaget. Ett annat exempel är då någon med ett stort innehav av t.ex. aktier erbjuder allmänheten att köpa dessa. I många fall sammanfaller ett erbjudande till allmänheten med ett upptagande till handel på en reglerad marknad, t.ex. genom att nyemitterade aktier såväl erbjuds till allmänheten som tas upp till handel.

Ett prospekt ska innehålla all information om emittenten och värdepapperen som krävs för att en investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av bl.a. emittentens ekonomi och framtidsutsikter samt av värdepapperen.

4.2 EU-reglering om prospekt och prospektansvar

Prospektdirektivet antogs den 4 november 2003. Direktivet ersatte rådets direktiv 89/298/EEG av den 17 april 1989 om samordning av kraven på upprättande, granskning och spridning av prospekt som skall offentliggöras när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten² samt bestämmelser om prospekt i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper³. Prospektdirektivet kompletteras av kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, utformningen av dessa, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och spridning av annonser⁴ (i fortsättningen kallad *prospektförordningen*). Förordningen innehåller bl.a. detaljerade bestämmelser om innehållet i ett prospekt.

Enligt artikel 31 i prospektdirektivet skulle kommissionen fem år efter direktivets ikraftträdande genomföra en utvärdering av detsamma och, i förekommande fall, lämna förslag till en översyn av direktivet. Denna översyn resulterade i Europaparlamentets och rådets direktiv 2010/73/EU av den 24 november 2010 om ändring av direktiv 2003/71/EG om de prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och av direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper

² EGT L 124, 5.5.1989, s. 8 (Celex 31989L0298).

³ EGT L 184, 6.7.2001, s. 1 (Celex 32001L0034).

⁴ EUT L 186, 18.7.2005, s. 3 (Celex 32004R0809).

är upptagna till handel på en reglerad marknad⁵ (i fortsättningen kallat *ändringsdirektivet*). I det följande avser, om inte annat framgår, hänvisningar till prospektdirektivet dess nya lydelse, dvs. efter ikraftträdandet av ändringsdirektivet.

Frågor om civilrättsligt ansvar för innehållet i prospekt är i stort sett oreglerade i prospektdirektivet. Av artikel 6 i direktivet framgår dock att medlemsstaterna ska säkerställa att ansvaret för informationen i ett prospekt åtminstone ska åvila emittenten eller dess förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad eller garanten, samt att medlemsstaternas lagar och andra författningar om civilrättsligt ansvar är tillämpliga på de personer som är ansvariga för informationen i ett prospekt. Vidare anges i vissa av bilagorna till prospektförordningen att ett prospekt ska innehålla uppgifter om de personer som är ansvariga för den information som ges i prospektets olika delar (se t.ex. punkt 1.1 i bilagorna I och III till förordningen).

Prospektdirektivet kräver alltså endast att det finns regler om civilrättsligt ansvar för de berörda personerna, medan det överlämnas till medlemsstaterna att närmare utforma denna reglering. Ett undantag från denna princip finns dock i artikel 6.2 andra stycket i prospektdirektivet, som innebär en harmoniserad begränsning av det civilrättsliga ansvaret för prospektets sammanfattning (se vidare avsnitt 4.4.2). Vidare finns det i skäl 10 i ändringsdirektivet en text om ansvaret för informationen i ett prospekt i sådana situationer då det sker en slutlig placering av värdepapper via finansiella mellanhänder eller en efterföljande återförsäljning av värdepapper och då det sedan tidigare finns ett giltigt prospekt (se vidare avsnitt 6.1).

Den låga harmoniseringsgraden i fråga om prospektansvar uppmärksammas i skälen i ändringsdirektivet. I skäl 12 uttalas att regleringen av civilrättsligt ansvar i medlemsstaterna uppvisar betydande skillnader på grund av nationell behörighet inom det civilrättsliga området. Vidare anges att kommissionen, för att kunna identifiera och övervaka systemen i medlemsstaterna, bör skapa en jämförande tabell över medlemsstaternas olika system. Kommissionen bjöd i januari 2011 in Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (*European Securities and Markets Authority, Esma*) att biträda kommissionen vid upprättandet av den jämförande tabellen och bad Esma om information om ansvar i bl.a. civilrättsligt, administrativt och straffrättsligt hänseende. Esma har ännu inte lämnat sina råd till kommissionen.

De krav som prospektdirektivet ställer på de nationella bestämmelserna om civilrättsligt ansvar för innehållet i prospekt kan sammanfattas på följande sätt. I fråga om alla prospekt som omfattas av prospektdirektivets tillämpningsområde ska medlemsstaternas lagar och andra författningar om civilrättsligt ansvar vara tillämpliga på de personer som är ansvariga för innehållet. Bland de ansvariga ska åtminstone emittenten eller dess förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan, erbjudaren, den

⁵ EUT L 327, 11.12.2010, s. 1 (Celex 32010L0073).

person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad eller garanten finnas. Det innebär att direktivets krav i detta avseende måste anses uppfyllda så länge det för varje prospekt finns ett ansvar för någon av de uppräknade personerna. Medlemsstaterna kan således i nationell rätt ange att t.ex. emittenten ska vara ansvarig för vissa typer av prospekt, medan dess styrelse ska vara ansvarig för andra, eller att emittenten *och* styrelsen ska ansvara för vissa typer av prospekt och enbart emittenten för andra. Motsvarande gäller i fråga om ansvaret gentemot olika grupper av skadelidande, dvs. att det skulle vara möjligt att ange att emittenten är ansvarig gentemot vissa skadelidande och styrelsen gentemot andra.

I sammanhanget kan även en dom från EU-domstolen vara av intresse.⁶ Domen avsåg en begäran om förhandsavgörande beträffande innebörden av vissa bestämmelser i det ovan nämnda direktivet 2001/34/EG. Enligt direktivet skulle ett prospekt innehålla uppgifter om de fysiska och juridiska personer som var ansvariga för prospektet. Av artikel 21 i direktivet framgick vidare att ansvaret för att ett prospekt innehöll den information som krävdes åvilade de personer som enligt ovan ansvarade för prospektet. Frågan i målet var om det var möjligt att i nationell rätt föreskriva att administrativa sanktioner skulle vidtas även mot andra personer än de som i prospektet uttryckligen angetts vara ansvariga. EU-domstolen fann att artikel 21 i direktiv 2001/34/EG skulle tolkas så, att det inte fanns något hinder mot att i nationell rätt föreskriva administrativa sanktioner även mot andra än de som uttryckligen angetts som ansvariga i prospektet. I domen (punkt 55) uttalar domstolen också att en nationell ordning enligt vilken det vidtas civilrättsliga, straffrättsliga eller administrativa sanktioner mot personer som uttryckligen nämns i börsprospektet, mot emittenten och mot styrelseledamöter, oberoende av om dessa personer har angetts som ansvariga i prospektet eller inte, inte strider mot syftet med direktivet, när ordningen är proportionerlig i förhållande till hur allvarlig den överträdelse är som utgörs av att en person har tillhandahållit oriktiga eller vilseledande upplysningar i börsprospektet.

Domen behandlar alltså frågor som gäller tolkningen av direktiv 2001/34/EG. De skäl som domstolen anför till stöd för sitt ställningstagande får dock anses gälla även i förhållande till prospektdirektivet. Av den anledningen, och mot bakgrund av domstolens ovannämnda uttalande om det civilrättsliga ansvaret, bör domen uppfattas på det sättet att den inte innebär några begränsningar i medlemsstaternas möjligheter att föreskriva vilka som ska bära det civilrättsliga ansvaret för innehållet i ett prospekt, utöver vad som följer av artikel 6.1 i prospektdirektivet.

Slutligen bör också anmärkas att det vid EU-domstolen pågår ett mål som avser aktiebolags prospektansvar (EU-domstolens mål C-174/12). I målet, som gäller en begäran om förhandsavgörande, är en av frågorna om nationell lagstiftning enligt vilket ett aktiebolag, i egenskap av

⁶ Mål C-430/05 Nttonik Anonymi Etaireia Emporias H/Y, Logismikou kai Paroxis Ypiresion Michanografisis och Ioannis Michail Pikoulas mot Epitropi Kefalalaiogoras, REG 2007 I-5835.

emittent, ansvarar gentemot en förvärvare av aktier enligt bl.a. artikel 6 i prospektdirektivet, är förenlig med vissa av bestämmelserna i det andra bolagsrättsliga direktivet.⁷

4.3 Svenska bestämmelser om prospekt och vissa prospektliknande handlingar

4.3.1 Prospekt

Regleringen före den 1 januari 2006

Före den 1 januari 2006 fanns det bestämmelser om prospekt i ett flertal svenska författningar.

Inom den näringsrättsliga lagstiftningen fanns regler om prospekt dels i 2 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (i det följande *LHF*), dels i 5 kap. lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet. Den senare lagen är numera upphävd. Bestämmelserna i LHF innebar att prospekt skulle upprättas vid emissioner av fondpapper som inte var inregistrerade eller föremål för ansökan om inregistrering vid en börs samt vid erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument. I lagen om börs- och clearingverksamhet föreskrevs att ett börsprospekt skulle fogas till en ansökan om inregistrering av fondpapper vid en börs. Lagarna innehöll endast vissa grundläggande bestämmelser, och utfyllande reglering fanns i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 1995:21) om prospekt.

Regler om prospekt fanns även i 4, 5 och 7 kap. aktiebolagslagen (1975:1385) (i det följande *ÅABL*) och i 4, 5 och 6 a kap. försäkringsrörelselagen (1982:713) (i det följande *ÅFRL*). Av dessa bestämmelser följde att emissionsprospekt skulle upprättas av styrelsen i ett publikt aktiebolag respektive ett publikt försäkringsaktiebolag om bolaget, eller någon av dess aktieägare, offentliggjorde eller på annat sätt till en vidare krets riktade inbjudan att förvärva aktier eller teckningsrätter i bolaget. Regler som motsvarade dem för aktier gällde vid inbjudan att förvärva utgivna konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, optionsbevis eller vinstandelsbevis som bolaget hade gett ut. Dessutom skulle prospekt upprättas om ett publikt aktiebolag eller publikt försäkringsaktiebolag överlät egna aktier på annat sätt än på en börs eller en annan reglerad marknad.

⁷ Rådets andra direktiv 77/91/EEG av den 13 december 1976 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 58 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga (EGT L 26, 31.1.1977, s. 1, Celex 31977L0091).

Regleringen efter den 1 januari 2006

I samband med att prospektdirektivet skulle genomföras i svensk rätt gjordes en övergripande översyn av reglerna om prospekt. Denna översyn resulterade i att de svenska prospektreglerna samlades i LHF (prop. 2004/05:158 s. 62). Som framgått tidigare finns det därutöver bestämmelser om prospekt i EU:s prospektförordning, som är direkt tillämplig här i landet.

4.3.2 Vissa prospektliknande handlingar

I lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbudanden på aktie marknaden finns bestämmelser i fråga om offentliga erbjudanden till innehavare av aktier att överlåta samtliga eller en del av dessa aktier. Enligt 2 kap. 3 § den lagen ska budgivaren upprätta en *erbjudandehandling*. Närmare bestämmelser om bl.a. innehållet i en erbjudandehandling finns i 2 a kap. LHF. I 2 § det kapitlet anges att en erbjudandehandling ska innehålla den information som behövs för att aktieägarna i målbolaget ska kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. I bestämmelsen anges också vilka uppgifter erbjudandehandlingen ska innehålla. Om det vederlag som erbjuds utgörs av överlåtbara värdepapper som ges ut eller innehas av budgivaren, ska erbjudandehandlingen enligt 3 § samma kapitel dessutom innehålla information som är likvärdig med den som enligt 2 kap. samma lag ska finnas i ett prospekt. Bestämmelserna innebär alltså att om vederlaget endast utgörs av kontanter ska erbjudandehandlingen ha det innehåll som framgår av 2 §, medan om vederlaget helt eller delvis utgörs av överlåtbara värdepapper ska erbjudandehandlingen dessutom innehålla information som är likvärdig med den som ska finnas i ett prospekt.

En bakgrund till denna skillnad kan ges genom följande exempel. Aktiebolaget A lägger ett bud på aktiebolaget B. Som vederlag för aktierna i B erbjuds dess aktieägare nyemitterade aktier i A. Detta innebär att aktierna i A (dvs. vederlaget) erbjuds till allmänheten, vilket enligt 2 kap. 1 § LHF utlöser en skyldighet för A att upprätta prospekt om inte något undantag är tillämpligt. Om de nyemitterade aktierna i A ska tas upp till handel på en reglerad marknad, så är även detta en omständighet som utlöser prospektskyldighet enligt samma bestämmelse. Av 2 kap. 5 § 2 och 6 § 3 samma lag framgår dock att prospekt inte behöver upprättas vid ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad om det är fråga om överlåtbara värdepapper som erbjuds som vederlag i samband med ett offentligt uppköpserbudande och Finansinspektionen har godkänt en erbjudandehandling. Om Finansinspektionen däremot finner att en erbjudandehandling *inte* innehåller information som är likvärdig med den som ska finnas i ett prospekt, ska inspektionen meddela beslut om att ett prospekt ska upprättas (2 a kap. 6 § samma lag). Vid ett uppköpserbudande ersätter alltså erbjudandehandlingen prospekt som annars skulle behöva upprättas för erbjudande till allmänheten och upptagande till handel av de överlåtbara värdepapper som utgör vederlaget. Något sådant samband finns emellertid inte mellan en erbjudandehandling och ett prospekt när det är fråga om rena kontantbud. Prospektdirektivet

omfattar över huvud taget inte erbjudanden där vederlaget utgörs av kontanter (prop. 2004/05:158 s. 149).

I 2 b kap. LHF finns bestämmelser om vissa fusioner där vederlaget utgörs av aktier. Bestämmelserna innebär att vid en fusion enligt 23 kap. aktiebolagslagen (2005:551) där vederlaget till aktieägarna i det överlåtande bolaget utgörs av aktier i det övertagande bolaget och minst ett av bolagen är ett publikt aktiebolag, ska styrelserna för överlåtande bolag och, vid absorption, det övertagande bolaget upprätta ett dokument som innehåller information som är likvärdig med den som ska finnas i ett prospekt. Bakgrunden är liknande den som redovisats ovan i fråga om erbjudandehandlingar, dvs. huvudregeln enligt prospektdirektivet är att prospekt ska upprättas vid en fusion där vederlaget till aktieägarna i det överlåtande bolaget betalas i form av aktier i det övertagande bolaget (prop. 2004/05:158 s. 154). I likhet med vad som gäller i fråga om erbjudandehandlingar, ska Finansinspektionen om den finner att dokumentet inte är likvärdigt med ett prospekt meddela beslut om att ett prospekt ska upprättas. Om inspektionen inte meddelar ett sådant beslut gäller undantag från skyldigheten att upprätta prospekt vid ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad om det är fråga om aktier som erbjuds, tilldelas eller ska tilldelas i samband med en fusion (2 kap. 5 § 3 och 6 § 4 LHF).

I 2 c kap. LHF finns bestämmelser om krav på upprättande av ett särskilt dokument vid vissa delningar där vederlaget till aktieägarna utgörs av aktier. Bestämmelserna motsvarar de bestämmelser om fusioner som nämnts ovan, och på samma sätt som i fråga om fusioner gäller ett undantag från skyldigheten att upprätta prospekt, om dokumentet är likvärdigt med ett prospekt (se 2 kap. 5 § 4 och 6 § 5 LHF).

Situationen vid sådana fusioner och delningar som utlöser en skyldighet att upprätta dokument enligt 2 b respektive 2 c kap. LHF skiljer sig från den när prospekt eller erbjudandehandlingar upprättas, på så sätt att det inte är fråga om något erbjudande som enskilda mottagare ska acceptera eller förkasta. I stället är det bolagsstämman som fattar beslut om fusion eller delning. Genom registrering av anmälan om fusionen respektive delningen blir aktieägare i överlåtande bolag aktieägare i övertagande bolag.

4.4 Svenska bestämmelser om ansvar

4.4.1 Ansvar för att upprätta prospekt

Ett prospekt ska enligt 2 kap. 1 § LHF upprättas när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad. Från denna skyldighet görs i 2–7 §§ samma kapitel en rad undantag, t.ex. om erbjudandet riktas enbart till kvalificerade investerare eller till en mindre krets eller om det sammanlagda beloppet som ska betalas av investerarna under en tid av tolv månader motsvarar högst 2,5 miljoner euro.

I 9 och 10 §§ samma kapitel regleras vem som är ansvarig för att upprätta prospekt i olika situationer. Vid ett erbjudande till allmänheten

som innefattar emission av överlåtbara värdepapper ska prospektet upprättas av emittenten. Detsamma gäller om det är fråga om ett erbjudande till allmänheten om köp av aktier, konvertibler, teckningsoptioner eller teckningsrätter som lämnas av någon som innehar sådana överlåtbara värdepapper. Även i dessa fall ska alltså prospektet upprättas av det aktiebolag som har gett ut värdepapperen. Vid andra erbjudanden till allmänheten ska prospektet upprättas av den som lämnar erbjudandet. Vid en ansökan om att överlåtbara värdepapper ska tas upp till handel på en reglerad marknad ska prospektet upprättas av den som gör ansökan. Detta är oftast den som har gett ut värdepapperen i fråga, men behöver inte vara det.

4.4.2 Prospektansvar och ansvar för vissa prospektliknande handlingar

Bakgrund

Frågan om prospektansvar, dvs. det civilrättsliga ansvaret för fel och brister i ett prospekt, har varit föremål för överväganden i lagstiftnings-sammanhang vid flera tillfällen. Här kan nämnas att Aktiebolagskommittén behandlade frågan dels i delbetänkandet *Aktiebolagets kapital* (SOU 1997:22) s. 226 ff., dels i sitt slutbetänkande *Ny aktiebolagslag* (SOU 2001:1) s. 259 ff. Därefter har alltså Prospektutredningen behandlat frågan i sitt slutbetänkande *Prospektansvar* (SOU 2005:18).

I propositionen till den nya aktiebolagslagen konstaterade regeringen att frågan om prospektansvar även hade behandlats av Prospektutredningen och uttalade att man avsåg att ta upp frågor om bl.a. prospektansvar i en särskild proposition (prop. 2004/05:85 s. 493).

Före den 1 januari 2006 fanns, som framgått ovan, vissa regler om prospekt i då gällande aktiebolagslag och försäkringsrörelselag. Enligt 15 kap. 1 § ÄABL kunde en stiftare, styrelseledamot eller verkställande direktör vara skyldig att ersätta skada som han eller hon uppsåtligen eller av oaktsamhet tillfogade en aktieägare eller annan genom överträdelse av aktiebolagslagen. Ett liknande ansvar fanns enligt 2 § samma kapitel för revisorer. Genom en hänvisning i 10 kap. 1 § första stycket lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse var ansvarsbestämmelserna tillämpliga också på bankaktiebolag. För försäkringsaktiebolag fanns i 16 kap. 1 och 2 §§ ÄFRL bestämmelser som motsvarade dem för aktiebolag i allmänhet. Genom bestämmelserna kunde alltså styrelseledamöter m.fl. bli personligt ansvariga för fel och brister i bolagets prospekt om bestämmelserna i respektive lag hade överträtts och skada därigenom hade uppkommit för aktieägare eller annan.

I samband med att reglerna om prospekt sammanfördes i LHF från och med den 1 januari 2006 ändrades också de nämnda associationsrättsliga skadeståndsbestämmelserna. Eftersom det inte längre var möjligt att i den nya aktiebolagslagen, som trädde i kraft samtidigt som de nya prospektreglerna i LHF, respektive försäkringsrörelselagen hänvisa till ”överträdelse av denna lag” i fråga om organledamöternas personliga ansvar för prospekt, infördes i stället ett nytt andra stycke i 29 kap. 1 § aktiebolagslagen och 16 kap. 1 § ÄFRL, av vilka följde att ansvar också

kunde grundas på överträdelser av bestämmelser om prospekt och de tidigare nämnda prospektliknande handlingarna i 2, 2 a och 2 b kap. LHF eller av prospektförordningen. Därefter har även en hänvisning till bestämmelserna i 2 c kap. lagts till. Ett motsvarande ansvar gäller för revisorer enligt 29 kap. 2 § aktiebolagslagen.

Sedan den 1 april 2011 gäller den nya försäkringsrörelselagen (2010:2043). Enligt 11 kap. 1 § den lagen gäller föreskrifter för aktiebolag i allmänhet också för försäkringsaktiebolag om inte något annat följer av försäkringsrörelselagen eller är särskilt föreskrivet. Eftersom det saknas särskilda regler för prospektansvar i fråga om försäkringsaktiebolag, gäller alltså aktiebolagslagens regler därom.

När det i det följande talas om aktiebolag avses även sådana bolag (som bankaktiebolag och försäkringsaktiebolag) för vilka bestämmelserna om aktiebolag i allmänhet är tillämpliga och inga avvikande ansvarsbestämmelser finns.

Utöver de nu nämnda reglerna om personligt ansvar för organledamöter i aktiebolag saknas reglering i fråga om prospektansvar, förutom den begränsning av ansvaret för prospektets sammanfattning som följer av nationella bestämmelser som genomför prospektdirektivet (se 2 kap. 15 § LHF).

Gällande rätt

Som nämnts tidigare finns det bestämmelser om prospektansvar för vissa organledamöter i aktiebolag i 29 kap. 1 och 2 §§ aktiebolagslagen. Även övriga skadeståndsrättsliga bestämmelser i det kapitlet, t.ex. i fråga om jämkning av skadestånd och om gemensamt skadeståndsansvar, är tillämpliga.

För andra fysiska eller juridiska personers ansvar saknas således särskilda bestämmelser i svensk lagstiftning, varför ansvarsfrågorna får prövas enligt allmänna skadeståndsrättsliga regler.

Skada som kan uppkomma på grund av fel eller brister i ett prospekt utgör en ren förmögenhetsskada enligt definitionen i 1 kap. 2 § skadeståndslagen (1972:207). I kontraktsförhållanden är ren förmögenhetsskada ersättningsgill om den har vållats uppsåtligen eller av oaktsamhet. Skadeståndsskyldighet för fel och brister i ett prospekt torde i kontraktsförhållanden närmast vara att bedöma enligt reglerna om s.k. *culpa in contrahendo*.

En första situation då frågan om prospektansvar kan uppkomma är då det har förekommit fel eller brister i ett prospekt som har upprättats vid *nyemission* av överlåtbara värdepapper. Den som har tecknat värdepapper kan då önska rikta anspråk mot det emitterande bolaget, som ju har tillförts medel genom emissionen. Aktieteckning har, åtminstone vid *nyemission*, ansetts ge upphov till ett kontraktsliknande rättsförhållande mellan tecknaren och bolaget (SOU 2001:1 s. 261). Det skulle därför kunna tänkas att bolaget har ett kontraktuellt skadeståndsansvar gentemot en tecknare för ren förmögenhetsskada. Det är emellertid oklart om ett svenskt aktiebolag kan bli skadeståndsskyldigt på kontraktsrättslig grund gentemot sina aktieägare när aktieägarnas anspråk hänför sig till teckning eller förvärv av aktier eller vissa andra överlåtbara värdepapper som har emitterats av bolaget. Till grund för

denna inställning ligger bl.a. rättsfallen NJA 1918 s. 398, NJA 1935 s. 270 och NJA 1936 s. 257. Det har i doktrinen diskuterats hur långtgående slutsatser som kan dras av dessa rättsfall, men det måste i vart fall betecknas som tveksamt att skadeståndsskyldighet för bolaget kan uppkomma i sådana situationer.⁸ Det anses inte heller möjligt att ogiltigförklara en aktieteckning trots att det har förekommit fel eller brister i ett prospekt som legat till grund för teckningen. Som skäl för att någon skadeståndsskyldighet inte föreligger har åberopats att hänsyn bör tas till skyddet för bolagets kapital och att utbetalning till aktieägarna endast kan ske enligt aktiebolagslagens bestämmelser om bl.a. vinstutdelning, nedsättning av aktiekapitalet eller utskiftning vid likvidation. Det har i doktrinen uttalats att av samma skäl som motiverar frihet från skadeståndsansvar på kontraktsrättslig eller kontraktliknande grund för fel och brister i prospekt, kan skadeståndsskyldighet inte heller aktualiseras i utomobligatoriska förhållanden.⁹ En skadelidande aktietecknare skulle därför vara hänvisad till att rikta sina anspråk mot de organledamöter som kan vara ansvariga enligt 29 kap. 1 och 2 §§ aktiebolagslagen. Det har dock i doktrinen, med hänvisning till rättsfallet NJA 1936 s. 257, uttalats att det i ett fall av *överlåtelse av egna aktier* (dvs. i stället för en nyemission) synes vara möjligt att rikta skadeståndstalan mot aktiebolaget.¹⁰

En annan situation då frågan om prospektansvar kan uppkomma är då *allmänheten erbjuds att förvärva redan utgivna överlåtbara värdepapper från någon annan än emittenten*, t.ex. då ett noterat aktiebolag säljer ett innehav av aktier i ett annat noterat aktiebolag till allmänheten. I det fallet anses allmänna avtalsrättsliga bestämmelser bli tillämpliga, liksom reglerna i köplagen (1990:931), åtminstone med vissa modifikationer.¹¹ Om en aktieägare säljer t.ex. aktier under sådana förhållanden att prospektskyldighet föreligger och åberopar sig på uppgifter i prospektet, kan köparen på grund av köpeavtalet föra talan mot säljaren om skadestånd eller andra köprättsliga påföljder i anledning av fel eller brist i prospektet (SOU 1997:22 s. 228). Organledamöternas ansvar enligt 29 kap. 1 och 2 §§ aktiebolagslagen kan aktualiseras även i detta fall.

När det därefter gäller frågan om ansvar för andra som har medverkat till att upprätta ett felaktigt eller bristfälligt prospekt, t.ex. ett värdepappersinstitut som har anlåtats av en emittent, finns det inte något

⁸ Se t.ex. Johansson, Svensk associationsrätt i huvuddrag, 10 uppl. s. 369, Nerep, Emissionsgarantier – vad gäller idag och vad bör gälla i framtiden, i Skog (red.) Nyemissioner av aktier – de lege lata och de lege ferenda, s. 40 ff. på s. 60 ff., Kleineman, Det skadeståndsrättsliga informationsansvarets särart och frågan om behovet av ett hanterbart ansvarssystem, i Festskrift till Peter Seipel, s. 283, samt Karlgren, Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall, Svensk Juristtidning 1938 s. 187 ff. Se också SOU 2001:1 s. 261.

⁹ Nerep, Emissionsgarantier – vad gäller idag och vad bör gälla i framtiden, i Skog (red.) Nyemissioner av aktier – de lege lata och de lege ferenda, s. 40 ff. på s. 78.

¹⁰ Nerep, Emissionsgarantier – vad gäller idag och vad bör gälla i framtiden, i Skog (red.) Nyemissioner av aktier – de lege lata och de lege ferenda, s. 40 ff. på s. 64 f. och Karlgren, Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall, Svensk Juristtidning 1938 s. 187 ff. på s. 207 ff.

¹¹ Se Ramberg, Köplagen, s. 137.

kontraktsförhållande mellan den medverkande och den skadelidande, varför frågan om kontraktuellt skadestånd inte uppkommer.

I fråga om utomobligatoriska förhållanden är huvudregeln enligt svensk rätt att en ren förmögenhetsskada ersätts endast om den har vållats genom brott, något som följer av 2 kap. 2 § skadeståndslagen. Om exempelvis en styrelseledamot som är ansvarig för prospektet har gjort sig skyldig till brott genom överträdelse av prospektbestämmelserna, t.ex. genom att offentliggöra information utgör ett led i ett bedrägeri eller grovt bedrägeri (9 kap. 1 eller 3 § brottsbalken) eller ett svindleri (9 kap. 9 § brottsbalken) kan alltså styrelseledamoten på den grunden vara skyldig att ersätta aktietecknare eller -köpare som skadats därigenom.

Av förarbetena till skadeståndslagen framgår dock att syftet med bestämmelsen i 2 kap. 2 § den lagen inte har varit att lägga hinder i vägen för en rättsutveckling genom praxis i riktning mot ett vidgat ansvar för ren förmögenhetsskada (prop. 1972:5 s. 568). Högsta domstolen har också i flera avgöranden, exempelvis NJA 1987 s. 692, utvidgat ansvaret.¹² Det finns dock inga avgöranden från Högsta domstolen i fråga om ansvar för ren förmögenhetsskada just vid fel eller brister i prospekt.

I fråga om aktiebolags ansvar har det i doktrinen uttalats att ett sådant bolag inte heller på utomobligatorisk grund kan bli skadeståndsskyldigt för oriktiga uppgifter i bolagets information till allmänheten till grund för köp eller försäljning av aktier i bolaget på sekundärmarknaden.¹³

Som nämnts tidigare finns det i ett avseende en lagstiftad begränsning av prospektansvaret, nämligen i fråga om ansvaret för den kortfattade sammanfattning som enligt 2 kap. 14 § LHF ska ingå i ett prospekt. Av 15 § samma kapitel framgår att ansvar för fel eller brister i en sammanfattning förutsätter att sammanfattningen, eller en översättning av den är vilseledande eller felaktig i förhållande till de andra delarna av prospektet, eller att sammanfattningen, tillsammans med de andra delarna av prospektet, inte förmedlar s.k. nyckelinformation. Genom den senare bestämmelsen genomförs artikel 6.2 andra stycket i prospekt-direktivet.

4.5 Utländsk rätt

Prospektutredningen redogör i sitt slutbetänkande (SOU 2005:18 s. 31 ff.) utförligt för utländsk rätt rörande prospektansvar.

I arbetet med denna promemoria har särskilt brittisk rätt studerats. I samband med att prospektdirektivet genomfördes i brittisk rätt gjordes

¹² En precisering av ansvaret i situationer liknande den i NJA 1987 s. 692 har därefter gjorts i NJA 2001 s. 878.

¹³ Nerep, Emissionsgarantier – vad gäller idag och vad bör gälla i framtiden, i Skog (red.) Nyemissioner av aktier – de lege lata och de lege ferenda, s. 40 ff. på s. 64 f., och Karlgren, Några aktierättsliga anteckningar i anledning av ett par rättsfall, Svensk Juristtidning 1938 s. 187 ff. på s. 201 f.

vissa ändringar i prospektlagstiftningen, varför en kortare genomgång av nu gällande reglering kan vara motiverad.

I Storbritannien kan det sägas finnas två typer av prospekt, dels *prospectuses*, dels *listing particulars*. Ett *prospectus* ska upprättas när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten inom Förenade kungariket eller när en ansökan görs om att sådana värdepapper ska tas upp till handel på en reglerad marknad. Vissa typer av överlåtbara värdepapper undantas dock från dessa krav.¹⁴ Om en ansökan om att vissa typer av värdepapper som inte omfattas av kravet på *prospectus* ska upptas på den officiella listan (*official listing*) ska i stället *listing particulars* upprättas.¹⁵

Nedan används begreppet prospekt för såväl *prospectuses* som *listing particulars*.

Ett anspråk på skadestånd för fel och brister i prospekt kan i Storbritannien grundas såväl på *common law* som på lagstiftning. Enligt *common law* kan t.ex. grunderna svek (*deceit*), *misrepresentation* eller *breach of duty of care* komma i fråga. Oftast är det dock mer förmånligt för en skadelidande att åberopa det lagstadgade prospektansvaret.¹⁶

Frågor om prospektansvar har varit föremål för lagstiftning i Storbritannien ända sedan 1890 års Directors' Liability Act. Numera regleras ansvaret i Financial Services and Markets Act 2000, section 90. Regleringen innebär i korthet följande.

Den som har förvärvat värdepapper som omfattas av ett prospekt och har drabbats av en skada på grund av osanna eller vilseledande uppgifter i prospektet, eller på grund av att uppgifter som ska ingå i prospektet saknas, kan kräva ersättning för denna skada. Det krävs inte att den skadelidande har förvärvat värdepapperen i den transaktion för vilken prospektet upprättades, utan även den som senare har förvärvat värdepapperen på marknaden kan göra gällande skadeståndskrav.¹⁷ En viss begränsning ligger dock i att den skadelidande måste visa att felen eller bristerna i prospektet har påverkat priset för värdepapperen, något som blir svårare ju längre tid som har förflutit från det att prospektet offentliggjordes till dess att värdepapperen förvärvades på sekundärmarknaden.¹⁸

Anspråk kan riktas mot

1. emittenten,
2. personer som har åtagit sig ansvar för prospektet, om detta framgår av prospektet,
3. den som lämnar erbjudandet,
4. den som ansöker om upptagande till handel, och

¹⁴ Financial Services and Markets Act 2000, section 85 och Schedule 11A.

¹⁵ Financial Services and Markets Act 2000, section 79 och Listing Rule 4.1.

¹⁶ Ferran, Company Law and Corporate Finance, s. 597.

¹⁷ Davies Review of Issuer Liability, Liability for misstatements to the market, Discussion paper mars 2007, s. 17.

¹⁸ Ferran, Company Law and Corporate Finance, s. 597.

5. andra som har godkänt (*authorised*) innehållet i prospektet.¹⁹

I fråga om prospekt avseende aktier och vissa aktierelaterade värdepapper finns även ett personligt ansvar för vissa funktionärer (*directors*) i emittenten, den som lämnar ett erbjudande och den som ansöker om upptagande till handel. I fråga om prospekt avseende andra värdepapper är en eventuell garant ansvarig för viss information. Vissa undantag görs från de uppräknade personernas ansvar. Sålunda föreskrivs att en emittent (eller dess *directors*) som inte har godkänt ett erbjudande eller en ansökan om upptagande till handel inte ansvarar för prospekt som hänför sig till den transaktionen. Det finns vidare en möjlighet för en emittents *directors* att undgå ansvar för ett prospekt om detta har offentliggjorts utan hans eller hennes kännedom eller samtycke, förutsatt att han eller hon så snart som möjligt offentliggör detta förhållande. Den som lämnar ett erbjudande ansvarar inte för ett prospekt om emittenten är ansvarig, prospektet huvudsakligen har upprättats av emittenten och erbjudandet lämnas i samarbete med emittenten. Den som åtar sig ansvaret för eller godkänner innehållet i ett prospekt kan begränsa sitt ansvar till angivna delar av prospektet.

Slutligen föreskrivs att en person inte blir ansvarig för ett prospekt enbart på grund av att han eller hon i sin yrkesroll har lämnat råd om prospektets innehåll.

I Financial Services and Markets Act 2000, Schedule 10 uppställs ett antal undantag från det lagstadgade ansvaret. Gemensamt för dessa undantag är att det är den ansvarige som har bevisbördan för att förutsättningarna för undantag är uppfyllda. För det första kan en person, om vissa andra förutsättningar är uppfyllda, undgå ansvar om han eller hon trodde att en osann eller vilseledande uppgift i prospektet var sann. För det andra kan en person under vissa förutsättningar undgå ansvar om skadan har orsakats av fel i en uppgift som härrör från en expert. För det tredje kan en person undgå ansvar om en rättelse av den felaktiga uppgiften har offentliggjorts. För det fjärde kan ansvar vara uteslutet om skadan beror på uppgifter i prospektet som härrör från offentliga tjänstemän eller offentliga dokument. För det femte kan en person undgå ansvar om han eller hon kan visa att den skadelidande kände till felet vid tidpunkten för förvärvet av värdepappren. Undantagen i Schedule 10 har uppfattats som ett krav på oaktsamhet för skadeståndsskyldighet, med krav på den ansvarige att visa att han eller hon inte varit oaktsam snarare än på den skadelidande att visa att oaktsamhet har förelegat.²⁰

Investeraren måste visa att det finns ett orsakssamband mellan å ena sidan den felaktiga uppgiften i prospektet och å andra sidan skadan, på så sätt att felet har orsakat att ett för högt pris har betalats för värdepappren. Detta är ett uttryck för teorin om *fraud on the market* och innebär att investeraren inte behöver visa att han eller hon har förlitat sig

¹⁹ Prospectus Rules, section 5.5 och Financial Services and Markets Act 2000 (Official Listing of Securities) Regulation 2001, regulation 6.

²⁰ Davies Review of Issuer Liability, Liability for misstatements to the market, Discussion paper mars 2007, s. 17.

på den felaktiga uppgiften, eller ens att han eller hon har känt till uppgiften i fråga.²¹

För ansvar krävs inte att den ansvarige kände till att uppgiften i prospektet var felaktig. Däremot kan, som nämnts tidigare, den ansvarige undgå skadeståndsskyldighet under vissa förutsättningar om det visas att han eller hon har trott att uppgifterna var sanna.

Den som på grund av en felaktig uppgift i ett prospekt har förmåtts att förvärva värdepapper kan, som ett alternativ till att framställa skadeståndsanspråk, göra gällande hävning (*rescission*) av det avtal genom vilket värdepapperen förvärvades.²² För att denna möjlighet ska vara öppen krävs att förvärvaren tillhör den krets av personer som den felaktiga uppgiften riktades till. Följden av att avtalet hävs är att parternas prestationer ska återgå.

4.6 Bör prospektansvaret regleras ytterligare?

Promemorians bedömning: Nya bestämmelser om ansvaret för fel och brister i prospekt bör införas i svensk lagstiftning.

Utredningens förslag innehåller inget principuttalande om behovet av ytterligare reglering. Det följer dock av utredningens förslag i sak att utredningen ansåg att det finns ett sådant behov.

Remissinstanserna: Sveriges riksbank, Finansinspektionen, Andra AP-fonden, Juridiska fakultetsstyrelsen vid Lunds universitet, dåvarande Verket för Näringslivsutveckling NUTEK (numera Tillväxtverket), FAR och Stockholmsbörsen AB har uttryckligen tillstyrkt att det sker en ytterligare reglering av prospektansvaret. Flera andra remissinstanser, däribland Kommerskollegium, Konsumentverket, Sveriges advokatsamfund, Svenska Bankföreningen, Fondbolagens Förening, Svenska Fondhandlareföreningen och Sveriges Aktiesparares Riksförbund har tillstyrkt vissa av utredningens förslag i sak eller lämnat dem utan erinran, och får således anses ha tillstyrkt att prospektansvaret regleras ytterligare eller i vart fall inte ha någon erinran mot att så sker. Aktietorget AB har ifrågasatt behovet av vidgade ansvarsregler.

Skälen för promemorians bedömning: Ett av huvudsyftena med prospektreglerna är att garantera skydd för investerarna och marknads-effektivitet.²³ Den investerarskyddande effekten stärks naturligtvis om det finns tydliga bestämmelser om kompensation till den som lider skada av att reglerna inte följs. *Finansinspektionen* har särskilt framhållit att prospektdirektivet syftar till att säkerställa ett gott investerarskydd och att underlätta kapitalanskaffning över gränserna inom EU, samt att en del i detta är att det finns ett ansvar för den information som lämnas i

²¹ Ferran, *Company Law and Corporate Finance*, s. 601, och Davies Review of Issuer Liability, Liability for misstatements to the market, Discussion paper mars 2007, s. 26.

²² Ferran, *Company Law and Corporate Finance* s. 593 ff.

²³ Se skäl 10 i prospektdirektivet.

prospektet. Även *Konsumentverket* har framhållit att utredningens förslag innebär en förstärkning av konsumentskyddet. Denna investerarskyddande effekt av en ansvarsreglering talar för att prospektansvaret bör regleras ytterligare.

Mål om civilrättsligt ansvar för fel och brister i prospekt är emellertid mycket ovanliga i svenska domstolar.²⁴ Såvitt har kunnat inhämtas torde frågor om prospektansvar inte heller uppkomma utanför domstolarna i någon större omfattning. Det kan mot den bakgrunden diskuteras om det finns något praktiskt behov av ytterligare reglering av prospektansvaret.

I sammanhanget bör dock förtroendets värde för de finansiella marknaderna vägas in. Förtroendekommissionen diskuterade förtroendets betydelse för samhällsekonomin i stort och konstaterade att förekomsten av förtroende (eller stort socialt kapital) har stor betydelse för ett lands välstånd (SOU 2004:47 s. 97). Högt förtroende mellan aktörerna ger lägre transaktionskostnader eftersom aktörerna då enklare kan göra affärer med varandra.

Förtroendet för de finansiella marknaderna har ett oomtvistat stort värde. De produkter som handlas är ofta så komplexa att det krävs att de som tar fram olika produkter har investerarnas förtroende. Skulle producenterna i enskilda fall behöva förklara produkternas närmare innebörd och hur transaktionerna går till, skulle inte de finansiella marknaderna kunna fungera som de gör i dag. Människor förlitar sig på att de konto- eller värdebesked som de erhåller är korrekta och att de transaktioner som de genomför utförs på ett korrekt och rimligt effektivt sätt. Utan förtroende för det finansiella systemet skulle ekonomin förlora stort i effektivitet.

Detta resonemang har även betydelse beträffande regelverket om prospekt. Ett syfte med regleringen är alltså att garantera skydd för investerarna. Bestämmelser om informationskrav syftar bl.a. till att begränsa det informationsövertag som emittenter har gentemot investerare. Informationen kan dock aldrig bli så fullständig att den inte förutsätter kunskaper från läsaren eller gör att marknadernas effektivitet går förlorad. De krav som uppställs avseende innehållet i ett prospekt bör således inte anses ha som syfte att skydda investerarna från att göra dåliga affärer, utan snarare att investerare ska kunna göra sina övriga överväganden på grundval av tillförlitlig information (jfr prop. 2004/05:158 s. 58 f.).

Även om informationen är aldrig så fullständig i ett prospekt så behöver investeraren ha förtroende för de aktörer, förutom emittenten

²⁴ Även i Storbritannien, där lagregler om prospektansvar har funnits sedan år 1890, är mål om prospektansvar mycket ovanliga. Det fanns år 2007 inte något refererat fall där en investerare hade haft framgång med en talan om skadestånd enligt den då gällande lagstiftning om prospektansvar eller enligt den tidigare lagstiftning som trädde i kraft 1986. Det fanns vidare endast enstaka refererade fall där anspråk över huvud taget grundats på lagstiftningen. Även när det gällde prospektansvar grundat på *common law negligence* eller *misrepresentation* var antalet refererade avgöranden mycket litet. Ferran, Cross-border Offers of Securities in the EU: The *Standard Life* Flotation, *European Company and Financial Law Review* 2007 s. 461, på s. 476 f.

eller säljaren, som står bakom ett erbjudande eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad.

I sammanhanget bör också beaktas att det är betydligt svårare att sälja ett värdepapper till allmänheten om det saknas förtroende för emittenten eller säljaren än om det finns ett förtroende. Om förtroende för dessa aktörer saknas eller är skadat, torde detta få till följd antingen att priset på de aktuella värdepapperen sätts lägre än vad som annars skulle ha varit fallet, eller att erbjudandet misslyckas.

För den som emitterar eller säljer överlåtbara värdepapper eller medverkar vid upprättandet av ett prospekt är det således bättre att det finns ett allmänt förtroende för det sätt som kapitalmarknaden fungerar på än att ett sådant förtroende inte finns. Det gör det enklare att lämna ett erbjudande till allmänheten och underlättar kapitalanskaffningen, vilket är bra såväl för den som lämnar ett erbjudande som för samhälls-ekonomi. Värdet av förtroendet bör därför inte underskattas och är väl värt att uppmärksammas vid en bedömning av om särskilda ansvarsbestämmelser om fel eller brister i prospekt bör införas.

Det förtroendekapital som byggs upp på de finansiella marknaderna har alltså ett värde för samtliga aktörer på marknaden. Om någon missbrukar förtroendet drabbar det inte enbart den enskilde aktören utan även övriga aktörer på marknaden, eftersom aktörerna på de finansiella marknaderna ofta betraktas som en enhetlig grupp. Vissa aktörer åtnjuter större förtroende än andra bland investerarna, men aktörerna drabbas alla mer eller mindre vid förtroendekriser. Därmed har de också ett kollektivt intresse av, och ansvar för, att upprätthålla förtroendet.

Det har visat sig att förtroende i många fall inte kan upprätthållas enbart av aktörerna. Även de regler och föreskrifter som omgärdar de finansiella marknaderna har betydelse. Staten kan sägas tillhandahålla en infrastruktur för finansiella tjänster där reglerna syftar till att främja ett stabilt system med transparenta produkter till konsumenternas nytta. Dessa bestämmelser utgör emellertid bara en grund för att systemet ska kunna fungera. Det är inte möjligt eller ändamålsenligt att reglera varje detalj i aktörernas mellanhanden. Transaktionerna och produktionen av finansiella tjänster måste därför även bygga på att det finns förtroende mellan aktörerna.

Ett exempel på en viktig reglering som staten kan tillhandahålla är sanktionsbestämmelser. Sådana bestämmelser syftar till att skydda exempelvis investerare genom att se till att de har rätt att utkräva ansvar av den som har begått fel. Sanktionsbestämmelser blir extra viktiga när inslaget av förtroende är stort. Om den enskilde aktören har mycket att vinna på att svika förtroendet kan det vara fullt rationellt att aktören gör så om det inte finns någon risk för sanktioner.²⁵ En enskild aktör kan nämligen anse det vara värt att svika förtroendet om detta skulle medföra tillräcklig ekonomisk vinning. För att undvika eller minska sådana incitament bör sanktioner vara en del av regleringen. Ett av de intressen

²⁵ Jfr Ferran, Cross-border Offers of Securities in the EU: The *Standard Life* Flotation, *European Company and Financial Law Review* 2007 s. 461, på s. 474.

som regleringar och tillsyn har att värna måste vara att förhindra att företag noterar sig publikt och skaffar sig marknadsfinansiering på felaktiga premisser genom felaktig eller tillrättalagd information (jfr SOU 2004:47 s. 310).

Flera remissinstanser har framhållit att tydliga ansvarsregler har betydelse för förtroendet för finansmarknaderna. *Andra AP-fonden* har anfört att det är viktigt för förtroendet på den svenska finansmarknaden att det går att utkräva ansvar vid fel och brister i prospekt, och att det är av stor vikt att det svenska regelverket inte uppfattas som svagt vid en internationell jämförelse. AP-fonden anser mot den bakgrunden att lagregler om ansvar för prospekt bör införas skyndsamt. Närliggande synpunkter har lämnats av *Juridiska fakultetsstyrelsen vid Lunds universitet*, som har uttryckt att nuvarande svenska regler om ansvar för prospekt i ett internationellt perspektiv framstår som outvecklade och omoderna. Även dåvarande *Verket för Näringslivsutveckling NUTEK* anser att förslagen om skadeståndsansvar för fel och brister i prospekt är en välkommen reform och att det är viktigt för att stärka förtroendet för aktiemarknaden och handeln med olika finansiella instrument. NUTEK har också påpekat att det är viktigt att vanliga medborgare har förtroende för aktiemarknaden och ser placering i aktier som ett sparande. *FAR* har anfört att en förutsättning för en väl fungerande kapitalmarknad är att marknadsaktörerna kan hysa tillit till information som lämnas i prospekt samt att en lagreglering av prospektansvaret och möjligheten till skadestånd inskräper vikten av att lämnad information är korrekt.

De finansiella aktörerna har alltså ett kollektivt ansvar för de finansiella marknadernas funktion och förtroende. Det bör vara förenat med kostnader att förbruka förtroendet, eftersom ett sådant agerande skadar andra. Priset för att svika förtroendet ska helst vara så högt att aktören kan förväntas göra sitt yttersta för att undvika att hamna i en sådan situation. Samtidigt får priset inte vara så högt att aktörer på grund av risken att bli stämda inte vågar agera på marknaderna. Bestämmelserna om sanktioner bör därför vara utformade så att aktörerna anser att de är väl avvägda.

Förutom vikten av att upprätthålla förtroendet för finansmarknaderna talar även effektivitetsskäl för en ytterligare reglering av prospektansvaret. Aktiebolagskommittén påtalar den osäkerhet som råder angående underwriting-instituts möjlighet att få kompensation från emittenten för eventuella skadestånd som institutet har blivit skyldigt att betala den som har köpt aktier från institutet på grund av ett felaktigt prospekt (SOU 2001:1 s. 265 f.). Enligt kommittén har det förekommit att utländska underwriting-institut till och med har dragit sig ur transaktioner på grund av denna rättsovisshet.

Även i övrigt måste det anses gynnsamt för finansmarknaderna att det finns tydliga ansvarsregler. Som framgått i avsnitt 4.4.2 är det omdiskuterat om ett aktiebolag kan vara skadeståndsskyldigt för fel och brister i ett prospekt avseende aktier som har getts ut av bolaget. Ytterligare reglering på området skulle undanröja denna osäkerhet och öka förutsebarheten för bl.a. emittenter och investerare.

Till detta kommer att det finns skäl att se över det ansvar som organledamöter i aktiebolag har enligt gällande rätt (se bl.a. avsnitt 7 om den ersättningsberättigade kretsen).

Aktietorget AB har ifrågasatt behovet av vidgade ansvarsregler. Vad som har anförts ovan måste dock anses utgöra övertygande skäl för att ytterligare reglera prospektansvaret. En utgångspunkt vid en sådan reglering bör vara att det får förutsättas att mottagare av prospekt är medvetna om att de befinner sig i en situation, där en emittent eller en säljare vill få en så hög ersättning som möjligt. Transaktioner och affärer på de finansiella marknaderna skiljer sig i detta avseende inte från andra köp- och säljsituationer som konsumenter och investerare möter i andra sammanhang i det dagliga livet. Regleringen bör således inte uppfattas som något undantag från investerares allmänna skyldighet att inta en granskande hållning till affärer på de finansiella marknaderna.

4.7 Avgränsning

Skyldigheten att upprätta och offentliggöra prospekt är endast ett av de informationskrav som åvilar den som vänder sig till de finansiella marknaderna för finansiering. Andra sådana informationskrav utgörs t.ex. av skyldigheten att offentliggöra regelbunden finansiell information enligt 16 kap. lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden eller att offentliggöra kurspåverkande information enligt 15 kap. 6 § första stycket 3 samma lag. Det kan också finnas nära band mellan de olika informationskraven, som när en årsredovisning som har upprättats och offentliggjorts enligt reglerna om regelbunden finansiell rapportering vid ett senare tillfälle tas in i ett prospekt.

När Prospektutredningen lämnade sitt slutbetänkande hade det så kallade öppenhetsdirektivet²⁶ antagits, men ännu inte genomförts i svensk rätt. I direktivet finns bestämmelser om just informationskrav för företag som har gett ut överlåtbara värdepapper som har tagits upp till handel på en reglerad marknad.

I artikel 7 i öppenhetsdirektivet föreskrivs att medlemsstaterna ska se till att ansvaret för information som ska upprättas och offentliggöras enligt vissa av direktivets bestämmelser ligger hos emittenten eller dess förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan, och att bestämmelser i lagar och andra författningar om ansvar är tillämpliga på emittenterna, de nämnda organen eller ansvariga personer hos emittenterna. Artikel 7 i öppenhetsdirektivet uppvisar således stora likheter med artikel 6 i prospektdirektivet.

Prospektutredningen bedömde att det vid genomförandet av öppenhetsdirektivet i svensk rätt skulle bli nödvändigt att närmare utreda om det fanns behov av att utvidga eller klargöra ansvaret för informationsgivningen (SOU 2005:18 s. 114). Utredningen fann för sin del att ett utvidgat ansvar för informationsgivning för aktiebolag och andra juridiska personer krävde ytterligare överväganden avseende såväl

²⁶ Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG (EUT L 390, 31.12.2004, s. 38, Celex 32004L0109).

omfattningen som behovet av ett sådant ansvar, samt att dessa överväganden lämpligen inte borde göras av utredningen utan först vid genomförandet av öppenhetsdirektivet.

När sedan öppenhetsdirektivet genomfördes i svensk rätt konstaterades att den större översyn av ansvaret för informationsgivning som Prospektutredningen efterfrågat inte var möjlig att göra inom den tid som stod till buds för genomförande av öppenhetsdirektivet. Det uttalades att en sådan översyn i stället kunde bli aktuell i anslutning till behandlingen av utredningens slutbetänkande om prospektansvar (prop. 2006/07:65 s. 155). I propositionen gjorde regeringen bedömningen att det inte krävdes någon lagändring för att uppfylla öppenhetsdirektivets krav på ansvar för information.

Det finns alltså ett tydligt samband mellan prospektansvaret och ansvaret för annan informationsgivning, något som också har påpekats av *Finansinspektionen* och *Sveriges advokatsamfund*. Det skulle vara bra att se över frågor som gäller ansvar för all informationsgivning på de finansiella marknaderna i ett sammanhang. En sådan översyn har dock inte varit möjlig att utföra under den tid som har stått till buds för utarbetandet av denna promemoria. Promemorian behandlar därför endast frågor om ansvar för fel och brister i prospekt och sådana prospektliknande handlingar som nämnts i avsnitt 4.3.2.

5 Vilka prospekt och andra handlingar ska omfattas av regleringen?

Promemorians förslag: Reglerna om prospektansvar ska omfatta alla former av prospekt som upprättas enligt 2 kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument samt tillägg till sådana prospekt. Ansvar för innehållet i en sammanfattning ska dock, i likhet med gällande rätt, vara begränsat.

Regleringen ska också omfatta sådana erbjudandehandlingar som upprättas vid uppköpserbudanden samt sådana dokument som upprättas vid vissa fusioner och delningar.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med promemorians. Utredningen föreslår dock inte något ansvar för sådana dokument som upprättas vid fusioner och delningar.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inga invändningar mot det. *Finansinspektionen* anser att ett ansvar bör gälla också för sådana dokument som ska upprättas vid vissa fusioner. *Sveriges advokatsamfund* invänder mot utredningens förslag om ansvar för s.k. rena noteringsprospekt.

Skälen för promemorians förslag: I artikel 6.1 i prospektdirektivet anges att medlemsstaterna ska säkerställa att ansvaret för den information som ges i ett prospekt åtminstone åvilar emittenten eller dess förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad eller garanten, beroende på omständigheterna. Enligt artikel 6.2 första stycket ska medlemsstaterna säkerställa att deras lagar och andra författningar om civilrättsligt ansvar är tillämpliga på de personer som är ansvariga för den information som ges i prospekt.

Som huvudregel gäller att det finns en skyldighet att upprätta och offentliggöra prospekt vid alla erbjudanden av överlåtbara värdepapper till allmänheten och vid varje upptagande av överlåtbara värdepapper till handel på en reglerad marknad (artikel 3.1 och 3.3 i prospektdirektivet). Vissa undantag från denna huvudregel finns dock. Sålunda anges i artikel 1.2 att direktivet inte är tillämpligt på vissa typer av värdepapper. Vidare finns det i artikel 3.2 en uppräknning av olika slags erbjudanden för vilka det inte finns någon skyldighet att offentliggöra prospekt. Slutligen anges i artikel 4 att skyldigheten att upprätta prospekt inte ska gälla vid dels erbjudanden till allmänheten, dels upptagande till handel på en reglerad marknad av vissa angivna slags värdepapper.

Av prospektdirektivet följer alltså att medlemsstaterna inom vissa ramar har frihet att välja vem eller vilka som ska ansvara för informationen i ett prospekt, liksom att utforma regleringen av det civilrättsliga ansvaret. Däremot kan artikel 6 i prospektdirektivet inte anses ge medlemsstaterna möjlighet att, som *Sveriges advokatsamfund* föreslår, helt undanta vissa typer av prospekt som omfattas av direktivet från ansvarsreglerna. I den utsträckning som skyldighet att offentliggöra ett prospekt följer av bestämmelser som genomför prospektdirektivet måste alltså, enligt artikel 6.2 i direktivet, nationella regler om civilrättsligt

ansvar vara tillämpliga på de personer som är ansvariga för den information som ges i prospektet. Frågan om ansvar för prospekt som används för upptagande av överlåtbara värdepapper till handel på en reglerad marknad behandlas vidare i avsnitt 7.

Som framgått ovan görs i artikel 1.2 i prospektdirektivet vissa undantag från direktivets tillämpningsområde. Exempelvis undantas från direktivets tillämpningsområde icke-aktierelaterade värdepapper emitterade av en medlemsstat eller av en medlemsstats regionala eller lokala myndigheter (artikel 1.2 b). Ett annat undantag gäller för värdepapper som ingår i ett erbjudande när det sammanlagda vederlaget för erbjudandet i unionen understiger 5 000 000 euro, som ska beräknas för en tolv månadersperiod (artikel 1.2 h). Följden av att vissa värdepapper undantas från direktivets tillämpningsområde är att medlemsstaterna själva får avgöra om nationella prospektregler ska införas för dessa värdepapper och, i så fall, hur regleringen ska utformas (prop. 2004/05:158 s. 72 ff.). En begränsning av denna möjlighet till nationell reglering gäller dock i fråga om erbjudanden av värdepapper för ett sammanlagt vederlag i unionen på mindre än 100 000 euro, som ska beräknas för en tolv månadersperiod. För sådana erbjudanden får det inte uppställas krav på offentliggörande av prospekt, något som framgår av artikel 3.2 första stycket e i prospektdirektivet.

När prospektdirektivet genomfördes i svensk rätt utnyttjades möjligheten att i vissa fall kräva att ett prospekt upprättas och offentliggörs, trots att situationen inte omfattas av prospektdirektivets tillämpningsområde och det därför inte finns någon sådan skyldighet enligt EU-rätten. Som ett exempel kan nämnas att undantaget från skyldigheten att upprätta prospekt vid ”mindre erbjudanden” endast gäller erbjudanden för vilka det belopp som sammanlagt ska betalas av investerarna under en tid av tolv månader motsvarar högst 2,5 miljoner euro, 2 kap. 4 § 5 lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (i det följande *LHF*). Således omfattas erbjudanden för vilka vederlaget under en tolv månadersperiod uppgår till mer än 2,5 miljoner men mindre än fem miljoner euro endast av en nationell reglering.

I situationer som faller utanför prospektdirektivets tillämpningsområde är naturligtvis inte heller artikel 6.2 i direktivet tillämplig. Det skulle således vara möjligt att undanta sådana prospekt som ska offentliggöras endast på grund av nationell rätt från reglerna om prospektansvar. Det måste emellertid anses att de överväganden som motiverar att nationella krav på att upprätta och offentliggöra prospekt har ställts upp också talar starkt mot att ansvaret för dessa prospekt ska regleras på något annat sätt än för prospekt som omfattas av prospektdirektivet (jfr prop. 2004/05:158 s. 75 ff.).

Av 2 kap. 8 § LHF framgår att det finns en möjlighet för den som i och för sig omfattas av något av undantagen i 3–7 §§ samma kapitel, att på frivillig grund upprätta ett prospekt. Om så sker blir bestämmelserna i LHF och prospektförordningen tillämpliga. Även sådana prospekt bör omfattas av det föreslagna prospektansvaret.

Enligt 2 kap. 34 § LHF finns det i vissa fall en skyldighet att upprätta ett tillägg till prospekt. Den föreslagna regleringen av prospektansvaret bör omfatta även sådana tillägg.

Sammanfattningsvis bör alltså regler om ansvar för fel och brister i prospekt omfatta alla typer av prospekt (och tillägg till prospekt) som upprättas och offentliggörs enligt 2 kap. LHF. I ett avseende är det dock nödvändigt att göra ett undantag, och det är i fråga om den sammanfattning som enligt 14 § samma kapitel ska ingå i ett prospekt (jfr artikel 5.2 i prospektdirektivet). Enligt artikel 6.2 andra stycket i prospektdirektivet ska nämligen medlemsstaterna säkerställa att inget civilrättsligt ansvar ska kunna åläggas en person enbart på grund av sammanfattningen, inklusive en översättning av denna, om den inte är vilseledande, felaktig eller oförenlig med de andra delarna av prospektet, eller om sammanfattningen inte, tillsammans med andra delar av prospektet, ger nyckelinformation för att hjälpa investerare när de överväger att investera i sådana värdepapper. Sammanfattningen ska innehålla en tydlig varning om detta.²⁷ Begränsningen i ansvaret för innehållet i sammanfattningen har i svensk rätt genomförts genom 2 kap. 15 § LHF. Denna bestämmelse bör lämnas oförändrad.

Som framgått i avsnitt 4.3.2 kan undantag från skyldigheten att upprätta och offentliggöra prospekt vara tillämpliga om i stället andra dokument upprättas i samband med offentliga uppköpserbudanden, fusioner eller delningar.

Bestämmelser om det dokument, kallat erbjudandehandling, som ska upprättas vid offentliga uppköpserbudanden finns i 2 a kap. LHF. I kapitlet regleras bl.a. vad en erbjudandehandling ska innehålla och Finansinspektionens handläggning i fråga om handlingen.

I Prospektutredningens slutbetänkande föreslås att reglerna om prospektansvar också ska gälla för erbjudandehandlingar. När utredningen lämnade sitt slutbetänkande fanns inget förslag till reglering avseende sådana dokument som ska upprättas vid vissa fusioner och delningar. Sådana regler har därefter tagits in i 2 b och 2 c kap. LHF.

Organledamöternas ansvar enligt 29 kap. 1 och 2 §§ aktiebolagslagen (2005:551) omfattar, förutom prospekt, även erbjudandehandlingar och sådana dokument som ska upprättas vid vissa fusioner och delningar. Vad *Finansinspektionen* har föreslagit om ansvar för de dokument som upprättas vid fusioner gäller således numera.

Erbjudandehandlingar vid uppköpserbudanden där vederlaget utgörs av överlåtbara värdepapper samt sådana andra dokument som nämnts i det föregående har uppenbara likheter med prospekt. Situationen vid en fusion eller delning intar i och för sig en särställning genom att det inte finns något erbjudande för någon enskild att acceptera eller förkasta, eftersom beslut om fusion eller delning fattas av bolagsstämman. På motsvarande sätt som erbjudandehandlingar i fall då vederlaget utgörs av

²⁷ Jfr också artikel 5.2 andra stycket d i prospektdirektivet. I den bestämmelsen saknas dock momentet att varningen ska innehålla att skadeståndskrav kan grundas på att sammanfattningen inte, tillsammans med andra delar av prospektet, ger nyckelinformation. Kravet på att sammanfattningen ska innehålla nyckelinformation infördes genom ändringsdirektivet. Uppräkningen i artikel 5.2 av vad varningen ska innehålla ändrades dock inte i det sammanhanget. Detta kan möjligen vara följderna av ett förbiseende, liksom den dubbelning av innehållet i den varning som ska ingå i en sammanfattning som numera finns i artikel 5.2 andra stycket d och artikel 6.2 andra stycket.

värdepapper ersätter emellertid dokument som ska upprättas vid fusion eller delning prospekt i den meningen att förekomsten av en erbjudandehandling eller ett dokument kan innebära att ett prospekt inte behöver upprättas. I likhet med vad som gäller i dag bör dessa handlingar även i fortsättningen omfattas av ansvarsbestämmelser på i huvudsak samma sätt som prospekten.

När det gäller offentliga uppköpserbudanden där vederlaget endast utgörs av kontanter är situationen emellertid en annan. Inga överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten och det uppkommer ingen skyldighet att upprätta något prospekt. Prospektdirektivet är inte tillämpligt på denna typ av uppköpserbudanden, och kravet på den information som ska lämnas i erbjudandehandlingen regleras i 2 a kap. 2 § LHF och inte i regelverket om information i prospekt i 2 kap. samma lag och prospektförordningen. Dessa omständigheter kan tyckas tala mot att behandla erbjudandehandlingar avseende kontantbud på samma sätt som erbjudandehandlingar vid bud där vederlaget utgörs av värdepapper. Mot detta kan dock invändas att även om erbjudandehandlingen i kontantbudssituationen inte syftar till att ge aktieägare i målbolaget möjlighet att göra en bedömning av några värdepapper som de kan komma att förvärva, eller av utgivaren av sådana värdepapper, så syftar den till att de ska kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet, och då bl.a. att göra en bedömning av det erbjudna priset för aktierna. Skillnaden mellan denna situation och det fall då priset för aktierna i målbolaget betalas i form av överlåtbara värdepapper kan inte anses vara sådan att det bör föranleda någon skillnad i ansvaret för erbjudandehandlingen i de olika situationerna. Det kan tilläggas att bestämmelsen i 29 kap. 1 § andra stycket aktiebolagslagen inte gör skillnad på organledamöternas ansvar för erbjudandehandlingar beroende på vilken form vederlaget har. Mot denna bakgrund bör även erbjudandehandlingar vid kontantbud omfattas av den föreslagna regleringen.

När det i det följande talas om prospekt avses, om inte annat framgår, även sådana handlingar som har diskuterats här, dvs. tillägg till prospekt, erbjudandehandlingar samt sådana dokument som ska upprättas vid vissa fusioner och delningar.

6 Vilka ska ansvara för fel och brister i ett prospekt?

6.1 Ansvar för emittenter, säljare och andra som upprättar ett prospekt

Promemorians förslag: Den som har upprättat ett prospekt eller genom prospektet lämnat ett erbjudande att teckna eller köpa överlåtbara värdepapper ska ersätta skada som har uppkommit genom överträdelse av bestämmelserna om prospekt.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med promemorians.

Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. *Sveriges advokatsamfund* pekar på behovet av klargörande i fråga om garantiansvarsfrågor.

Skälen för promemorians förslag: Som nämnts tidigare pekar artikel 6 i prospektdirektivet inte ut någon särskild person som ska ha det civilrättsliga ansvaret för informationen i ett prospekt, utan anger bara att ansvaret åtminstone ska åvila emittenten, eller dess förvaltnings-, lednings-, eller kontrollorgan, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad eller garanten. Det är därför möjligt för medlemsstaterna att inom dessa ramar ange vem eller vilka som ansvarar för innehållet i ett prospekt. Det finns således ingen på prospektdirektivet grundad skyldighet att införa ett civilrättsligt ansvar just för den som har upprättat ett prospekt. Som anförts tidigare förutsätter en väl fungerande handel med överlåtbara värdepapper att allmänheten och institutionella placerare hyser förtroende för marknaden. Det faktum att den svenska lagstiftningen inte ger den som har lidit skada till följd av fel eller brister i ett prospekt en uttrycklig möjlighet att erhålla skadestånd av den juridiska person som har emitterat de överlåtbara värdepapperen kan på ett negativt sätt påverka förtroendet för den svenska kapitalmarknaden. Det är också tydligt att den internationella bilden är en annan. I Förenta staterna, Storbritannien, Frankrike och Tyskland – dvs. på de ledande internationella kapitalmarknaderna – liksom i många andra länder finns möjlighet att erhålla skadestånd av emittenten (SOU 2005:18 s. 64). Det finns, som framgått tidigare, också exempel på att osäkerheten om ett underwriting-instituts möjlighet att regressvis få ersättning av emittenten har försvårat transaktioner i Sverige (SOU 2001:1 s. 265 f.).

Som Aktiebolagskommittén framhållit är den nuvarande skillnaden mellan styrelsens och ett aktiebolags ansvar för fel och brister i ett emissionsprospekt svår att förklara inte bara för småsparare utan för nästan alla som inte har aktiebolagsrätt som specialitet (SOU 2001:1 s. 263). Som kommittén påpekat framstår det vidare som högst otillfredsställande att bolaget självt, som med hjälp av ett missvisande prospekt har dragit in stora belopp i en nyemission och som på grund av just detta har betalningsförmåga, i praktiken ofta är fredat mot skadeståndsanspråk från de vilseledda aktietecknarna (SOU 2001:1 s. 263 f.).

Den internationella utvecklingen visar att en modern syn på prospektansvar bör innefatta en möjlighet att kunna utkräva ansvar för fel och brister i ett prospekt av den som har upprättat prospektet, emitterat överlåtbara värdepapper och erhållit de medel som influtit genom emissionen. Den osäkerhet som finns beträffande svenska juridiska personers prospektansvar enligt gällande rätt bör därför undanröjas. Avsteg från allmänna skadeståndsrättsliga grundsatser som motiveras av hänsynen till den juridiska personens borgenärer bör inte komma i fråga, då den alltmer internationaliserade kapitalmarknaden ställer nya krav.

I avsnitt 4.2 har det anmärkts att det pågår ett mål i EU-domstolen (EU-domstolens mål C-174/12), där en av frågorna är om det är förenligt med vissa bestämmelser i det andra bolagsrättsliga direktivet²⁸ att föreskriva i nationell rätt att ett aktiebolag i egenskap av emittent ansvarar gentemot förvärvare av aktier enligt bl.a. artikel 6 i prospektdirektivet vid åsidosättande av den kapitalmarknadsrättsliga informationsskyldigheten. Målets handläggning har nyligen inletts och det bedöms att målet inte bör påverka förslagen i denna promemoria.

Mot denna bakgrund föreslås att den som upprättar ett prospekt också ska ansvara för det. Kretsen av ansvariga i detta avseende överensstämmer med de som utpekats som ansvariga för upprättande av prospekt i 2 kap. 9 och 10 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (i det följande *LHF*).

Sveriges advokatsamfund har framhållit vikten av klagörande beträffande frågor om garantiansvar i fråga om garantier som ett emitterande aktiebolag ställer ut i förhållande till exempelvis ett underwriting-institut. Så kallade emissionsgarantier kan utformas på olika sätt. Ett exempel är garantier avseende prospekts riktighet till förmån för medverkande underwriting-institut. Ett annat exempel är att emissionsgarantin syftar till att bolaget ska svara för att de erbjudna aktierna inte underskrider en viss kursnivå.²⁹ I den utsträckning giltigheten av garantier avseende prospektets riktighet beror av hurvida bolaget kan ha ett eget ansvar för innehållet i ett prospekt, torde osäkerheten kunna undanröjas genom de förslag som lämnas i detta avsnitt. I övrigt ligger frågor om garantiansvar utanför ramen för denna promemoria.

I de fall som avses i 2 kap. 9 § andra stycket LHF, dvs. då någon som innehar aktier, konvertibler, teckningsoptioner eller teckningsrätter lämnar ett erbjudande till allmänheten om köp av sådana överlåtbara värdepapper, är det inte den som lämnar erbjudandet, utan det aktiebolag som har gett ut värdepapperen, som ska upprätta prospektet. Ett skäl för detta är att investerare därigenom normalt torde få en mer fullständig bild

²⁸ Rådets andra direktiv 77/91/EEG av den 13 december 1976 om samordning av de skyddsåtgärder som krävs i medlemsstaterna av de i artikel 58 andra stycket i fördraget avsedda bolagen i bolagsmännens och tredje mans intressen när det gäller att bilda ett aktiebolag samt att bevara och ändra dettas kapital, i syfte att göra skyddsåtgärderna likvärdiga (EGT L 26, 31.1.1977, s. 1, Celex 31977L0091).

²⁹ Jfr Nerep, Emissionsgarantier – vad gäller idag och vad bör gälla i framtiden, i Skog (red.) Nyemissioner av aktier – de lege lata och de lege ferenda, s. 40 ff på s. 84 ff.

av bolaget än om aktieägaren själv skulle upprätta prospektet (prop. 2004/05:158 s. 128). Som anförts ovan (avsnitt 4.4.2) kan det i ett sådant fall finnas möjlighet för köparen att på grund av köpeavtalet föra talan mot säljaren om skadestånd eller andra köprättsliga påföljder i anledning av fel eller brist i prospektet.³⁰ Frågan är om det finns anledning att därutöver införa ett särskilt reglerat prospektansvar för den som lämnar erbjudandet i dessa situationer.

Det finns flera argument som talar för att även denna situation bör omfattas av särskilda regler om prospektansvar. För det första skulle det uppfattas som märkligt att den som dels har tillförts betalningsförmåga genom en större försäljning av överlåtbara värdepapper, dels faktiskt har gjort en ”vinst” på grund av ett fel i prospektet (det kan antas att det pris som har betalats för värdepapperen på grund av felet i prospektet har blivit högre än om prospektet hade innehållit korrekt information, i annat fall torde frågan om prospektansvar knappast uppkomma), inte skulle omfattas av samma ansvar som bolaget som har emitterat värdepapperen och upprättat prospektet och andra som kan vara ansvariga för fel och brister i prospektet. Bolaget har i och för sig rätt till ersättning för sina kostnader för upprättandet av prospektet, 2 kap. 9 § fjärde stycket LHF, men har i övrigt inget direkt ekonomiskt utbyte av försäljningen. För det andra är köplagens bestämmelser dispositiva, 3 § köplagen (1990:931), vilket skulle kunna leda till ytterligare skillnader mellan å ena sidan säljarens ansvar och å andra sidan ansvaret för andra personer om säljarens ansvar avtalas bort. I likhet med vad utredningen har föreslagit bör därför ett särskilt reglerat prospektansvar även omfatta den som har lämnat ett erbjudande till allmänheten om köp av överlåtbara värdepapper i de fall ansvaret att upprätta prospektet åvilar det bolag som har gett ut värdepapperen.

I artikel 3.2 första stycket i prospektdirektivet finns undantag från skyldigheten att offentliggöra prospekt vid vissa typer av erbjudanden. Som exempel kan nämnas att prospekt inte behöver upprättas när ett erbjudande av överlåtbara värdepapper enbart riktas till kvalificerade investerare eller riktas till färre än 150 fysiska eller juridiska personer som inte är kvalificerade investerare per medlemsstat. En särskild fråga är hur man ska bedöma situationen då överlåtbara värdepapper har erbjudits på ett sådant sätt att undantagen i artikel 3.2 första stycket är tillämpliga och det därefter sker en återförsäljning av överlåtbara värdepapper, eller då sådana värdepapper placeras via finansiella mellanhänder. Av artikel 3.2 andra stycket i prospektdirektivet framgår att varje följande återförsäljning av värdepapper ska betraktas som ett separat erbjudande. Om återförsäljningen utgör ett erbjudande till allmänheten och inget undantag från skyldigheten att offentliggöra ett prospekt är tillämpligt, måste ett prospekt offentliggöras. Av samma stycke framgår också att ett prospekt måste offentliggöras vid placeringar av överlåtbara värdepapper via finansiella mellanhänder om inte något av undantagen i artikel 3.2 första stycket är tillämpligt beträffande den

³⁰ Jfr Hultmark, Kontraktsbrott vid köp av aktie, s.150.

slutgiltiga placeringen. När prospektdirektivet genomfördes i svensk rätt uttalades att artikel 3.2 andra stycket i direktivet utgjorde klargöranden och någon bestämmelse motsvarande den i direktivet togs inte in i den svenska lagstiftningen (prop. 2004/05:158 s. 171 f.).

Genom ändringsdirektivet har ett nytt, tredje, stycke förts in i artikel 3.2 i prospektdirektivet. I bestämmelsen föreskrivs att medlemsstaterna inte får begära ytterligare ett prospekt vid en efterföljande återförsäljning av värdepapper eller en slutlig placering av värdepapper via finansiella mellanhänder, om det finns ett giltigt prospekt och emittenten eller den person som ansvarar för upprättandet av prospektet i ett skriftligt avtal godkänner att prospektet används. Bestämmelsen har genomförts i svensk rätt genom 2 kap. 4 § andra stycket LHF.

I skäl 10 i ändringsdirektivet finns uttalanden bl.a. om ansvaret för prospektet i de situationer som behandlas i den nya bestämmelsen i artikel 3.2 tredje stycket i prospektdirektivet. I korthet sägs där att om användning av prospektet har medgivits bör emittenten eller den person som har ansvarat för att upprätta det ursprungliga prospektet hållas ansvariga för informationen i detta. Om däremot något medgivande att använda prospektet inte har lämnats bör den finansiella mellanhanden vara skyldig att offentliggöra ett nytt prospekt, och hållas ansvarig för informationen i det, inbegripet alla uppgifter som införts genom hänvisning och, om det handlar om ett grundprospekt, slutgiltiga villkor.

De uttalanden om prospektansvar som finns i skäl 10 i ändringsdirektivet återspeglas alltså inte i direktivets artiklar. I skäl 12 i ändringsdirektivet uttalas i stället att regleringen av civilrättsligt ansvar i medlemsstaterna uppvisar betydande skillnader på grund av nationell behörighet inom det civilrättsliga området. I förarbetena till den lagstiftning genom vilken ändringsdirektivet genomförts i svensk rätt återges innehållet i skäl 10 i ändringsdirektivet, med tillägget att en emittent t.ex. i samband med en aktieägars försäljning av aktier, enligt 2 kap. 9 § andra stycket LHF kan vara skyldig att upprätta ett prospekt, och att det således kan inträffa att en emittent som inte medger användning av ett befintligt prospekt i stället blir skyldig att upprätta ett nytt prospekt (prop. 2011/12:129 s. 74). Det har inte antagits några nationella bestämmelser om prospektansvar med anledning av innehållet i skäl 10 i ändringsdirektivet.

Skäl 10 i ändringsdirektivet skulle kunna uppfattas som ett uttömmande uttalande om ansvarets placering i de situationer som avses, dvs. att ansvaret bör åvila *antingen* emittenten eller den som ansvarat för att upprätta prospektet (om medgivande att användande av prospektet har lämnats) *eller* den finansiella mellanhanden (om sådant medgivande inte har lämnats). Detta skulle då skilja sig från förslaget i detta avsnitt, som innebär att såväl den som har upprättat ett prospekt som den som genom prospektet lämnar ett erbjudande ska kunna bli ansvariga för fel och brister i ett prospekt. Uttalandena i skäl 10 bör dock inte anses vara uttömmande i ansvarsfrågan. Skälet till denna bedömning är att en sådan tolkning skulle stå i strid med innehållet i artikel 6.1 och artikel 6.2 andra stycket i prospektdirektivet, som anger att medlemsstaterna ska säkerställa att ansvaret för den information som ges i ett prospekt *åtminstone* åvilar emittenten eller dess förvaltnings-, lednings- eller kontrollorgan, erbjudaren, den person som ansöker om upptagande till

handel på en reglerad marknad eller garanten, beroende på omständigheterna samt att medlemsstaterna ska säkerställa att deras lagar och andra författningar om civilrättsligt ansvar är tillämpliga på de personer som är ansvariga för informationen i prospektet.

Frågan är då om det finns skäl att ändå göra undantag från den här föreslagna ordningen för de situationer som avses i skäl 10 i ändringsdirektivet. Det finns flera argument som talar emot att införa särskilda regler för prospektansvar i sådana situationer. För det första skulle sådana regler svårligen gå att förena med innehållet i 2 kap. 9 § andra stycket LHF, som enligt det tidigare nämnda förarbetsuttalandet bör kunna bli tillämplig samtidigt med bestämmelserna om användande av ett befintligt prospekt vid återförsäljning eller placering. Om en emittent inte skulle ge sitt medgivande till att ett befintligt prospekt används vid återförsäljning av aktier, skulle emittenten alltså vara skyldig att upprätta ett nytt prospekt för erbjudandet enligt 2 kap. 9 § andra stycket LHF. För det andra skulle en strikt ansvarsfördelning enligt skäl 10 i ändringsdirektivet innebära att om ett befintligt prospekt, med emittentens medgivande, används för en återförsäljning av aktier, skulle det vara uteslutet för en förvärvare att på köprättslig grund rikta anspråk mot säljaren, dvs. den finansiella mellanhanden. Sammantaget görs den bedömningen att den föreslagna regleringen inte bör innehålla någon särskild bestämmelse om placeringen av ansvaret i de situationer som avses i skäl 10 i ändringsdirektivet.

Det har upplysts att det vid offentliga uppköpserbjudanden kan förekomma att budet lämnas av ett för ändamålet särskilt upprättat aktiebolag och att sådana bolag kan vara svagt kapitaliserade. Det skulle kunna diskuteras om det för sådana fall bör föreskrivas att aktieägare i budgivaren ska ha ett ansvar för fel och brister i en erbjudandehandling. Sådana och liknande frågor om ansvarsgenombrott bör dock lämpligen överlämnas till rättstillämpningen (jfr prop. 2004/05:85 s. 205 ff. och SOU 2001:1 s. 279 ff.).

6.2 Ansvar för vissa organledamöter

Promemorians förslag: De nuvarande bestämmelserna i aktiebolagslagen om organledamöters skadeståndsrättsliga ansvar för prospekt inskränks till att endast gälla för prospekt som avser aktier, konvertibler, teckningsoptioner, teckningsrätter, vinstandelsbevis eller kapitalandelsbevis. Ansvarsbestämmelserna ska inte gälla för aktiebolagets revisor.

Organledamöter i ekonomiska föreningar och medlemsbanker ska ansvara för prospekt som avser förlagsandelar.

Organledamöter i aktiebolag, ekonomiska föreningar, medlemsbanker, sparbanker och stiftelser ska också ansvara för erbjudandehandlingar. Organledamöter i aktiebolag ska även ansvara för sådana dokument som ska upprättas vid vissa fusioner och delningar.

Promemorians bedömning: Det bör inte införas bestämmelser om personligt ansvar för prospekt för organledamöter i sparbanker,

stiftelser eller utländska associationer. Det finns inte behov av några bestämmelser om personligt ansvar för bolagsmän i handelsbolag.

Utredningens förslag skiljer sig från promemorians. Utredningen föreslår att skadeståndsbestämmelserna i aktiebolagslagen och försäkringsrörelselagen ska omfatta överträdelse av prospektbestämmelserna oavsett vilken typ av transaktion och överlåtbar värdepapper det är fråga om, samt att motsvarande ansvar ska gälla för organledamöter i ekonomiska föreningar, sparbanker, medlemsbanker och stiftelser.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. *Tredje AP-fonden* pekar på att utredningens förslag medför att ställföreträdare för utländska juridiska personer inte omfattas av skadeståndsansvar enligt de svenska reglerna samt att svenska emittenter möjligen skulle kunna undgå ställföreträdansvar genom att emittera utomlands. *FAR* avstyrker att den av bolagsstämman valda revisorn ska ansvara som organledamot och anser att ansvaret i stället ska bedömas enligt de föreslagna bestämmelserna om ansvar för övriga medverkande. *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* avstyrker att organledamöter ska göras ansvariga för prospekt i samband med emission och notering av skuldinstrument.

Skälen för promemorians förslag och bedömning

Bakgrund

I avsnitt 4.4.2 redovisas gällande reglering avseende prospektansvaret för organledamöter i aktiebolag. Som framgår där trädde de nuvarande bestämmelserna i kraft i tiden efter det att Prospektutredningen hade avlämnat sitt slutbetänkande. Bestämmelserna byggde dock på förslagen i utredningens delbetänkande SOU 2004:95 (se prop. 2004/05:158 s. 129), och motsvarar i sak också utredningens förslag i slutbetänkandet i fråga om aktiebolag.

Före den 1 januari 2006 gällde alltså att stiftare, styrelseledamot och verkställande direktör i aktiebolag skulle ersätta en skada som han eller hon uppsåtligen eller av oaktsamhet tillfogat en aktieägare eller annan genom överträdelse av bestämmelserna om prospekt i den då gällande aktiebolagslagen (1975:1385) (i det följande *ÄABL*). Sådana bestämmelser fanns i 4, 5 och 7 kap. den lagen och innebar att emissionsprospekt skulle upprättas av styrelsen i ett publikt aktiebolag om bolaget, eller någon av dess aktieägare, offentliggjorde eller på annat sätt till en vidare krets riktade inbjudan att förvärva aktier eller teckningsrätter i bolaget. Regler som motsvarade dem för aktier gällde vid inbjudan att förvärva utgivna konvertibla skuldebrev, skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning, optionsbevis eller vinstandelsbevis som bolaget hade gett ut. Dessutom skulle prospekt upprättas om ett publikt aktiebolag överlät egna aktier på annat sätt än på en börs eller annan reglerad marknad.

Organledamöternas ansvar var således begränsat till prospekt som gällde aktier och vissa typer av överlåtbara värdepapper som närmast kan kategoriseras som "aktierelaterade", på det sättet att de gav möjlighet att förvärva aktier i bolaget. Utanför en sådan kategorisering faller

emellertid vinstandelsbevisen, som inte ger någon rätt att förvärva aktier, men ändå intar en särställning på grund av dels att räntans storlek helt eller delvis är beroende av utdelningen till aktieägare eller av bolagets vinst, dels att beslut om att ge ut vinstandelsbevis måste fattas av bolagsstämman eller av styrelsen efter stämmans bemyndigande (7 kap. 26 § ÄABL).

Genom lagändringar den 1 januari 2006, då såväl de nya prospektreglerna i 2 kap. LHF som den nya aktiebolagslagen (2005:551) trädde i kraft, kom organledamöternas prospektansvar att utvidgas. Av 29 kap. 1 § andra stycket aktiebolagslagen följer nu att om bolaget har upprättat ett prospekt eller vissa andra handlingar så ska stiftare, styrelseledamot och verkställande direktör som uppsåtligen eller av oaktsamhet har tillfogat en aktieägare eller någon annan skada genom överträdelse av 2, 2 a, 2 b eller 2 c kap. LHF eller av prospektförordningen ersätta skadan. Ett motsvarande ansvar gäller för revisorer enligt 29 kap. 2 § aktiebolagslagen.

Lagändringarna innebär således att organledamöternas ansvar numera omfattar alla typer av prospekt, dvs. oavsett vilken typ av överlåtbara värdepapper som prospektet avser, och oavsett om prospektet har upprättats för en emission, ett erbjudande att köpa redan utgivna värdepapper eller ett upptagande av värdepapperen till handel på en reglerad marknad.

Svenska Bankföreningen har i en framställan om lagändring (dnr Fi2007/9997) hemställt att regeringen initierar en ändring av prospektansvaret vid obligationsemissioner innebärande att ansvaret för prospekt i stället läggs på emittenten. I korthet anför föreningen följande.

Lagändringarna har medfört att organledamöternas personliga ansvar har kommit att omfatta bankernas obligationsemissioner, genom vilka bankerna lånefinansierar en stor del av sin verksamhet. Obligationerna utgör enligt föreningen en viktig del av bankernas utbud av finansiella tjänster och kan närmast jämföras med t.ex. ett industriföretags produkter. Historiskt har bankernas styrelser inte granskat och godkänt de enskilda prospekten, då en sådan granskning inte har ansetts vara en uppgift av sådan dignitet att den normalt ska underkastas styrelsen. Före lagändringen angavs i princip uteslutande emittenten som ansvarig för innehållet i prospektet. Ansvaret för culpösa styrelseledamöter och verkställande direktör har i stället kunnat utkrävas av emittenten för det fall att tecknaren av de finansiella instrumenten har lidit skada genom felaktig information i prospekt.

Obligationsemissioner kan enligt föreningen liknas vid utgivande av vissa skuldebrev som inte kräver upprättande av prospekt. Relationen mellan den som emitterar ett sådant skuldebrev och borgenären är ett avtalsförhållande där ansvar kan utkrävas av emittenten på avtalsrättslig grund. Föreningen anser vidare att införandet av ansvar för bolagsorganen för vissa typer av skuldinstrument medför att innehavare av sådana skuldinstrument särbehandlas i förhållande till bolagets övriga borgenärer och då i synnerhet innehavare av skuldinstrument som faller utanför prospektreglerna i LHF.

Föreningen uppger vidare att de nya reglerna om prospektansvar leder till att omsättningen hämmas på grund av att styrelseledamöterna på ett omfattande sätt engagerar sig i framställandet av de enskilda prospekten. Det finns enligt föreningen också en risk för att emittenter genom olika typer av strukturer söker förlägga finansieringen i jurisdiktioner där ansvaret för bolagsorganen är begränsat, vilket får en negativ effekt på den svenska kapitalmarknaden.

Det har under arbetet med att upprätta denna promemoria inte framkommit att styrelsens vidgade ansvar för prospekt faktiskt har medfört några negativa effekter för verksamheten i banker. Däremot kan behov av nya rutiner och liknande ha uppkommit.

Stiftare, styrelseledamot och verkställande direktör i aktiebolag

Organledamöter i aktiebolag har sedan länge haft ett personligt ansvar för vissa prospekt. Remissinstanserna har inte haft några principiella invändningar mot ett sådant ansvar och det har inte heller i övrigt framkommit något skäl att ändra denna ordning i grunden. Utgångspunkten bör således vara att organledamöter ska ha ett personligt ansvar för skada som uppkommer genom överträdelser av bestämmelserna om prospekt. Däremot kan det finnas anledning att överväga om de nuvarande bestämmelserna bör justeras i något avseende.

De lagändringar som trädde i kraft den 1 januari 2006 – och som har redogjorts för ovan – får anses ha fått omfattande konsekvenser för ansvaret för organledamöterna i aktiebolag. Som Svenska Bankföreningen påpekar har ansvaret för styrelseledamöter och verkställande direktörer i banker kommit att omfatta en inte oväsentlig del av den löpande verksamheten.

I förarbetena behandlas frågan tämligen kortfattat. Redan i Aktiebolagskommitténs delbetänkande Aktiebolagets kapital föreslogs att prospektreglerna i ÄABL skulle utmönstras och ersättas med ny reglering i LHF och den då gällande lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet (SOU 1997:22 s. 225 f.). I det sammanhanget föreslog kommittén även en ändring i bestämmelsen om organledamöternas ansvar, för att ansvaret skulle omfatta prospekt som upprättades enligt de nyss nämnda lagarna. I sina överväganden uttalar kommittén följande (SOU 1997:22 s. 229 f.).

”Kommittén anser därför att ett upphävande av aktiebolagslagens prospektregler förutsätter en särskild bestämmelse om styrelsens ansvar för emissionsprospekt. Genom en sådan bestämmelse blir det liksom i gällande rätt möjligt för den som lidit skada på grund av fel eller brist i emissionsprospekt att utkräva skadestånd av styrelsen i de fall där han på grund av aktiebolagsrättsliga regler inte kan rikta sitt anspråk mot bolaget. Styrelsens skyldighet att upprätta prospekt bör på samma sätt som i gällande rätt inträda även när det är fråga om att upprätta ett prospekt med erbjudande om försäljning åt en aktieägare. [...] Styrelsens skyldighet att upprätta prospekt bör i likhet med vad som gäller enligt aktie-

bolagslagen sanktioneras med skadeståndsskyldighet vid uppsåtlig eller oaktsam överträdelse av prospektskyldigheten.”

I sitt slutbetänkande redogjorde Aktiebolagskommittén för att kommittén i det nämnda delbetänkandet konstaterat att ett upphävande av prospektreglerna i ÄABL skulle förutsätta ”en särskild bestämmelse i aktiebolagslagen om styrelses och revisorers ansvar för emissionsprospekt enligt [LHF och lagen om börs- och clearingverksamhet], som gör det möjligt för den som lidit skada på grund av fel eller brist i emissionsprospekt att utkräva skadestånd av styrelsen i samma utsträckning som lagen i dag medger detta” (SOU 2001:1 s. 261 f.).

Kommitténs förslag till lagtext var visserligen formulerat på ett sätt som i sak motsvarar 29 kap. 1 § andra stycket nu gällande aktiebolagslag, dvs. det gjordes ingen skillnad i fråga om ansvaret beroende på vilken typ av överlåtbara värdepapper som prospektet avsåg. De motivuttalanden som återgivits ovan ger dock närmast intryck av att kommitténs överväganden endast tagit sikte på sådana aktier eller aktierelaterade värdepapper som tidigare omfattades av organledamöternas ansvar. Här avses t.ex. uttalandet i kommitténs delbetänkande om att den skadelidande skulle ha möjlighet att utkräva skadestånd av styrelsen i de fall han *på grund av aktiebolagsrättsliga regler inte kunde rikta sitt anspråk mot bolaget*. Något hinder mot att framställa ett sådant anspråk torde inte ha funnits för t.ex. obligationsköpare. Även uttalandet i kommitténs slutbetänkande om att det var nödvändigt med en särskild ansvarsbestämmelse för att göra det möjligt för en skadelidande att utkräva skadestånd av styrelsen *i samma utsträckning som då gällande lagstiftning medgav det* talar i denna riktning.

Aktiebolagskommitténs förslag ledde inte till någon lagstiftning i detta avseende, utan frågan behandlades vidare av Prospektutredningen. Utredningen uttalade i sitt delbetänkande att Aktiebolagskommitténs förslag om styrelsens och revisorers ansvar för prospekt var väl underbyggda och borde läggas till grund för lagstiftning avseende dessa företrädares ansvar. Enligt utredningen skulle det skydd som dittills hade funnits enligt reglerna i ÄABL behållas och förstärkas, då ansvarsbestämmelsen uttryckligen skulle komma att omfatta samtliga regler om prospekt och inte, som tidigare, endast de regler som fanns i aktiebolagslagen (SOU 2004:95 s. 169). Av den proposition som följde framgår att det enligt regeringens uppfattning inte hade framkommit tillräckliga skäl för att i fråga om organledamöternas ansvar göra någon skillnad beroende på vilken typ av prospekt som upprättas och att man instämde med utredningens bedömning i sak i dessa frågor (prop. 2004/05:158 s. 129).

Det är alltså svårt att ur förarbetena läsa ut vad som har föranlett de beskrivna förändringarna av organledamöternas ansvar för prospekt, utöver att det inte har framkommit skäl att göra någon skillnad beroende på vilken typ av prospekt som upprättas. Frågan är om det nu kan sägas ha framkommit något sådant skäl.

Inledningsvis kan det konstateras att det i Svenska Bankföreningens framställan pekas på vissa förhållanden som är specifika för banker, för vilka utgivning av obligationer ingår som ett led i verksamheten, på ett annat sätt än vad som är fallet när andra företag ger ut t.ex.

företagsobligationer. Det kan därför diskuteras om utgångspunkten för övervägandena av om en sådan ändring av ansvarsbestämmelserna som föreningen har begärt endast bör ta sikte på ansvaret för organledamöter i banker (eller i alla kreditinstitut), medan ett personligt ansvar även fortsättningsvis bör gälla för styrelseledamöter m.fl. i andra aktiebolag som ger ut företagsobligationer.

Bestämmelsen i 29 kap. 1 § första stycket aktiebolagslagen kan sägas ge uttryck för en huvudregel som innebär att organledamöterna *inte* på bolagsrättslig grund är personligt ansvariga för skada som tillfogas aktieägare eller annan. Undantag görs för skada som vållas genom överträdelse av aktiebolagslagen, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen. De överträdelser som kan utlösa ett personligt ansvar är alltså antingen bolagsrättsliga eller, såvitt avser tillämplig lag om årsredovisning, nära förbundna med bolaget som sådant, snarare än med bolagets verksamhet.³¹ Ett sådant synsätt överensstämmer också med den tidigare utformningen av det personliga ansvaret för prospekt, då det gällde för prospekt avseende aktier eller aktierelaterade värdepapper och som sådant hade en tydlig bolagsrättslig koppling. Genom ändringen i fråga om det personliga ansvaret för prospekt har denna skillnad upphört. Som Svenska Bankföreningen har anfört är det svårt att se något skäl till varför just förekomsten av ett prospekt bör ge innehavare av obligationer eller andra värdepapper som inte har någon tydlig bolagsrättslig koppling en särställning i förhållande till bolagets borgenärer i övrigt. Detta gäller kanske särskilt i fråga om borgenärer som har tecknat värdepapper för vilka något av undantagen i 2 kap. LHF är tillämpligt och något prospekt därför inte har upprättats. I ett sådant fall brukar en särskild handling med information (ofta kallad informations- eller investeringsmemorandum) upprättas. Innehållet i en sådan handling är oreglerat och organledamöterna har inget personligt ansvar enligt aktiebolagslagen för fel och brister i handlingen. De nu anförda skälen måste anses väga lika tungt beträffande aktiebolag i allmänhet som i fråga om bankaktiebolag.

Mot bakgrund av det anförda bör organledamöternas ansvar för fel och brister i ett prospekt ändras så att det, i likhet med vad som gällde före den 1 januari 2006, begränsas till prospekt som avser vissa typer av värdepapper. Till att börja med bör ansvaret omfatta sådana överlåtbara värdepapper som påverkar eller kan komma att påverka bolagets bundna egna kapital, dvs. aktier, konvertibler, teckningsoptioner och teckningsrätter. I fråga om vinstandelsbevis och kapitalandelsbevis görs bedömningen att kopplingen mellan å ena sidan sådana värdepapper och å andra sidan bolagets resultat eller aktieutdelning talar för att ansvaret bör omfatta även dessa, liksom det förhållandet att frågan om att ge ut sådana värdepapper kräver styrelsens uppmärksamhet på ett annat sätt än vad som är fallet i fråga om t.ex. utgivning av obligationer.

³¹ Jfr Kleineman, Ren förmögenhetsskada – Särskilt vid vilseledande av annan än kontraktspart, s. 311 ff.

Enligt artikel 6.2 andra stycket i prospektdirektivet ska medlemsstaterna säkerställa att deras lagar och andra författningar om civilrättsligt ansvar är tillämpliga på de personer som är ansvariga för den information som ges i prospektet. Denna bestämmelse genomförs i dag, i fråga om aktiebolag, genom 29 kap. 1 § andra stycket aktiebolagslagen. I avsnitt 6.1 ovan föreslås nu att aktiebolaget ska ha ett eget ansvar för fel och brister i ett prospekt. Direktivets krav på civilrättsligt ansvar kommer således att vara uppfyllt även om det personliga ansvaret för organledamöter begränsas.

Som Aktiebolagskommittén har föreslagit bör ansvaret omfatta såväl emissionsprospekt som prospekt avseende erbjudanden att köpa redan utgivna värdepapper, dvs. även i det fall då bolaget enligt 2 kap. 9 § andra stycket LHF ska upprätta prospekt när en innehavare av vissa värdepapper lämnar ett erbjudande till allmänheten om förvärv.

Det bör också framhållas att de föreslagna ändringarna inte helt utesluter ett ansvar för organledamöterna för fel och brister i ett prospekt som avser t.ex. obligationer. För det första kommer allmänna skadeståndsrättsliga regler att vara tillämpliga i dessa situationer. Det innebär t.ex. att en styrelseledamot kan bli skyldig att ersätta en ren förmögenhetsskada som vållas genom brott. Om exempelvis offentliggörandet av ett felaktigt eller bristfälligt prospekt innebär att styrelseledamoten gör sig skyldig till svindleri, kan han eller hon alltså bli ersättningsskyldig gentemot en målsägande. För det andra kvarstår organledamöternas skyldighet enligt 29 kap. 1 § första stycket första meningen aktiebolagslagen att ersätta skada för bolaget som han eller hon uppsåtligen eller av oaktsamhet har orsakat vid fullgörandet av sitt uppdrag. Om bolaget tvingas betala skadestånd enligt förslaget i avsnitt 6.1, kan det alltså ha möjlighet att i sin tur vända sig mot organledamöterna med anspråk på att återfå vad bolaget har betalat de skadelidande (jfr SOU 2001:1 s. 270).

Ett prospekt innehåller bl.a. finansiell information om bolaget, exempelvis i form av bolagets årsredovisningar. Det bör poängteras att en överträdelse av tillämplig lag om årsredovisning kan medföra ett personligt ansvar för t.ex. en styrelseledamot även i det fall att ett särskilt ansvar för prospektet inte aktualiseras till följd av den föreslagna begränsningen av prospektansvaret.

Vid ett offentligt uppköpserbjudande enligt lagen (2006:451) om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden kan det vederlag som erbjuds vara av olika slag. Vanligast torde vara att vederlaget utgörs av kontanter eller av aktier utgivna av budgivaren, eller en kombination av dessa. Även vederlag i form av andra överlåtbara värdepapper kan förekomma. Av 2 a kap. 3 § LHF framgår att endast om vederlaget utgörs av överlåtbara värdepapper ska erbjudandehandlingen innehålla information som är likvärdig med den som ska finnas i ett prospekt. När det gäller erbjudandehandlingar skulle det därför kunna diskuteras om organledamöternas ansvar för fel och brister i sådana handlingar bör inskränkas på samma sätt som nu föreslås i fråga om ansvaret för prospekt, dvs. att ansvaret skulle begränsas till att gälla offentliga uppköpserbjudanden då det vederlag som erbjuds utgörs av aktier eller sådana aktierelaterade värdepapper som nämnts ovan, och då endast om aktierna eller de aktierelaterade värdepapperen har getts ut av

budgivaren. För en sådan begränsning talar att det är önskvärt att i så stor utsträckning som möjligt hantera erbjudandehandlingar och prospekt på samma sätt i ansvarshänseende.

Det finns emellertid skäl som talar emot en sådan begränsning av ansvaret för erbjudandehandlingar. Till skillnad från sådana situationer som tas upp i Svenska Bankföreningens framställan om lagändring, där bankernas utgivning av obligationer framställs som ett led i den löpande verksamheten, är sådana budsituationer som utlöser en skyldighet att upprätta en erbjudandehandling ett sällan förekommande inslag i ett företags verksamhet och budgivarens styrelse är regelmässigt involverad i budet. Mot en begränsning av organledamöternas ansvar för innehållet i erbjudandehandlingar som här diskuterats talar också förekomsten av sådana erbjudanden där vederlaget utgörs av en kombination av aktier och kontant betalning, något som saknar motsvarighet i fråga om prospekt.

Mot bakgrund av det anförda föreslås att organledamöternas ansvar för fel och brister i erbjudandehandlingar inte ska begränsas beroende på vederlagets natur.

I fråga om sådana dokument som enligt 2 b och 2 c kap. LHF ska upprättas vid vissa fusioner respektive delningar kan konstateras att bestämmelserna i dessa kapitel blir tillämpliga endast om vederlaget utgörs av aktier, varför frågor liknande dem som diskuterats ovan beträffande erbjudandehandlingar inte kommer upp.

Revisorer i aktiebolag

FAR har i sitt remissvar avstyrkt utredningens förslag (som överensstämmer med gällande rätt) att den av bolagsstämman valda revisorn ska ansvara för fel och brister i prospekt i egenskap av organledamot, och anser att revisorns ansvar i stället ska regleras i den föreslagna bestämmelsen om ansvar för medverkande (se avsnitt 6.3). Som skäl för detta anför FAR i korthet att den granskning som ska göras av innehållet i ett prospekt enligt prospektförordningen inte behöver utföras av den valda revisorn utan kan utföras av någon annan anlita revisor. FAR påpekar också att ansvaret för organledamöter även orsakar problem när den valda revisorn utför den granskning som avses i prospektförordningen, eftersom en sådan granskning regelmässigt kommer att avse endast en del av prospektet, medan det av Prospektutredningen föreslagna ansvaret inte är begränsat till en del av prospektet.

Före den 1 januari 2006 gällde enligt 4 kap. 24 § ÄABL att huvuddelen av uppgifterna i ett prospekt avseende aktier eller teckningsrätter skulle granskas av bolagets revisorer. De uppgifter i prospektet som motsvarade en delårsrapport var dock undantagna från granskningen av det skälet att det inte fanns något krav på revisorsgranskning av delårsrapporter. Genom hänvisningar i 5 kap. 16 § och 7 kap. 27 § samma lag gällde motsvarande för prospekt avseende konvertibla skuldebrev och skuldebrev förenade med optionsrätt till nyteckning respektive för prospekt avseende vinstandelsbevis.

Som framgått tidigare har bestämmelserna om prospekt, och således också om revisors granskning av prospekt, numera tagits bort från aktiebolagslagen.

Kravet på revisorsgranskning omfattar i dag inte samtliga uppgifter i ett prospekt. Vilka uppgifter i prospektet som ska granskas framgår av de relevanta bilagorna till prospektförordningen. Som FAR anför kan granskning utföras av någon annan än bolagets stämмоvalda revisor, se exempelvis punkt 20.2 i bilaga I till prospektförordningen, där det föreskrivs att det till en proformaredovisning ska bifogas en rapport sammanställd av oberoende redovisningsexperter eller revisorer.

Den stämмоvalda revisorns skadeståndsrättsliga ansvar har sedan länge speglat det som har gällt för styrelseledamöter med flera. Så har också varit fallet efter de ändringar som trädde i kraft den 1 januari 2006. Den omständigheten att bestämmelser om prospekt och om revisorers granskning av prospekt inte längre regleras i aktiebolagslagen talar dock med viss tyngd för att ansvarsfrågan inte bör regleras i den lagen. Detta gäller kanske särskilt med tanke på den ovan föreslagna begränsningen av bl.a. styrelseledamöters och verkställande direktörers ansvar till att gälla främst prospekt avseende aktier och aktierelaterade värdepapper.

Till detta kommer vad FAR har anfört om att granskningen av uppgifter i ett prospekt inte alltid utförs av den stämмоvalda revisorn. Samma bestämmelser bör gälla i fråga om ansvaret för eventuella fel och brister i granskningen oberoende av om det är den stämмоvalda revisorn eller någon annan som har utfört granskningen. Det föreslås därför att revisorers ansvar ska utformas som ett ansvar för medverkande, och inte, som i dag, som ett ansvar för organledamot. Frågan behandlas vidare nedan i avsnitt 6.3.2.

Det förtjänar att framhållas att förslaget inte är avsett att påverka revisorers ansvar i andra avseenden än vad som gäller för prospekt. Således påverkas t.ex. inte revisorns eventuella ansvar för fel i finansiell information (jfr NJA 1998 s. 734) av den omständigheten att uppgifterna har tagits in i ett prospekt.

Organledamöter i ekonomiska föreningar, medlemsbanker och vissa andra associationer

Bestämmelser om ekonomiska föreningar finns i lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar. I 13 kap. 1 och 2 §§ den lagen finns bestämmelser om skadeståndsansvar för styrelseledamot, verkställande direktör och revisor i en ekonomisk förening. Bestämmelsernas innehåll motsvarar i stort vad som gäller i fråga om aktiebolag enligt 29 kap. 1 och 2 §§ aktiebolagslagen, med den skillnaden att det saknas reglering om ansvaret för prospekt. Genom hänvisningar i annan lagstiftning gäller ansvarsbestämmelserna i lagen om ekonomiska föreningar även för vissa andra associationer (se t.ex. 12 kap. 87 § samt 13 kap. 2 och 38 §§ försäkringsrörelselagen [2010:2043] i fråga om ömsesidiga försäkringsbolag respektive försäkringsföreningar).

I fråga om medlemsbanker finns i 11 kap. 1 och 2 §§ lagen (1995:1570) om medlemsbanker bestämmelser om skadeståndsansvar för styrelseledamot, delegat, revisor, lekmannarevisor och granskare, som i sak motsvarar dem i lagen om ekonomiska föreningar.

Bestämmelserna om prospekt i 2 kap. LHF gäller även för de nu aktuella associationerna.

Prospektutredningen föreslår i sitt slutbetänkande att även organledamöterna i ekonomiska föreningar och medlemsbanker ska ha samma ansvar för fel och brister i ett prospekt som utredningen föreslog i fråga om aktiebolag.

Tidigare i detta avsnitt har det bedömts att organledamöter för aktiebolag bör ha ett mer begränsat prospektansvar än vad utredningen föreslog. Detta bör återspegla sig även på ansvaret för organledamöterna i andra typer av associationer. I fråga om aktiebolag föreslås att ansvaret ska begränsas till i huvudsak prospekt avseende aktier och vissa aktierelaterade värdepapper. Gemensamt för dessa värdepapper (med undantag för vinstandelsbevis och kapitalandelsbevis) är att de påverkar, eller kan komma att påverka, aktiebolagets bundna egna kapital.

I ekonomiska föreningar och de andra associationsformer som avses i detta avsnitt kan kapital tillskjutas genom förlagsinsatser (se 5 kap. lagen om ekonomiska föreningar och 5 kap. lagen om medlemsbanker; jfr också 12 kap. 23 § samt 13 kap. 2 och 9 §§ försäkringsrörelselagen och 12 kap. 1 § lagen [2004:297] om bank- och finansieringsrörelse). De rättigheter som är förenade med förlagsinsatserna benämns förlagsandelar. För varje förlagsinsats ska det utfärdas ett förlagsandelsbevis, ställt till viss man, till innehavaren eller till viss man eller order. Som alternativ kan det i stadgarna bestämmas att föreningen i stället för att utfärda förlagsandelsbevis får registrera förlagsandelar hos en central värdepappersförvarare enligt lagen (1998:1479) om kontoföring av finansiella instrument.³²

Det har i annat sammanhang bedömts att förlagsandelar torde omfattas av definitionen av *överlåtbara värdepapper* i 1 kap. 4 § 2 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (se prop. 2006/07:112 s. 22 f.). Erbjudanden till allmänheten m.m. som avser förlagsandelar kan således omfattas av bestämmelserna om prospekt i 2 kap. LHF. Det har också förekommit att prospekt avseende förlagsandelar utgivna av en ekonomisk förening har godkänts och registrerats av Finansinspektionen.

Förlagsinsatserna räknas till associationens egna bundna kapital (5 kap. 15 § årsredovisningslagen [1995:1554], 5 kap. 4 § 5 lagen [1995:1559] om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag respektive 5 kap. 4 § 1–3 lagen [1995:1560] om årsredovisning i försäkringsföretag). Ansvaret för organledamöter i de nu aktuella associationsformerna bör mot denna bakgrund omfatta prospekt avseende förlagsandelar.

Organledamöter m.fl. i sparbanker och stiftelser

Prospektutredningen föreslår i sitt slutbetänkande att organledamöterna i sparbanker och stiftelser ska ha samma ansvar för fel och brister i ett prospekt som utredningen föreslog i fråga om aktiebolag.

³² I sammanhanget bör skillnaden mellan å ena sidan förlagsinsatser och förlagsandelsbevis och å andra sidan förlagslån och förlagsbevis framhållas. Förlagslån är en typ av efterställda lån som kan tas upp av t.ex. banker eller industriföretag. De skuldebrev som är kopplade till förlagslånet kallas förlagsbevis.

Till skillnad från ekonomiska föreningar och vissa andra associationsformer som behandlats i det föregående kan sparbanker och stiftelser inte ge ut förlagsandelar. Även i övrigt saknas det, mot bakgrund av den begränsning som föreslås i fråga om aktiebolag, skäl att införa något personligt ansvar för prospekt för organledamöterna i sparbanker och stiftelser.

En sparbank eller en stiftelse kan dock vara skyldig att upprätta en erbjudandehandling på grund av ett offentligt uppköpserbjudande. Organledamöter i sparbanker och stiftelser bör ansvara för erbjudandehandlingar på samma sätt som organledamöterna i ett aktiebolag.

Bolagsmän i handelsbolag

I handelsbolag svarar bolagsmännen solidariskt för bolagets förpliktelser, 2 kap. 20 § lagen (1980:1102) om handelsbolag och enkla bolag. Om ett handelsbolag som t.ex. har upprättat ett prospekt eller en erbjudandehandling blir skadeståndsskyldigt enligt den föreslagna regleringen, svarar bolagsmännen alltså även för denna förpliktelse. Någon särskild reglering av bolagsmännens ansvar behövs därför inte.

Organledamöter i utländska associationer

Tredje AP-fonden har pekat på att utredningens förslag innebär att ställföreträdare för utländska juridiska personer inte omfattas av något ansvar enligt de svenska reglerna. I det föregående har det gjorts tydliga kopplingar mellan organledamöternas ansvar och det associationsrättsliga regelverket, främst i fråga om vilka överlåtbara värdepapper som påverkar associationens fria egna kapital. Det skulle vara förenat med svårigheter att göra motsvarande bedömningar för utländska associationer. Det bör mot den bakgrunden inte införas något personligt ansvar för organledamöter i utländska associationer.

6.3 Ansvar för andra som medverkar vid upprättande av prospekt

6.3.1 Bakgrund

När ett prospekt ska upprättas medverkar ofta ett stort antal personer. Så gott som regelmässigt deltar ett eller flera värdepappersinstitut samt olika konsulter, exempelvis advokater och revisorer. Vidare deltar bl.a. anställda hos den aktör som är skyldig att upprätta prospektet. Andra medverkande kan vara olika aktörer som avger värderingsutlåtanden eller yttranden.

Personer som medverkar vid upprättandet av ett prospekt kan i vissa fall agera på ett sätt som bidrar till att prospektet innehåller fel eller brister. Detta kan ske exempelvis genom att en medverkande person lämnar felaktiga uppgifter om ett visst sakförhållande som redovisas i prospektet. Vidare kan det förekomma att vissa väsentliga uppgifter inte lämnas eller att en person som har i uppdrag att kontrollera vissa uppgifter inte utför sitt uppdrag på ett korrekt sätt, vilket får till följd att felaktiga eller vilseledande uppgifter tas in i prospektet. Den som lider

skada till följd av fel eller brist i ett prospekt kan därför önska utkräva ansvar av den som har medverkat till att prospektet har blivit felaktigt eller bristfälligt.

De personer som medverkar vid upprättandet av ett prospekt har normalt ingått ett uppdragsavtal med den som upprättar prospektet, eller dennes rådgivare. Däremot finns det vanligen inte något avtalsförhållande mellan de medverkande och de personer som tecknar eller förvärvar de överlåtbara värdepapper som omfattas av prospektet. Tecknare eller förvärvare kan då inte på kontraktsrättslig grund väcka talan mot de personer som har medverkat vid upprättandet av ett prospekt. Med undantag för de bestämmelser om ansvar för organledamöter som behandlats i avsnitt 6.2 finns det inte heller någon speciallagstiftning som ålägger de personer som medverkar vid upprättandet av ett prospekt ett särskilt ansvar.

Mot denna bakgrund är ansvaret för medverkande personer att bedöma enligt allmänna skadeståndsrättsliga regler avseende ren förmögenhets-skada i utomobligatoriska förhållanden (se ovan avsnitt 4.4.2).

Värdepappersinstitut

När Prospektutredningen överlämnade sitt slutbetänkande gällde fortfarande lagen (1991:981) om värdepappersrörelse. Enligt den lagen fick värdepappersrörelse som huvudregel drivas endast efter tillstånd av Finansinspektionen. Tillstånd fick ges bl.a. för garantigivning eller annan medverkan vid emissioner av fondpapper eller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument riktade till en öppen krets (1 kap. 3 § första stycket 5 lagen om värdepappersrörelse). Till sådan ”annan medverkan” hörde t.ex. att vara emittenten behjälplig med utformande av villkor m.m. för emissionen, praktisk hantering vid emissionen och biträde vid upprättande av prospekt (prop. 1990/91:142 s. 112 f. och 154).

Lagen om värdepappersrörelse är numera upphävd och har ersatts av lagen om värdepappersmarknaden. Den lagen genomför till stora delar Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/39/EG av den 21 april 2004 om marknader för finansiella instrument och om ändring av rådets direktiv 85/611/EEG och 93/6/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG samt upphävande av rådets direktiv 93/22/EEG³³ (i fortsättningen kallat *MiFID*).

Även enligt lagen om värdepappersmarknaden krävs som huvudregel tillstånd för att driva värdepappersrörelse. Den katalog över de olika investeringstjänster för vilka tillstånd får ges skiljer sig dock från motsvarande uppräknings i lagen om värdepappersrörelse. Enligt 2 kap. 1 § 6 och 7 lagen om värdepappersmarknaden får tillstånd ges för garantigivning avseende finansiella instrument och placering av finansiella instrument med ett fast åtagande respektive placering av finansiella instrument utan fast åtagande. Dessa investeringstjänster är

³³ EUT L 145, 30.4.2004, s. 1, Celex 32004L0039.

alltså mer begränsade än sådan garantigivning och annan medverkan vid emissioner av fondpapper eller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som omfattades av 1 kap. 3 § första stycket 5 lagen om värdepappersrörelse. Bland annat omfattas inte biträde med utformningen av ett prospekt. I förarbetena till lagen om värdepappersmarknaden (prop. 2006/07:115 s. 310 f. och 325) uttalades att denna begränsning inte innebar att värdepappersinstitutet behövde ändra sin corporate finance-verksamhet utan enbart att vissa delar av verksamheten fick utföras som investeringstjänster och andra delar som sidotjänster enligt artikel 4.1.3 och avsnitt B i bilaga I till MiFID (jfr 2 kap. 2 § lagen om värdepappersmarknaden). Vidare sägs i propositionen att den utredning vars betänkande låg till grund för propositionen funnit att det genom de ändringar som föreslagits avseende det tillståndspliktiga området, främst beträffande corporate finance-verksamheten, inte kunde uteslutas att värdepappersbolaget kunde komma att behöva komplettera sina verksamhetsbeskrivningar med ytterligare sidotjänster (det som i lagen om värdepappersmarknaden benämns sidoverksamhet). Regeringen ansåg att i den mån det var fråga om en verksamhet som tidigare omfattats av ett tillstånd enligt 1 kap. 3 § lagen om värdepappersrörelse eller ett tillstånd för en sidoverksamhet enligt samma lag borde utgångspunkten vara att kraven för tillstånd till sidoverksamhet även i den nya lagen om värdepappersmarknaden borde vara uppfyllda (prop. 2006/07:115 s. 327).

Andra medverkande

Vid upprättandet av ett prospekt medverkar ofta även andra personer än värdepappersinstitutet. Om den som upprättar prospektet är en juridisk person medverkar regelmässigt anställda i den juridiska personen. Vidare medverkar olika experter och andra konsulter. Dessa kan vara anlitade direkt av den som ansvarar för upprättandet av prospektet, eller av ett värdepappersinstitut som har i uppdrag att biträda den som är ansvarig för att upprätta prospektet. Uppdraget kan t.ex. bestå i att göra en s.k. due diligence-undersökning av emittentbolaget, värdera olika tillgångar, medverka vid utformningen av prospektet eller lämna upplysningar om de regler som ska iakttas vid upprättandet av ett prospekt.

Vissa grupper av personer som vanligtvis medverkar vid upprättandet av ett prospekt, såsom advokater och revisorer, står under särskild tillsyn. Advokatväsendet regleras i 8 kap. rättegångsbalken. Av bestämmelser i det kapitlet framgår att det finns ett allmänt advokatsamfund och att advokat är den som är ledamot av samfundet. För att kunna antas som ledamot krävs att sökanden uppfyller vissa krav. Samfundet och dess disciplinnämnd utövar tillsyn över den verksamhet som bedrivs av advokater. Även Justitiekanslern har tillsyn över advokater och kan begära att disciplinära åtgärder vidtas mot en advokat som åsidosätter sina plikter. Beträffande revisorer innehåller revisorslagen (2001:883) bl.a. bestämmelser om godkännande och auktorisation av revisorer. Revisorer står under tillsyn av Revisorsnämnden som kan vidta disciplinära åtgärder mot en revisor.

Att olika kategorier av personer medverkar vid upprättandet av ett prospekt torde vara väl känt för investerare, som dock vanligtvis saknar

kännedom om vilka externa konsulter som har medverkat, om detta inte framgår av prospektet. Här föreligger således en skillnad mot vad som vanligen är fallet avseende medverkande värdepappersinstitut, som ofta har sitt namn på framsidan på prospektet och där institutens medverkan även i övrigt framgår av prospektets innehåll. Det förekommer dock att yttranden och utlåtanden som upprättats av olika experter tas in som en del av prospektet. Det kan t.ex. vara fråga om värderingsutlåtanden eller analyser samt yttranden avseende olika legala eller andra frågor. I sådana fall framgår normalt att dessa handlingar har upprättats av någon annan än den person som har varit skyldig att upprätta prospektet.

6.3.2 Överväganden

Promemorians förslag: I fall där prospektförordningen uppställer krav på att någon medverkar vid upprättande av ett prospekt, eller att information upprättad av en person tas in i prospektet, ska den personen ansvara för fel och brister i de delar som denna medverkan avser.

Den som på uppdrag har upprättat en handling som med hans eller hennes medgivande har tagits in i ett prospekt ansvarar för fel och brister i handlingen, om det av prospektet framgår att handlingen har upprättats av uppdragstagaren.

Andra som uttryckligen har åtagit sig ansvar för hela eller delar av prospektet ska ansvara för fel och brister i dessa delar.

Promemorians bedömning: Det bör inte införas någon särskild reglering avseende andra som medverkar vid upprättandet av ett prospekt.

Utredningens förslag skiljer sig delvis från promemorians. Utredningen föreslår att medverkande värdepappersinstitut ska omfattas av ett uttryckligt ansvar vid överträdelser av bestämmelserna om prospekt och uppköpserbudanden. Utredningen föreslår inte någon särskild reglering av ansvaret för den vars medverkan krävs enligt prospektförordningen.

Utredningens bedömning överensstämmer med promemorians.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran. *Finansinspektionen* anser att den av utredningen föreslagna regleringen av ansvaret för värdepappersinstitut bör utvidgas till att omfatta även vissa andra medverkande. *Andra AP-fonden* efterlyser ett förtydligande om att även utländska värdepappersinstitut som medverkar vid upprättandet av ett prospekt ska omfattas av det föreslagna ansvaret. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* framhåller att det måste vara tydligt för investerare vem eller vilka som är ansvariga för prospektets innehåll. *Juridiska fakultetsnämnden vid Uppsala universitet* förordar att även ansvaret för andra medverkande regleras i lag. *Sveriges advokatsamfund* och *Fondbolagens Förening* anser att frågan om medverkandes ansvar bör utredas ytterligare. *Tredje AP-fonden* anser att de samhällsekonomiska konsekvenserna av förslaget behöver utredas ytterligare och pekar bl.a. på att förslaget kommer att fördyra för bolagen att skaffa riskkapital och genomföra strukturaffärer via börser. *Svenska*

Bankföreningen och *Svenska Fondhandlareföreningen* avstyrker förslaget. FAR förordar att revisorer ska omfattas av utredningens förslag avseende dels ansvar för den som åtagit sig ansvar för innehållet i ett prospekt, eller delar av det, dels ansvar för den som upprättat en handling och medgivit att denna tagits in i prospektet. FAR invänder mot att den valda revisorn ska kunna bli ansvarig om det utan hans eller hennes medgivande till prospektet fogas en reviderad årsredovisning från tidigare år. FAR efterlyser en fördjupad analys beträffande förutsättningarna för ersättningsskyldighet vid överträdelse av redovisningsreglerna.

Skälen för promemorians förslag och bedömning

Utgångspunkter

Som anförts i avsnitt 4.6 förutsätter en väl fungerande handel med överlåtbara värdepapper att allmänheten och institutionella placerare hyser förtroende för marknadens funktioner. En investerare ska kunna utgå ifrån att de personer som medverkar vid upprättandet av ett prospekt agerar professionellt och, utifrån det uppdrag som lämnats dem, bidrar till att prospektet blir fullständigt, sammanhängande och begripligt. Detta talar med viss styrka för att införa en ansvarsregel som omfattar samtliga personer som medverkar vid upprättandet av ett prospekt. Det finns dock skäl som talar emot att införa ett sådant generellt ansvar.

I avsnitt 6.1 och 6.2 föreslås att den som är skyldig att upprätta prospektet, och i många fall också dennes organledamöter, ska ansvara för innehållet i prospektet. Det är dessa personer, i det allra flesta fall ett aktiebolag och dess organledamöter, som har eller i vart fall bör ha tillgång till den information som ett prospekt ska innehålla. Det är viktigt att betona att det därför är hos dessa som huvudansvaret ligger för att prospektet inte är behäftat med fel eller brister. När det gäller de personer som i övrigt medverkar vid upprättandet av ett prospekt kan konstateras att många av dessa deltar endast i fråga om vissa begränsade uppgifter, som har specificerats i ett avtal med den som är ansvarig för att upprätta prospektet. Det framstår inte som självklart att dessa kategorier av medverkande ska omfattas av en generell ansvarsbestämmelse i förhållande till tredje man.

Bör ett uttryckligt ansvar införas för värdepappersinstitut?

Ett värdepappersinstitut som medverkar vid upprättandet av ett prospekt har i allmänhet en central roll vid ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel av överlåtbara värdepapper och det framgår ofta av prospektet att institutet har medverkat.

Utredningen anför som ett skäl för att föreslå ett uttryckligt ansvar för värdepappersinstitut att det näringsrättsliga regelverket uppställer tydliga krav gentemot medverkande värdepappersinstitut. Investerarna har, enligt utredningen, mot denna bakgrund anledning att utgå från att ett medverkande värdepappersinstitut har gjort rimliga efterforskningar för att förvissa sig om att prospektet uppfyller de krav som uppställs. Dessa omständigheter och värdepappersinstitutens förtroendeskapande ställning på marknaden talar enligt utredningen med styrka för att ett värde-

pappersinstitut bör kunna omfattas av ett skadeståndsansvar gentemot investerare (SOU 2005:18 s. 92 f.). Utredningen hänvisar i detta sammanhang till bestämmelser i lagen om värdepappersrörelse och till 2 kap. 3 § i Finansinspektionens numera upphävda föreskrifter (FFFS 2002:7) om uppföranderegler på värdepappersmarknaden. Enligt den senare bestämmelsen skulle värdepappersinstitut som medverkade vid emissioner eller erbjudanden som var riktade till en öppen krets se till att den information som lämnades, enligt vad värdepappersinstitutet kände till, var riktig samt gav en rättvisande bild av erbjudandet (SOU 2005:18 s. 87). Vidare anför utredningen att ansvaret för fel och brister även berörs i självregleringen på värdepappersmarknaden, och då närmast i Näringslivets Börskommittés (NBK:s) regler om utformningen av prospekt från 1999 (SOU 2005:18 s. 89). Sedan Prospektutredningen lämnade sitt slutbetänkande har även dessa regler upphävts. I reglerna underströks vikten av att alla som engagerades i ett bolags prospektframställning förvissade sig om att prospektet lämnade en så objektiv, balanserad och fullständig information som möjligt. Enligt reglerna ålåg det styrelsen, ledande befattningshavare, revisorer, banker eller andra värdepappersinstitut med flera att på bästa sätt förvissa sig om att så var fallet.

Som framgått utgör medverkan vid upprättande av prospekt inte en tillståndspliktig investeringstjänst enligt 2 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden. Dessutom har alltså andra regelverk som utredningen anför till stöd för att införa ett särskilt ansvar för medverkande värdepappersinstitut upphävts sedan utredningen lämnade sitt slutbetänkande. Det bör framhållas att det fortfarande finns en sundhets- och uppföranderegler för värdepappersinstitut, som innebär att ett institut ska tillvarata sina kunders intressen när det tillhandahåller investerings- tjänster eller sidotjänster till dessa samt handla hederligt, rättvist och professionellt samt att ett värdepappersinstitut även i övrigt ska handla på ett sätt så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls (8 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden). Emellertid måste det anses att den omständigheten att mycket av den reglering som delvis har legat till grund för utredningens förslag beträffande värdepappersinstitutens ansvar har ändrats eller upphävts sedan utredningen lämnade sitt slutbetänkande, försvagar utredningens argument i detta avseende. Det kan mot den bakgrunden ifrågasättas om värdepappersinstitutens ansvar för fel och brister i ett prospekt bör utformas på annat sätt än vad som i det följande föreslås i fråga om andra medverkande. I detta avseende väger den omständigheten att t.ex. biträde vid upprättande av prospekt inte längre är en tillståndspliktig investeringstjänst, och därför kan utföras av andra än värdepappersinstitut, särskilt tungt.

Utredningen anför också till stöd för sitt förslag att det kan finnas värdepappersinstitut som endast utför begränsade kontroller eller helt underlåter att kontrollera uppgifter i ett prospekt och att detta i så fall dels skadar de institut som utför sitt arbete på ett professionellt sätt, dels kan få till följd att informationen i ett prospekt inte uppfyller de krav som bör ställas och att emittenter alltför enkelt får tillgång till kapitalmarknaden. Därutöver kan enligt utredningen förtroendet för kapitalmarknaden påverkas negativt om det visar sig att ett medverkande

värdepappersinstitut inte har fullgjort sina skyldigheter gentemot kapitalmarknadens aktörer (SOU 2005:18 s. 93).

Det kan i och för sig argumenteras för att den omständigheten att just ett värdepappersinstitut har medverkat och satt sitt namn på ett prospekt fortfarande ska ses som en extra kvalitetsstämpel som ökar förtroendet för innehållet i prospektet och att institutet därför ska ha ett särskilt ansvar jämfört med andra som kan medverka vid upprättande av prospekt. I detta avseende bör emellertid de remissynpunkter som *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* har lämnat beaktas. Föreningarna befarar att en skadeståndsskyldighet i enlighet med utredningens förslag kan leda till att vissa värdepappersinstitut avstår från att engagera sig i prospektarbetet, något som enligt föreningarna skulle innebära en risk för sämre kvalitet på prospekten. Svenska Bankföreningen framhåller vidare att införandet av en skadeståndsskyldighet för värdepappersinstitut i enlighet med utredningens förslag skulle leda till betydande kostnader för emissionerna, vilket enligt föreningen skulle kunna påverka hur emittenterna väljer att ordna sin kapitalanskaffning.

Tredje AP-fonden framför liknande synpunkter och befarar att ökade transaktionskostnader skulle få negativa konsekvenser för antalet strukturaffärer på den svenska aktiemarknaden.

Sammantaget görs bedömningen att de skäl som utredningen anför till stöd för sitt förslag om ett särskilt reglerat ansvar för värdepappersinstitut i dag inte har samma tyngd och att de inte kan anses uppväga de nackdelar som några av remissinstanserna har pekat på. Det föreslås därför ingen särskild reglering av värdepappersinstituts ansvar för fel och brister i ett prospekt. Det förtjänar dock att framhållas att det inte är uteslutet att ett värdepappersinstitut på annan grund kan göras ansvarigt för fel och brister i ett prospekt, t.ex. genom de övriga förslag i detta avsnitt om ansvar för medverkande.

Finansinspektionen anser att ett ansvar liknande det som utredningen föreslår för värdepappersinstitut bör övervägas också för andra medverkande, som t.ex. advokatbyråer. Som en följd av den bedömning som gjorts i detta avsnitt bör inte något sådant ansvar som Finansinspektionen föreslår införas.

Bör ett uttryckligt ansvar införas för andra kategorier av medverkande?

Som anförts görs bedömningen att det saknas skäl att införa en uttrycklig ansvarsregel som omfattar alla de personer som på ett eller annat sätt har medverkat vid upprättandet av ett prospekt. Detta innebär att när exempelvis en anlita advokat lämnat uppgifter till sin uppdragsgivare, antingen den som varit skyldig att upprätta prospektet eller ett medverkande värdepappersinstitut, och uppgifterna därefter tas in i prospektet utan att uppgifterna där kan härledas till advokaten, bör något ansvar för uppgifterna inte föreligga för advokaten gentemot investerare. Advokatens medverkan är normalt inte synbar för investerare och det finns således inte anledning att anta att en investerare satt sin tillit till advokatens medverkan. Frågan om advokatens eventuella ansvar gentemot sin uppdragsgivare behandlas inte i denna promemoria.

Som framgått finns det i 2 kap. LHF ingen reglering om det närmare innehållet i ett prospekt. Sådana bestämmelser finns i stället i prospektförordningen, eller mer precist, i bilagorna till förordningen. I dessa bilagor uppställs detaljerade krav på innehållet i prospektets olika delar, beroende på t.ex. vilken typ av värdepapper eller emittent som det är fråga om. I vissa av bestämmelserna i bilagorna uppställs krav på medverkan av andra personer eller på att t.ex. rapporter upprättade av vissa personer ska ingå i prospektet. Följande exempel kan nämnas.

För det första finns det i bilagorna krav på att historisk finansiell information ska vara reviderad samt att revisionsberättelserna ska tas med i prospektet (se t.ex. punkt 20.1 första stycket i bilaga I till prospektförordningen). Krav på revision och upprättande av revisionsberättelse finns i annan reglering än den om prospekt. Den finansiella informationen torde ofta vara reviderad och revisionsberättelserna upprättade innan prospektet upprättas. Det kan dock förekomma att en särskild sammanslagen revisorsrapport för de tre år som den historiska finansiella informationen ska omfatta, upprättas i avsikt att tas in i prospektet.³⁴

För det andra finns det i bilagorna till prospektförordningen krav på att en oberoende redovisningsexpert eller revisor ska upprätta en rapport just i syfte att den ska ingå i prospektet. Sådana krav gäller i fråga om rapporter avseende resultatprognoser och proformaredovisningar (se t.ex. punkt 13.2 respektive punkt 20.2 i bilaga I till prospektförordningen).

För det tredje förekommer i bilagorna krav på att information antingen ska vara granskad av en oberoende revisor eller vara föremål för en rapport av visst innehåll (se t.ex. punkt 20.1 sista stycket i bilaga I till prospektförordningen).

För det fjärde finns det situationer där det inte i sig uppställs något krav på revision eller granskning, men anges att om en sådan har ägt rum så ska revisionsberättelsen eller granskningsrapporten inkluderas i prospektet. Så är fallet i fråga om t.ex. delårsrapporter enligt punkt 20.6.1 i bilaga I respektive annan information i en värdepappersnot som har reviderats eller översiktligt granskats och är föremål för en rapport av revisorerna, se punkt 10.2 i bilaga III till prospektförordningen.

Det kan alltså i många fall vara fråga om att revisorer medverkar på ett sätt som krävs enligt prospektförordningen. FAR har förordnat att revisorer ska omfattas av utredningens förslag avseende dels ansvar för den som har åtagit sig ansvar för innehållet i ett prospekt (eller delar av det), dels ansvar för den som har upprättat en handling och medgivit att denna tas in i prospektet, samt att ansvarets omfattning ska regleras av uppdragsavtalet. I de fall då det i prospektförordningen uppställs krav på att en person ska medverka på något sätt eller att en rapport upprättad av en viss kategori av personer ska tas in i prospektet, bör dock den som läser prospektet kunna förlita sig på innehållet i de uppgifter som är hänförliga till personen. De utpekade personerna bör därför ansvara för

³⁴ Se Finansinspektionens vägledning Granskning av prospekt, den 14 januari 2011, s. 47, och FAR:s rekommendation RevR 5 Granskning av prospekt.

sådana fel och brister i prospektet som kan hänföras till personernas medverkan.

FAR har invänt mot att den valda revisorn ska kunna göras ansvarig om det, utan revisorns samtycke eller hörande, till prospektet fogas en reviderad årsredovisning avseende tidigare räkenskapsår. En revisor kan bli skadeståndsskyldig enligt aktiebolagslagen t.ex. om han eller hon uppsåtligen eller av oaktsamhet har underlåtit att anmärka mot en oriktig uppgift i en årsredovisning (jfr SOU 2008:79 s. 72). Det har i praxis uttalats att var och en generellt sett bör ha rätt att utgå från att uppgifter i ett aktiebolags balansräkning är riktiga om det uppges att den har upprättats enligt tillämplig lag om årsredovisning och har godkänts av en revisor (se NJA 1998 s. 734). Det är mot den bakgrunden rimligt att en revisor kan göras ansvarig för felaktiga uppgifter i en reviderad årsredovisning som tas in i ett prospekt.

Vidare har FAR efterlyst en fördjupad analys beträffande förutsättningarna för ersättningsskyldighet vid överträdelse av redovisningsreglerna, särskilt mot bakgrund av IAS-förordningen.³⁵ En sådan fördjupad analys omfattar en större fråga än vad som ryms i denna promemoria.

Det förekommer också att värderingsutlåtanden tas in i prospekt och erbjudandehandlingar. Dessa utlåtanden har ofta stor betydelse för investerare vid deras bedömningar av ett erbjudande, och i det fall den som har upprättat handlingen har agerat vårdslöst vid utförandet av sitt uppdrag bör investeraren kunna utkräva ett ansvar av uppdragstagaren. Det torde i fråga om värderingsutlåtanden närmast vara en självklarhet för uppdragstagaren att handlingen kommer att utgöra en del av prospektet. Det bör dock åligga uppdragsgivaren att se till att uppdragstagaren lämnar sitt medgivande till att handlingen får tas in i prospektet. Om något sådant medgivande inte har lämnats bör uppdragstagaren inte kunna åläggas ansvar. Även andra handlingar än värderingsutlåtanden som har upprättats av rådgivare och andra medverkande kan enligt överenskommelse mellan parterna komma att tas in i prospektet. Även i sådana fall bör den som har upprättat handlingen och lämnat sitt medgivande till att den tas in i prospektet ansvara gentemot investerare såvitt avser innehållet i handlingen. Något ansvar för prospektets innehåll i övrigt bör dock självfallet inte föreligga för den som upprättat handlingen.

Det förekommer också att en eller flera personer i prospektet uttryckligen anger att de åtar sig ett ansvar för dess innehåll. Det kan t.ex. vara fråga om ansvarsåtaganden som görs av ett moderbolag till ett bolag som lämnar ett erbjudande till allmänheten, ägare till moderbolaget eller någon som har ställt ekonomiska garantier avseende erbjudandet. Även sådana personer bör omfattas av ett uttryckligt skadeståndsansvar, av samma skäl som redovisats ovan.

³⁵ Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002 av den 19 juli 2002 om tillämpning av internationella redovisningsstandarder (EGT L 243, 11.9.2002, s. 1, Celex 32002R1606).

Beträffande övriga medverkande finns det, som utredningen har funnit, inte skäl att införa någon särskild regel om skadeståndsansvar. Ansvaret för de uppgifter som utförts eller lämnats av andra medverkande bör i stället åvila de övriga personer som kommer att omfattas av de föreslagna ansvarsbestämmelserna. De skadeståndsregler som föreslås ska dock inte uppfattas som exklusiva. Den skadelidande ska således alltjämt ha möjlighet att föra talan mot andra medverkande, exempelvis på grund av brott eller med stöd av allmänna skadeståndsrettsliga grundsatser.

7 Den ersättningsberättigade kretsen

Promemorians förslag: De föreslagna reglerna om ansvar för fel och brister i ett prospekt ska kunna åberopas av den som har tecknat eller förvärvat överlåtbara värdepapper vid ett erbjudande till allmänheten som omfattas av prospektet. Om ett prospekt används för upptagande av överlåtbara värdepapper till handel på en reglerad marknad ska ansvarsreglerna kunna åberopas av den som har förvärvat sådana värdepapper inom sex månader från det att värdepapperen togs upp till handel på den reglerade marknaden.

Utredningens förslag innehåller ingen avgränsning av den ersättningsberättigade kretsen.

Remissinstanserna: Flertalet av remissinstanserna tillstyrker utredningens förslag eller har inget att erinra mot det. *Juridiska fakultetsnämnden vid Uppsala universitet* framhåller att även andra än de som innehar de i prospektet avsedda aktierna vid den tidpunkt då fel eller brister blir kända eller en diskussion uppstår kan lida skada till följd av till exempel felaktigheter i ett prospekt. *Svenska Handelskammarförbundet* anser att kretsen skadelidande ska begränsas till dem som har tecknat emissionen. Även *Svenska Bankföreningen*, *Svenska Fondhandlareföreningen* och *Aktietorget AB* avstyrker förslaget att ansvaret ska omfatta även sekundärmarknaden. *Sveriges advokatsamfund* anser att utredningens förslag inte kan genomföras utan ytterligare analys. *Svenskt Näringsliv* anför att utredningens förslag saknar en tillräcklig analys och att ett genomförande av förslaget kan leda till stor osäkerhet över en lång följd av år såväl vad gäller omfattningen av den skadelidande kretsen som i fråga om beloppens storlek. Även *Fondbolagens Förening* anser att ytterligare överväganden torde behövas vad avser kretsen av ersättningsberättigade. *FAR* anser att den ersättningsberättigade kretsen bör begränsas till dels de som har förvärvat värdepapperen i samband med emissionen eller erbjudandet, dels de som har förvärvat samma typ av finansiella instrument på andrahandsmarknaden.

Skälen för promemorians förslag

Bakgrund

Ett prospekt ska enligt 2 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (i det följande *LHF*) upprättas dels när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten, dels när sådana värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad. Det torde vara vanligast förekommande att prospekt upprättas antingen för ett erbjudande till allmänheten eller för såväl ett erbjudande till allmänheten som ett upptagande till handel på en reglerad marknad. Ett exempel på det senare fallet kan vara att allmänheten erbjuds att teckna nya aktier, som efter emissionen tas upp till handel på en reglerad marknad. Det förekommer dock att prospekt upprättas enbart för ett upptagande till handel på en reglerad marknad. En tänkbar situation är då ansökan görs om att värdepapper som handlas på en handelsplattform ska tas upp till handel

på en reglerad marknad, utan att det samtidigt sker någon nyemission eller försäljning.

I det följande kommer en indelning av investerare i två huvudkategorier att användas, nämligen primär- respektive sekundärkretsen. Primärkretsen kan i detta sammanhang definieras som de investerare som förvärvar värdepapper genom det erbjudande till allmänheten (dvs. den emission eller det erbjudande att förvärva redan utgivna värdepapper) som har utlöst en skyldighet att upprätta ett prospekt, medan sekundärkretsen kan beteckna den efterföljande handeln i värdepapperen, dvs. när en förvärvare i primärkretsen i sin tur säljer värdepapperen vidare samt efterföljande försäljningar av dessa värdepapper.³⁶ Om ett prospekt upprättas för upptagande till handel på en reglerad marknad utan något samtidigt erbjudande till allmänheten är det svårt att tala om en primärkrets, eftersom det inte finns någon specifik transaktion (emission eller erbjudande om köp av redan utgivna värdepapper) som någon kan förvärva värdepapperen genom. Det synes inte heller meningsfullt att tala om en primärkrets bestående av ”den första köparen av respektive värdepapper” på den reglerade marknaden.

I delbetänkandet Aktiebolagets organisation (SOU 1995:44) behandlade Aktiebolagskommittén organledamöters ansvar mot annan än bolaget på ett allmänt plan, dvs. utan direkt koppling till prospektansvar. En fråga som togs upp var den om avgränsning av den ersättningsberättigade kretsen (SOU 1995:44 s. 249 ff.). Efter en genomgång av doktrin på området fann kommittén att det kunde anses föreligga ett behov av någon form av en spärregel för att förhindra att skadeståndsansvaret fick en orimlig omfattning. Å andra sidan ansåg kommittén att det var av ytterlig vikt att den som avsåg att köpa aktier i ett bolag eller på annat sätt träda i förbindelse med detta kunde lita på att uppgifter som lämnades i t.ex. bolagets årsredovisning eller revisionsberättelse var riktiga. Eftersom ett skadeståndsansvar är ägnat att inskräpa organledamöternas ansvar för sådana uppgifters riktighet ansåg kommittén att begränsningar i detta ansvar måste göras med viss försiktighet. Efter att ha förkastat alternativet att begränsa ansvaret mot tredje man till vissa i lagen uppräknade kategorier av skadelidande bedömde kommittén att det även i fortsättningen borde överlämnas åt domstolarna i det enskilda fallet att avgöra vilka kategorier av tredje män som skyddas av den lagbestämmelse eller den bestämmelse i bolagsordningen som organledamoten påstås ha överträtt. Kommittén hänvisade också till doktrinuttalanden med innebörden att det går att undvika att skadeståndsansvaret blir orimligt vidsträckt genom att uppställa särskilda krav på närhet mellan skadevällare och skadelidande, bestående i ett direkt orsakssamband mellan skadevällarens förfarande och den skadelidandes på befogad tillit till oaktsamt lämnad information grundade handlande. Kommittén delade uppfattningen att sådana krav,

³⁶ Denna avgränsning skiljer sig således från begreppen primär- och sekundärmarknad, där primärmarknad vanligen används i en snävare betydelse, och endast avser transaktioner i samband med en emission, och inte i samband med ett senare erbjudande till allmänheten (som då faller inom begreppet sekundärmarknad).

som närmast torde innebära särskilt stränga villkor för att en skada ska anses vara adekvat orsakad, borde vinna beaktande i svensk rätt. Kommittén fann det inte lämpligt att försöka formulera sådana krav i lag, men ansåg det angeläget att domstolarna vid sin prövning av denna typ av anspråk beaktade de risker för ett oproportionerligt skadeståndsansvar som kan uppkomma.

I den efterföljande propositionen uttalades att för domstolarna bindande riktlinjer i enlighet med kommitténs resonemang skulle kräva lagreglering, och regeringen, som för sin del inte var övertygad om att sådana riktlinjer alltid skulle vara lämpliga, ansåg inte att det fanns skäl för en sådan ändring. Regeringens uppfattning var i stället att redan de gällande jämningsbestämmelserna medgav en rimlig avvägning mellan de olika intressen som gjorde sig gällande (prop. 1997/98:99 s. 192).

Frågan om hur kretsen av skadelidande bör bestämmas i fråga om just ett aktiebolags prospektansvar diskuterades därefter av Aktiebolagskommittén i dess slutbetänkande (SOU 2001:1 s. 267 f.). I korthet ansåg kommittén att en reglering innebärande att alla som köpt aktier på marknaden under tid då prospektet påverkat kurserna skulle ha rätt till skadestånd av bolaget skulle kunna medföra ett synnerligen omfattande skadeståndsansvar för bolaget och ta i anspråk långt mera pengar än som flutit in på grund av emissionen. Hänsynen till bolagets borgenärer talade enligt kommittén för en begränsning av den ersättningsberättigade kretsen av skadelidande. Kommittén föreslog att bolaget skulle kunna bli skadeståndsansvarigt i första hand i förhållande till den som tecknat ett av bolaget emitterat fondpapper och därvid lidit skada på grund av felaktigheter eller brister i emissionsprospektet, om dessa felaktigheter eller brister berodde på bolagets vårdslöshet. Vidare föreslog kommittén att ett sådant prospektansvar skulle åvila bolaget också i förhållande till den som köpt fondpapper av aktieägare, om köpet skett genom anmälan i ett av bolaget upprättat erbjudandeprospekt. I båda fallen ansåg kommittén att bolaget borde bära detta ansvar även om ett värdepappersinstitut anlitas för att placera papperen på marknaden.

Det kan noteras att den här diskuterade begränsningen av den ersättningsberättigade kretsen till vad som ovan betecknats som primärkretsen endast tog sikte på aktiebolagets ansvar. Någon motsvarande begränsning av organledamöternas ansvar föreslogs inte av Aktiebolagskommittén (se 26 kap. 1 § kommitténs förslag till ny aktiebolagslag). Av slutbetänkandet framgår inte några motiv till denna skillnad mellan bolagets och organledamöternas ansvar såvitt gäller den ersättningsberättigade kretsen.

Prospektutredningen, i sin tur, konstaterade att de länder som har infört regler om juridiska personers prospektansvar med något undantag inte syntes ha infört några lagregler som begränsar en emittents eller en säljares ansvar avseende kretsen av ersättningsberättigade, och i det fall lagbestämmelser har införts har dessa inte begränsat kretsen på det sätt som Aktiebolagskommittén föreslog. Utredningen pekade på att en lagreglerad begränsning av den ersättningsberättigade kretsen skulle kunna få till följd att förtroendet för kapitalmarknaden påverkas negativt och framstå som svårbegriplig och orimlig för de personer som kan visa att de har åsamkats skada till följd av fel och brister i ett prospekt.

Överväganden

Frågan om hur den krets av skadelidande som ska kunna framställa anspråk mot den som är ansvarig för ett prospekt ska avgränsas är naturligtvis av fundamental betydelse för såväl de inblandade parterna som för regleringens förtroendeskapande effekt. Som flera av remissinstanserna har påpekat skulle en obegränsad krets av ersättningsberättigade kunna innebära en stor osäkerhet. Det bör därför i den föreslagna regleringen anges vilka som ska kunna göra gällande ansvar grundat på regleringen. Ett första steg i att bestämma den ersättningsberättigade kretsen bör vara att överväga syftet med ett prospekt och vem ett prospekt kan anses riktat till.

Ett prospekt ska enligt 2 kap. 11 § första stycket LHF innehålla all information rörande emittenten och de överlåtbara värdepapperen som är nödvändig för att en investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av bl.a. emittentens tillgångar och skulder, finansiella ställning, resultat och framtidsutsikter samt av de överlåtbara värdepapperen (jfr artikel 5.1 i prospektdirektivet). Syftet med ett prospekt är således att tillgodose investerarnas behov av information (jfr prop. 2004/05:158 s. 58 f.). Denna bedömning får också stöd av att ett av huvudsyftena med prospektdirektivet anges vara att garantera skydd för investerarna (skäl 10 i prospektdirektivet). Av skäl 12 i prospektdirektivet följer att detta syfte gäller såväl för prospekt som upprättas vid erbjudanden till allmänheten, som för prospekt som upprättas vid upptagande till handel på en reglerad marknad.

Vid ett erbjudande till allmänheten torde det primära syftet med transaktionen, beroende på om det är emittenten eller en innehavare av värdepapper som lämnar erbjudandet, ofta vara kapitalanskaffning eller att realisera tillgångar. Ett annat primärt syfte kan vara att vidga ägarkretsen, t.ex. för att uppfylla de spridningskrav som uppställs av en marknadsplats inför ett senare upptagande till handel eller för att öka möjligheten för att få avsättning för senare nyemissioner. Mer sällan torde det direkta syftet vara att få till stånd handel med värdepapperen på en andrahandsmarknad. Detta skiljer sig från det fall då värdepapperen tas upp till handel på en reglerad marknad, då just sådan handel eftersträvas (även om det finns bakomliggande orsaker till detta, som t.ex. att ägarna vill kapitalisera sina tillgångar genom att sälja en del av sitt innehav)³⁷.

Prospekt som upprättas enbart för ett erbjudande till allmänheten bör således främst anses vara riktade till potentiella investerare i just den transaktion för vilken prospektet har upprättats, dvs. vad som här har benämnts primärkretsen. Av naturliga skäl kan även andra personer komma att läsa prospektet och fatta investeringsbeslut på grundval av det. Den kategorin av personer kan t.ex. omfatta köpare i senare led som lägger ett ”gamalt” prospekt till grund för sina investeringsbeslut. Som *Juridiska fakultetsnämnden vid Uppsala universitet* framhåller kan även andra än de som innehar de i prospektet avsedda aktierna vid den

³⁷ Se t.ex. af Sandeberg, *Prospektansvaret, caveat emptor eller caveat venditor?*, s. 62 ff.

tidpunkt då fel eller brister blir kända, eller en diskussion uppstår, lida skada till följd av till exempel felaktigheter i ett prospekt. Ett exempel kan vara personer som utifrån informationen i ett prospekt fattar beslut om investeringar i andra värdepapper utgivna av samma emittent, eller i derivatinstrument med värdepapper utgivna av den emittenten som underliggande tillgång. Ett prospekt som upprättas enbart för ett erbjudande till allmänheten bör inte primärt anses vara riktat till sådana personer som nu diskuterats. Det skulle också kunna argumenteras för att ett prospekt kan vara riktat till en krets personer som utan att vara potentiella investerare har ett intresse i emittentens ekonomi, t.ex. borgenärer och anställda.³⁸ Mot bakgrund av prospektreglernas uttalade syfte att säkerställa investerarskyddet bör dock inte heller denna krets anses tillhöra prospektets primära adressater i detta sammanhang.

När det därefter gäller prospekt som upprättas i samband med att överlåtbara värdepapper tas upp till handel på en reglerad marknad är situationen delvis en annan. Ett syfte med prospektet i en sådan situation kan vara att det ska ligga till grund för den reglerade marknadens noteringsprocess. Detta kan dock, bl.a. mot bakgrund av att lagstiftningen anger att prospektets innehåll ska uppfylla *investerarnas* behov av information, inte anses vara huvudsyftet med prospektet. Som berörts ovan förekommer det ibland inte någon sådan specifik transaktion genom vilken värdepapperen förvärvas av investerare och som prospektet avser att informera om. Det finns då inte heller någon ”primärkrets” till vilken prospektet riktar sig. Som konstaterats ovan är det knappast meningsfullt att anse att prospektet riktar sig till ”den första köparen av respektive värdepapper” på den reglerade marknaden. I fråga om prospekt för upptagande till handel på en reglerad marknad är det därför svårare att hävda att prospektet enbart riktar sig till ett visst led i en kedja av köpare, eller att det endast skulle rikta sig till köpare av just de värdepapper som omfattas av ett prospekt. Om ett börsbolag gör en nyemission och samtidigt ansöker om att de nyemitterade aktierna ska tas upp till handel på den reglerade marknaden, går det därefter inte att i handeln skilja mellan ”nya” och ”gamla” aktier, förutsatt att aktierna är av samma slag.

Ett syfte med prospektet kan i denna situation i stället sägas vara att informera marknaden i stort om bolaget och värdepapperen, och prospektet skulle då anses vara riktat till hela marknaden. Som har konstaterats i doktrinen är också den information som lämnas i ett prospekt direkt ämnad för marknaden och utarbetas och offentliggörs just i syfte att informera och utgöra beslutsunderlag för en stor krets, varför det för styrelseledamöterna måste stå klart att konsekvenserna av felaktig information kan bli mycket stora.³⁹

Vid bestämmande av den ersättningsberättigade kretsen, liksom vid utformningen av ansvarsreglerna i övrigt, måste hänsyn också tas till syftet med regleringen. Skadestånd i allmänhet brukar sägas ha flera

³⁸ af Sandeberg, *Prospektansvaret, caveat emptor eller caveat venditor?*, s. 66.

³⁹ Johansson, *Svensk associationsrätt i huvuddrag*, 10 uppl. 2011, s. 370. Jfr också Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 299, och NJA 1987 s. 692.

olika funktioner, bl.a. reparation och prevention. Detta gäller även i fråga om ansvar för fel och brister i ett prospekt. Skadeståndets reparativa funktion innebär att den som har drabbats av en skada på grund av fel eller brister i ett prospekt ska få ersättning för den skadan. Innebörden av den preventiva funktionen är att risken för att drabbas av ett skadeståndsansvar ska innebära ett incitament för de ansvariga att vidta mått och steg för att undvika förekomsten av fel och brister i prospektet. Därtill kommer ansvarsreglernas roll för att skapa förtroende för värdepappersmarknaden (jfr avsnitt 4.6 ovan).

Av diskussionen ovan följer att det knappast kan ifrågasättas att primärkretsen ska ingå i den grupp som ska kunna göra gällande ansvar för fel och brister i ett prospekt. Frågan är i stället om, och i så fall hur, ansvaret mot sekundärkretsen ska begränsas. Flera olika alternativa lösningar på denna fråga kan diskuteras.

Ett alternativ, som skulle kunna beskrivas som den ena ytterligheten, skulle vara att ansvaret gentemot sekundärkretsen helt undantas från en reglering av prospektansvaret. Detta synes vara innebörden av det förslag till reglering av bolagets prospektansvar som Aktiebolagskommittén lämnade i sitt slutbetänkande. Det bör dock anmärkas att allmänna skadeståndsrättsliga principer om t.ex. skadestånd på grund av brott skulle kunna bli tillämpliga även i sådana fall.

Det har framgått ovan att ett av huvudsyftena med prospektdirektivet är att garantera skydd för investerarna och att detta gäller även för prospekt som upptagas vid upptagande till handel på en reglerad marknad. Detta talar för att även den sistnämnda sortens prospekt ska omfattas av ansvarsregler, vilket inte skulle vara fallet om sekundärkretsen helt uteslöts från en ansvarsreglering. Ett annat argument för detta är att artikel 6.2 i prospektdirektivet kräver att medlemsstaternas lagar och andra författningar om civilrättsligt ansvar är tillämpliga på de personer som är ansvariga för den information som ges i prospektet. Bestämmelsens ordalydelse tycks inte ge utrymme för att undanta prospekt som endast avser upptagande till handel på en reglerad marknad från ansvarsreglerna. Eftersom det inte är möjligt att identifiera någon primärkrets i de sammanhangen, skulle prospektdirektivets krav i detta avseende kunna uppfyllas genom att det i regleringen föreskrivs ett ansvar gentemot en sekundärkrets. För aktiebolagens del kan det också konstateras att bestämmelsen i 29 kap. 1 § andra stycket aktiebolagslagen inte innehåller något undantag avseende sekundärkretsen när det gäller organledamöternas ansvar. Det kan i och för sig diskuteras om det i stället för att föreskriva ett ansvar gentemot sekundärkretsen i fråga om prospekt som avser upptagande till handel på en reglerad marknad skulle vara tillräckligt att för dessa prospekt endast tillämpa de allmänna skadeståndsrättsliga principerna om skadestånd på grund av brott och hävda att direktivets krav därigenom är uppfyllda. Mot bakgrund av prospekt-direktivets syfte att garantera investerarskyddet vid såväl erbjudanden till allmänheten som upptagande till handel på en reglerad marknad görs dock bedömningen att en sådan åtskillnad inte bör göras.

Ett annat alternativ, som skulle innebära den motsatta ytterligheten, är att föreskriva ett ansvar gentemot sekundärkretsen utan att göra någon särskild avgränsning av denna. Detta alternativ kan jämföras med den möjlighet som enligt brittisk rätt finns för förvärvare på sekundär-

marknaden att framställa anspråk på skadestånd enligt Financial Services and Markets Act 2000, section 90. Enligt brittisk rätt ställs inget krav på att en förvärvare har förlitat sig på, eller ens känt till, en felaktig uppgift i ett prospekt. Vad som måste visas är i stället att den felaktiga uppgiften har inverkat på det pris som förvärvaren betalade för värdepapperet, något som i och för sig kan bli svårare att visa ju längre tid som har gått mellan offentliggörandet av det felaktiga prospektet och förvärvet.⁴⁰

Mot en sådan obegränsad krets av ersättningsberättigade kan anföras att det skulle innebära ett ansvar mot fler än dem som prospektet primärt kan anses vara riktat till, t.ex. genom att även sekundärkretsen skulle omfattas av möjligheten att göra gällande anspråk för fel eller brister i ett prospekt som upprättats för ett erbjudande till allmänheten. Inte heller detta alternativ bedöms vara lämpligt för att bestämma den ersättningsberättigade kretsen.

Mellan dessa båda ytterligheter kan olika alternativa möjligheter att avgränsa den ersättningsberättigade kretsen diskuteras.

En sådan möjlighet är att, som Aktiebolagskommittén föreslår i delbetänkandet SOU 1995:44, uppställa särskilda krav på närhet mellan skadevällare och skadelidande, bestående i ett direkt orsakssamband mellan skadevällarens förfarande och den skadelidandes på befogad tillit till oaktsamt lämnad information grundade handlande. Som framgått ovan har detta förslag stöd i doktrinen.⁴¹

Det kan konstateras att lagstiftaren tidigare har avvisat denna lösning som ett sätt att avgränsa den ersättningsberättigade kretsen. Vidare har förespråkare för en sådan avgränsning uttalat att om ett krav på konkret närhet och närmare förbindelse mellan skadevällare och skadelidande uppställs, kommer i praktiken noterade bolags sekundärmarknad att ligga utanför den skyddade kretsen, medan man beträffande onoterade bolag däremot kan tänka sig fall då investeraren kan ha en relation till bolaget som medför att ansvaret kan utsträckas till sekundärmarknaden.⁴² Med den utgångspunkt som formulerats ovan, dvs. att i fråga om prospekt för upptagande till handel på en reglerad marknad även sekundärkretsen bör kunna åberopa de föreslagna ansvarsreglerna, synes detta alternativ inte lämpligt för att avgränsa den ersättningsberättigade kretsen.

En annan typ av begränsning som skulle kunna användas är att för ansvar mot sekundärkretsen uppställa strängare krav för att skadeståndsskyldighet ska uppkomma. Exempelvis skulle det kunna föreskrivas att ansvar mot sekundärkretsen endast uppkommer om skadan har tillfogats uppsåtligt eller av grov oaktsamhet. Det är då alltså inte fråga om en

⁴⁰ Ferran, *Company Law and Corporate Finance*, s. 597.

⁴¹ Se t.ex. Kleineman, *Ren förmögenhetsskada – Särskilt vid vilseledande av annan än kontraktspart*, s. 318, och densamme, *Det skadeståndsrättsliga informationsansvarets särart och frågan om behovet av ett hanterbart ansvarssystem*, i *Festskrift till Peter Seipel*, s. 288. (Det sistnämnda verket överensstämmer i huvudsak med ett utlåtande som bifogats Svenska Fondhandlareföreningens remissvar över Prospektutredningens slutbetänkande. I det följande görs hänvisningarna till den publicerade versionen.) Se dock Roos i *Svensk Juristtidning* 1988 s. 49 ff. och Samuelsson, *Information och ansvar*, s. 310 ff.

⁴² Kleineman, *Det skadeståndsrättsliga informationsansvarets särart och frågan om behovet av ett hanterbart ansvarssystem*, i *Festskrift till Peter Seipel*, s. 302.

begränsning av den ersättningsberättigade kretsen som sådan. Effekten är i stället att möjligheten för sekundärkretsen att kräva skadestånd reserveras för fall av särskilt klandervärda beteenden.

En parallell kan här dras till straffbestämmelsen om svindleri i 9 kap. 9 § brottsbalken. Enligt paragrafens andra stycke ska den som medverkar vid bildande av aktiebolag eller annat företag eller på grund av sin ställning bör äga särskild kännedom om ett företag, och som 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, dömas för svindleri. I den personkrets som kan göra sig skyldig till svindleri enligt stycket ryms bl.a. stiftare, styrelseledamöter, verkställande direktör och revisor.⁴³ Många uppgifter i ett prospekt torde vara sådana att de är ägnade att påverka bedömandet av företaget i ekonomiskt hänseende. Även rekvisitet om offentliggörande av de vilseledande uppgifterna är uppfyllt i fråga om prospekt, eftersom prospekt enligt 2 kap. 28 § LHF ska offentliggöras. Om uppgifter i ett prospekt bedöms som vilseledande och t.ex. styrelseledamöter eller verkställande direktör anses ha varit grovt oaktsamma, torde alltså straffbestämmelsen många gånger vara tillämplig. I sådana fall kan också, som diskuterats tidigare, ansvar för skada på grund av brott aktualiseras. Att genom särskild reglering utsträcka ett motsvarande skadeståndsansvar också till andra än de som faktiskt omfattas av straffbestämmelsen (t.ex. det emitterande bolaget självt eller medverkande som inte anses på grund av sin ställning böra äga särskild kännedom om företaget) torde inte resa några större betänkligheter.⁴⁴ Å andra sidan kan det ifrågasättas om det finns anledning att ändra det subjektiva rekvisitet för organledamöters ansvar gentemot sekundärkretsen jämfört med vad som i dag gäller enligt 29 kap. 1 § aktiebolagslagen (2005:551), dvs. krav på uppsåt eller oaktsamhet. Det får vidare anses tveksamt om det är lämpligt att göra skillnad i subjektivt hänseende mellan å ena sidan en styrelseledamots ansvar gentemot sekundärkretsen för fel och brister i ett prospekt och å andra sidan styrelseledamotens ansvar gentemot tredje man för fel och brister i finansiell information till följd av överträdelse av tillämplig lag om årsredovisning. Det bör vidare beaktas att ett krav på grov oaktsamhet skulle kunna medföra så stora svårigheter att utkräva ansvar att regleringens investerarskyddande och förtroendeskapande effekter skulle riskeras. Sammantaget görs bedömningen att det inte bör uppställas ett krav på grov oaktsamhet för ansvar gentemot sekundärkretsen.

En annan väg att gå skulle kunna vara att uppställa olika tidsfrister för att en förvärvare inom sekundärkretsen ska kunna göra skadeståndsanspråk gällande. Ett sätt att utforma en sådan tidsfrist är att, som Prospektutredningen föreslår, kräva att talan väcks inom en viss tid från

⁴³ Holmqvist m.fl., Brottsbalken – En kommentar, kap. 9–12, kommentaren till 9 kap. 9 § brottsbalken.

⁴⁴ Jfr Kleineman, Det skadeståndsrättsliga informationsansvarets särart och frågan om behovet av ett hanterbart ansvarssystem, i Festskrift till Peter Seipel, s. 302 f.

det att prospektet offentliggjordes (betänkandet s. 73 och 110 f.).⁴⁵ I doktrinen har, med hänvisning till tysk rätt, föreslagits att anspråk ska framställas inom sex månader från det att förvärvaren fick kännedom om den vilseledande uppgiften, dock senast tre år efter offentliggörandet av prospektet.⁴⁶ Sådana frister utgör alltså primärt preskriptionsfrister eller krav på reklamation inom en viss tid, snarare än en materiell avgränsning av den ersättningsberättigade kretsen, även om de bortre tidsfristerna också medför att den som har förvärvat värdepapperen efter att fristerna har löpt ut inte kan framställa anspråk på grund av fel eller brister i prospektet.

Ett annat alternativ är att begränsa ansvaret på ett sådant sätt att det endast kan göras gällande av den som har *förvärvat* värdepapperen inom en viss tid.⁴⁷ En sådan tidsfrist innebär, förutom en avgränsning av den ersättningsberättigade kretsen, ett förtydligande av att informationen i ett prospekt kan sägas utgöra "färskvara" och att dess värde som underlag för investeringsbeslut avtar med tiden. Det kan även hävdas att en sålunda utformad tidsfrist kan minska svårigheterna vid bedömningen av om det föreligger ett orsakssamband mellan å ena sidan ett fel eller en brist i ett prospekt och å andra sidan en uppkommen förlust, på så sätt att ju längre tid som har förflutit från det att prospektet offentliggjordes till dess att värdepapperen förvärvades, desto svårare är det att visa att det pris som betalats för värdepapperen berodde på just den felaktiga eller bristande informationen i prospektet, och inte på andra faktorer, som t.ex. senare offentliggjord information från bolaget eller utveckling på de finansiella marknaderna. En avgränsning av den ersättningsberättigade sekundärkretsen på detta sätt skulle också ha den fördelen att den skulle innebära en mindre avvikelse från närliggande skadeståndsbestämmelser (här avses främst bestämmelsen om organledamöters skadeståndsansvar i 29 kap. 1 § första stycket aktiebolagslagen och 13 kap. 1 § lagen [1987:667] om ekonomiska föreningar) än de andra alternativ som har diskuterats här.

Sammanfattningsvis görs alltså bedömningen att de föreslagna reglerna om ansvar för fel och brister i prospekt ska kunna åberopas dels av den som har tecknat eller förvärvat överlåtbara värdepapper vid ett erbjudande till allmänheten som omfattas av prospektet, dels, om prospektet har använts för ett upptagande av överlåtbara värdepapper till handel på en reglerad marknad, av den som har förvärvat sådana värdepapper inom en viss tid.

Nästa fråga att ta ställning till blir då hur denna tidsfrist bör bestämmas. Det kan till att börja med frågas vad utgångspunkten för tidsfristen bör vara. Med hänsyn till att ett av de argument som har anförts ovan för att avgränsa den ersättningsberättigade kretsen på detta sätt är att informationen i ett prospekt bör ses som en färskvara kan det tyckas naturligt att utgångspunkten för tidsfristen bestäms till tidpunkten för prospektets offentliggörande. Mot detta talar dock att ett prospekt

⁴⁵ Jfr af Sandeberg, *Prospektansvaret, caveat emptor eller caveat venditor*, s. 447.

⁴⁶ af Sandeberg, *Prospektansvaret, caveat emptor eller caveat venditor*, s. 447.

⁴⁷ Jfr i fråga om tysk rätt SOU 2005:18 s. 44.

som huvudregel är giltigt i tolv månader från den dag det offentliggörs, 2 kap. 24 § första stycket LHF. Enligt andra stycket samma paragraf är ett grundprospekt som avser säkerställda obligationer eller bostadsobligationer giltigt så länge det ges ut överlåtbara värdepapper enligt prospektet. Om tidsfristen skulle sättas kortare än ett år efter offentliggörandet av prospektet, skulle det alltså kunna inträffa att de överlåtbara värdepapperen tas upp till handel på en reglerad marknad med stöd av prospektet först efter att tidsfristen har löpt ut. En sådan situation bör undvikas. I stället bör tidsfristen börja löpa när värdepapperen tas upp till handel på den reglerade marknaden. Det skulle då kunna invändas att argumentet om det avtagande värdet av ett prospekt som underlag för investeringsbeslut inte får genomslag. För att ett prospekt ska ha den ovan angivna giltighetstiden krävs dock enligt 2 kap. 24 § tredje stycket LHF att eventuella tillägg till prospektet görs enligt 34 § samma kapitel. Enligt den senare bestämmelsen ska nya omständigheter, sakfel eller förbiseenden som kan påverka bedömningen av de överlåtbara värdepapper som omfattas av prospektet och som inträffar eller upptäcks efter det att prospektet har godkänts men innan de överlåtbara värdepapperen tas upp till handel på en reglerad marknad tas in eller rättas till i ett tillägg till prospektet. Tillägget ska godkännas av Finansinspektionen och därefter offentliggöras. Kravet på tillägg innebär alltså att informationen i prospektet ska uppdateras innan det används för upptagande till handel av värdepapperen. Som framgått i avsnitt 5 ovan omfattas sådana tillägg av de föreslagna ansvarsreglerna.

När det därefter gäller hur lång tidsfristen bör vara är det, som konstaterats tidigare, så att värdet av ett prospekt som grund för investeringsbeslut avtar med tiden, bl.a. på grund av att ny information offentliggörs. Det ställs omfattande krav på information från den som har gett ut överlåtbara värdepapper som har tagits upp till handel på en reglerad marknad. Många emittenter omfattas av kravet i 15 kap. 6 § första stycket 3 lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden på offentliggörande av upplysningar som är av betydelse för bedömning av kursvärdet på värdepapperen. Vidare finns i 16 kap. samma lag krav på vissa emittenter att offentliggöra års- och koncernredovisning, halvårsrapporter och delårsredogörelser. Till detta kommer de informationskrav som börserna ställer upp för att överlåtbara värdepapper ska tas upp till handel på de reglerade marknaderna (t.ex. krav på vissa emittenter att offentliggöra kvartalsrapporter). Mot bakgrund av dessa krav på offentliggörande av regelbunden finansiell information och kurspåverkande information görs bedömningen att värdet av ett prospekt som underlag för investeringsbeslut i vart fall efter sex månader har minskat i sådan omfattning att den som därefter förvärvar värdepapper som omfattas av prospektet inte bör kunna åberopa de föreslagna reglerna om ansvar för fel och brister i prospektet.

Förslaget kan illustreras av följande exempel. Anta att ett prospekt offentliggörs den 1 februari år 1. Under förutsättning att tillägg till prospektet upprättas enligt 2 kap. 34 § LHF är prospektet giltigt i tolv månader, dvs. till den 1 februari år 2. Om prospektet används för upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad den 1 april år 1, kan alltså anspråk på grund av fel i prospektet göras gällande av den som har förvärvat sådana värdepapper inom sex månader från det att de

togs upp till handel, eller senast den 1 oktober år 1. Om värdepapperen i stället tas upp till handel den 1 november år 1, kan anspråk göras gällande av den som har förvärvat sådana värdepapper senast den 1 maj år 2. I det senare fallet är det alltså utan betydelse att prospektets årslånga giltighetstid löper ut redan den 1 februari år 2.

Som framgått av den föregående diskussionen föreslås det alltså att den ersättningsberättigade kretsen endast ska omfatta dem som har tecknat eller förvärvat värdepapperen eller, i fråga om erbjudandehandlingar, har accepterat erbjudandet. Även om den som på grund av fel eller brister i ett prospekt har avstått från en investering i och för sig kan lida skada, t.ex. bestående i utebliven vinst, kan det inte anses att detta intresse är avsett att skyddas av bestämmelserna om prospekt och prospektansvar. Som *FAR* framhåller gäller detsamma den som på grundval av ett felaktigt prospekt har beslutat att sälja redan innehavda värdepapper till ett för lågt pris. Det finns här alltså en skillnad mellan ett prospekt och en erbjudandehandling, på så sätt att den skada som kan uppstå på grund av fel eller brister i en erbjudandehandling typiskt sett utgörs av att den som accepterar erbjudandet får ett för lågt pris för sina överlåtbara värdepapper, och en sådan investerare ska naturligtvis ingå i den ersättningsberättigade kretsen. Andra intressenter än investerare (t.ex. en emittents borgenärer eller anställda) bör inte kunna grunda anspråk på de föreslagna reglerna om prospektansvar.

Vidare bör, som *FAR* har anfört, de föreslagna reglerna endast kunna åberopas av den som har förvärvat just sådana värdepapper som omfattas av prospektet, och inte av den som t.ex. har förvärvat derivatinstrument med de aktuella värdepapperen som underliggande tillgång.

Det kan dock inte uteslutas att det finns situationer då det enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer är möjligt att grunda sådana anspråk som nu har nämnts på att det har förekommit fel eller brister i ett prospekt.

8 Den närmare utformningen av ansvaret

8.1 Vilka sanktioner ska vara möjliga?

Promemorians förslag: Reglerna om prospektansvar ska endast omfatta skadestånd som sanktion.

Utredningens förslag överensstämmer med promemorians.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inga invändningar mot det. *Finansinspektionen* och *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* anser att det finns skäl att ytterligare överväga möjligheterna till ogiltigförklaring av aktieteckning.

Skälen för promemorians förslag: Den reglering av prospektansvaret som finns i dag inskränker sig till ett skadeståndsansvar för organledamöter enligt 29 kap. 1 och 2 §§ aktiebolagslagen (2005:551). Som har framgått på flera ställen tidigare kan det också bli aktuellt med skadestånd på grund av allmänna skadeståndsrättsliga principer. Det är därför naturligt att en ny reglering av prospektansvaret omfattar skadestånd som en sanktion. Frågan är dock om regleringen bör omfatta även andra sanktioner.

I detta sammanhang bör det inledningsvis sägas något om bestämmelserna om tillägg till prospekt. I 2 kap. 34 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (i det följande *LHF*) föreskrivs att varje ny omständighet, sakfel eller förbiseende som kan påverka bedömningen av överlåtbara värdepapper som omfattas av ett prospekt och som inträffar eller uppmärksammas efter det att prospektet har godkänts men innan anmälningstiden för erbjudandet av överlåtbara värdepapper löper ut eller de överlåtbara värdepapperen tas upp till handel på en reglerad marknad, ska tas in eller rättas till i ett tillägg till prospektet. Tillägget ska godkännas av Finansinspektionen och därefter offentliggöras. En investerare som innan tillägget offentliggörs har gjort en anmälan om eller på annat sätt samtyckt till köp eller teckning av de överlåtbara värdepapper som omfattas av prospektet, har rätt att återkalla sin anmälan eller sitt samtycke inom minst två arbetsdagar från offentliggörandet. Denna möjlighet att återkalla sin anmälan eller sitt samtycke bör inte ses som en sanktion i den betydelse som avses här, och den behandlas inte heller vidare i detta avsnitt.

Som har konstaterats tidigare är allmänna avtalsrättsliga bestämmelser tillämpliga vid ett erbjudande till allmänheten om försäljning av redan utgivna överlåtbara värdepapper liksom reglerna i köplagen (1990:931), åtminstone med vissa modifikationer.⁴⁸ Om en aktieägare säljer ut t.ex. aktier under sådana förhållanden att prospektskyldighet föreligger och åberopar sig på uppgifter i prospektet, kan köparen på grund av köpeavtalet föra talan mot säljaren om skadestånd eller andra köprättsliga påföljder i anledning av fel eller brist i prospektet (SOU 1997:22 s. 228).

⁴⁸ Se Ramberg, Köplagen, s. 137.

Som exempel på påföljder som skulle kunna bli aktuella kan nämnas prisavdrag och hävning.⁴⁹ Frågan är om liknande sanktioner bör införas i en reglering av prospektansvaret. Det skulle t.ex. kunna övervägas att införa en skyldighet för en emittent eller en säljare att köpa tillbaka de aktuella värdepapperen, eller att, som *Finansinspektionen* och *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* förordar, införa en möjlighet att ogiltigförklara teckning av aktie på grund av fel eller brister i ett emissionsprospekt. Sådana sanktioner har också förordats i doktrinen.⁵⁰

Det kan dock resas invändningar mot att införa andra sanktioner än skadestånd i fråga om emission av aktier. Vad först gäller möjligheten att införa en skyldighet att köpa tillbaka aktier finns bestämmelser om aktiebolags förvärv av egna aktier i 19 kap. aktiebolagslagen. Möjligheterna till sådana förvärv är starkt begränsade och omfattar inte någon möjlighet att förvärva aktier från en aktieägare som har föranletts att teckna aktier på grundval av ett felaktigt eller bristfälligt prospekt. Med hänsyn till den restriktivitet som gäller i fråga om förvärv av egna aktier görs bedömningen att det inte finns tillräckliga skäl att utvidga möjligheterna till återköp för att kunna möjliggöra en återköpsskyldighet som sanktion. Även när det gäller ogiltighet av aktieteckning som sanktion finns det betänkligheter. Frågan om det skulle vara möjligt att ogiltigförklara en aktieteckning har, med utgångspunkt i rättsfallet NJA 1918 s. 398, ofta diskuterats i doktrinen i samband med frågan om ett aktiebolag ska kunna vara skadeståndsansvarigt mot den som har tecknat aktier i bolaget. Det kan då tyckas naturligt att förslaget i denna promemoria om att en skadelidande aktieägare bör kunna ha rätt till skadestånd av ett aktiebolag vid fel eller brist i ett prospekt, även bör föranleda ett övervägande av om ogiltighetspåföljden bör införas som ett alternativ till skadeståndet. *Finansinspektionen* och *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* har ansett att möjligheten att ogiltigförklara en aktieteckning bör utredas vidare. Som utredningen har konstaterat bör dock frågan om ogiltigförklaring av aktieteckning lämpligen prövas i ett bredare sammanhang, mot bakgrund av att frågan har stor betydelse för den aktiebolagsrättsliga lagstiftningen.

Även om diskussionen ovan enbart har tagit sikte på emission av aktier bör utgångspunkten vara att en ny reglering av prospektansvaret inte bör göra skillnad mellan olika typer av överlåtbara värdepapper i ett så avgörande avseende som frågan om vilka typer av sanktioner som bör vara tillämpliga.

Mot den angivna bakgrunden bör den föreslagna regleringen av prospektansvaret inte omfatta några andra sanktioner än skadestånd.

Det finns i dag möjlighet för styrelseledamöter m.fl. att teckna ansvarsförsäkring som omfattar skadeståndsansvar för fel och brister i prospekt. Det är svårt att bedöma hur villkor och premier för sådana försäkringar kan komma att påverkas av den föreslagna regleringen. Det kan antas att försäkringslösningar kommer att uppstå även i fråga om det

⁴⁹ Se vidare Hultmark, Kontraktsbrott vid köp av aktie, s. 199 ff.

⁵⁰ af Sandeberg, Prospektansvaret, caveat emptor eller caveat venditor?, s. 451 f.

föreslagna ansvaret för aktiebolag för fel och brister i prospekt avseende aktier och liknande värdepapper.

8.2 Förutsättningar för skadestånd

Promemorians förslag: Den som är ansvarig för innehållet i ett prospekt ska ersätta skada som uppsåtligen eller av oaktsamhet tillfogas någon inom den ersättningsberättigade kretsen genom överträdelser av prospektbestämmelserna.

Utredningens förslag överensstämmer i huvudsak med promemorians.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker förslaget eller har inga invändningar mot det. *Sveriges advokatsamfund* anser att det behövs tydligare riktlinjer för vad som avses med att innehållet i ett prospekt är felaktigt eller bristfälligt. Samfundet anser vidare att det behövs förtydliganden av hur bolagets oaktsamhet ska bedömas. Samfundet och *FAR* ifrågasätter utredningens uttalande om att domstolar vid bedömningen av om det föreligger adekvat kausalitet bör tillämpa lösningar som ligger i linje med de principer som tillämpas vid liknande tvister på de ledande internationella kapitalmarknaderna. *FAR* har också invänt mot utredningens uttalanden i fråga om bedömningen av om en revisor har varit oaktsam och har efterlyst förtydliganden i frågor om beviskrav och bevisbörda. Vidare ifrågasätter *Svenska Handelskammarförbundet* att oaktsamhet ska kunna presumeras om en skada har orsakats genom en överträdelse av bestämmelserna om vilken information ett prospekt ska innehålla. *Svenskt Näringsliv* anser att kraven på adekvat kausalitet mellan brister i ett prospekt och en uppkommen skada bör utredas närmare. *Aktietorget AB* ifrågasätter om det inte bör krävas grov oaktsamhet för ansvar.

Skälen för promemorians förslag: En första förutsättning för att frågan om ansvar ska uppkomma är att bestämmelserna i 2 kap. LHF eller prospektförordningen har överträtts. I dessa bestämmelser regleras bl.a. prospektets innehåll, och en typ av överträdelse av bestämmelserna utgörs av att innehållet i prospektet är felaktigt eller bristfälligt. Kraven på innehållet i ett prospekt varierar beroende på bl.a. emittenten och vilken typ av överlåtbara värdepapper som prospektet avser. Dessutom kan frågor som huruvida vissa krav alls är tillämpliga, eller hur kraven ska uppfyllas, komma att bedömas olika beroende på t.ex. vilken typ av verksamhet som bedrivs av emittenten. Det är därför svårt att ge någon ingående bild av vad som kan utgöra fel och brister i ett prospekt. Några exempel på detta och på vad som i övrigt kan utgöra överträdelse av de nämnda bestämmelserna ges i författningskommentaren. Det bör dock redan här förtydligas att det för att ett skadeståndsansvar ska uppkomma krävs adekvat kausalitet mellan överträdelserna och skadan (se mer om detta nedan) och att således inte varje överträdelse av de angivna bestämmelserna kan utlösa ansvar. Om en överträdelse av exempelvis en bestämmelse i prospektförordningen medför att prospektet visserligen innehåller ett fel, men detta inte på ett adekvat sätt orsakar någon skada, uppkommer alltså inte någon skadeståndsskyldighet.

En annan grundförutsättning är naturligtvis att någon har lidit *skada*. Den skada som kan vara aktuell är en ekonomisk skada, eller närmare bestämt en ren förmögenhetsskada. Som framgår av diskussionen om avgränsningen av den ersättningsberättigade kretsen i avsnitt 7 bör regleringen endast omfatta sådan skada som har uppkommit till följd av teckning eller förvärv av överlåtbara värdepapper som antingen omfattas av ett prospekt eller, vid fall av upptagande till handel på en reglerad marknad, är av samma slag som de värdepapper som avses i prospektet. Prospektutredningen har diskuterat möjligheten att begära skadestånd för skada som hänför sig till såväl aktier som redan innehades vid tidpunkten för offentliggörande av prospektet som aktier som förvärvats därefter (SOU 2005:18 s. 70). Med den avgränsning av den ersättningsberättigade kretsen som föreslås i promemorian skulle det alltså inte vara möjligt att få skadestånd för skada som hänför sig till förvärv som har gjorts redan innan prospektet offentliggjordes.

För att en skada ska anses ha uppkommit måste värdet på de aktuella värdepapperen ha påverkats negativt av t.ex. ett fel i prospektet. En investerare som i och för sig har betalat mer för en aktie än vad han eller hon skulle ha gjort om informationen i prospektet hade varit korrekt, kan alltså inte anses ha lidit någon skada om aktien säljs vidare innan värdet på aktien har ändrats på grund av någon omständighet som är hänförlig till felet, t.ex. genom att felet har uppdagats och offentliggjorts.

En annan fråga är vilket *subjektivt rekvisit* som måste vara uppfyllt för att ansvar ska kunna uppkomma. En organledamots prospektansvar enligt 29 kap. 1 § andra stycket aktiebolagslagen förutsätter att skadan har orsakats uppsåtligen eller av oaktsamhet. Ovan (avsnitt 7) har i fråga om den ersättningsberättigade kretsen gjorts bedömningen att det inte bör införas ett krav på att oaktsamheten ska vara grov för att ansvaret ska träda in. Prospektutredningen har övervägt om det bör införas ett strikt ansvar för juridiska personer, men har stannat för att det även i detta avseende bör krävas uppsåt eller oaktsamhet (SOU 2005:18 s. 68). De remissinstanser som har uttalat sig särskilt i fråga om det subjektiva rekvisitet har instämt i denna bedömning.

I likhet med vad Prospektutredningen har föreslagit bör det för att ansvar ska föreligga enligt den föreslagna regleringen krävas att den ansvarige har handlat uppsåtligen eller med oaktsamhet.

Utredningen uttalar i slutbetänkandet att frågan om beviskrav får överlämnas åt domstolarna, men tillägger att oaktsamhet torde kunna presumeras om en skada har orsakats genom överträdelse av bestämmelserna om vilken information som ett prospekt ska innehålla, och att det då ankommer på svaranden i en process att visa att han eller hon inte har varit oaktsam (SOU 2005:18 s. 98). *Svenska Handelskammarförbundet* motsätter sig en sådan oaktsamhetspresumtion. Frågor som denna har diskuterats i doktrinen, och det har där förespråkats att bindande handlingsnormer används som måttstock vid culpa-

bedömningen.⁵¹ Det har också uttalats att när det gäller överträdelse av bl.a. lag, ska culpa i allmänhet presumeras föreligga hos den som har gjort sig skyldig till överträdelsen.⁵² En omvänd bevisbörda beträffande oaktsamhet har dock ifrågasatts,⁵³ och har också, i fråga om organledamöters ansvar mot bolaget, avvisats i förarbeten (prop. 1997/98:99 s. 187 f.). Den närmare prövningen av vilken betydelse det bör ha för oaktsamhetsbedömningen att t.ex. bestämmelser i prospektförordningen har överträtts bör dock överlämnas till rätts-tillämpningen.

Sveriges advokatsamfund har efterlyst ett klargörande av vilka fysiska personers oaktsamhet som ska tillräknas en juridisk person. En juridisk person svarar för vållande hos organ (t.ex. styrelse, verkställande direktör och firmatecknare) för den juridiska personen enligt principen om s.k. organansvar. Organansvaret är ett ansvar för eget vållande, till skillnad från principalansvaret, som är ett ansvar för annans vållande. Bestämmelserna i 2 kap. 9 och 10 §§ LHF pekar inte ut något särskilt organ i en juridisk person som ansvarigt för att upprätta prospekt (som fallet var i t.ex. 4 kap. 18 § aktiebolagslagen [1975:1385]), utan anger att prospekt ska upprättas av emittenten, ett aktiebolag eller den som lämnar erbjudandet respektive ansöker om upptagande till handel. Det bör dock vara styrelsen i ett aktiebolag som har det övergripande ansvaret för att se till att ett prospekt upprättas, när det finns en skyldighet för bolaget att göra detta (prop. 2004/05:158 s. 128). Skulle den skadevällande oaktsamheten enbart vara hänförlig till en anställd som inte har agerat som organ för den juridiska personen, uppkommer frågan om bolagets ansvar för den anställde. Advokatsamfundet har pekat på bestämmelsen i 3 kap. 1 § 2 skadeståndslagen (1972:207), enligt vilken en arbetsgivare ansvarar för ren förmögenhetsskada som en anställd i tjänsten har vållat genom brott. I såväl NJA 1987 s. 692 som NJA 2001 s. 878, som båda har nämnts i det föregående i fråga om utomobligatoriskt ansvar för ren förmögenhetsskada, var fråga om sådan skada vållad av en anställd på annat sätt än genom brott (i NJA 2001 s. 878 var den anställde också firmatecknare i det bolag som han var anställd i). Av referaten framgår emellertid att det i båda fallen var ostridigt att arbetsgivaren svarade för arbetstagaren.

Frågan om principalansvar i utomobligatoriska förhållanden för skador som vållats på annat sätt än genom brott är inte specifik för prospektansvaret. I doktrinen har det uttalats att 3 kap. 1 § skadeståndslagen troligen kan tillämpas analogt vid lagar som ålägger skadeståndsskyldighet utan samband med straff.⁵⁴ Det finns också exempel i praxis på att principalansvar har uppkommit i sådana fall (se rättsfallet RH 2004:55). Frågan bör även i fortsättningen hanteras i rättstillämpningen.

⁵¹ Se t.ex. Samuelsson, Information och ansvar, s. 292 ff., Dotevall, Bolagsledningens skadeståndsansvar, 2 uppl., s. 63, samt Andersson, Johansson och Skog, Aktiebolagslagen – En kommentar, kommentaren till 29 kap. 1 § aktiebolagslagen.

⁵² Svensson och Danelius, Aktiebolagslagen – kommentar och lagtext, 3 uppl., s. 215.

⁵³ Dotevall, Bolagsledningens skadeståndsansvar, 2 uppl. s. 71 f.

⁵⁴ Hellner och Radetzki, Skadeståndsrätt, 8 uppl., s. 74.

Vid oaktsamhetsansvar är det vidare en allmän förutsättning för att skadeståndsskyldighet ska uppkomma, att den oaktsamma handlingen (eller underlåtenheten) har orsakat skadan. Det krävs vidare att effekten kan ses som en normalt påräknelig effekt av det oaktsamma handlandet (eller underlåtenheten). Detta brukar betecknas som ett krav på *adekvat kausalitet*. Frågan om hur kravet på adekvat kausalitet ska utformas i situationer liknande den aktuella är omdiskuterad. En viktig frågeställning i detta sammanhang är om det ska uppställas ett krav på att den enskilde skadelidande faktiskt har tagit del av prospektet och grundat sitt investeringsbeslut på det felaktiga innehållet.

Prospektutredningen har ansett att det för bifall till en talan om skadestånd på grund av fel eller brister i ett prospekt ska krävas att den skadelidande kan visa att han eller hon har förvärvat värdepapperen på grundval av informationen i prospektet (tillitsrekvisitet).⁵⁵ Det har i doktrinen anförts att det vid ansvar mot sekundärmarknaden vore närmast lönlöst att uppställa något beviskrav på att köpare verkligen har lagt innehållet i prospektet till grund för sitt investeringsbeslut, samt att läran om adekvat kausalitet är svår att applicera när fråga är om massmedialt spridd information där man aldrig eller i vart fall mycket sällan kan motbevisa ett påstående om att en investering skedde på grundval av innehållet i ett prospekt och inte utgjorde en ren spekulation i marknadsutvecklingen.⁵⁶

Som ett alternativ har det i doktrinen uttalats att tillitsrekvisitet bör anses uppfyllt när en placerare har företagit en placering i ett visst företags värdepapper.⁵⁷

Enligt den brittiska lagstiftningen om prospektansvar uppställs inte något krav på att den skadelidande har förlitat sig på, eller ens känt till, felaktig information i ett prospekt. Vad investeraren måste visa är att det finns ett orsakssamband mellan å ena sidan den felaktiga uppgiften i prospektet och å andra sidan skadan, på så sätt att felet har orsakat att ett för högt pris har betalats för värdepapperen.⁵⁸ Undantag från kravet på styrkt tillit görs också i Förenta staterna och Tyskland.⁵⁹

Frågan huruvida det ska uppställas något krav på styrkt tillit eller inte, eller hur en eventuell tillitspresumtion ska utformas har en långt vidare betydelse än bara i fråga om prospektansvaret. Frågan har stor betydelse också när det gäller t.ex. ansvar för informationsgivning i allmänhet på de finansiella marknaderna. Det kan också vara möjligt att olika krav ska uppställas i olika fall, t.ex. beroende på om förvärvet har skett på primär-

⁵⁵ SOU 2005:18 s. 70. Jfr också Johansson, Svensk associationsrätt i huvuddrag, 10 uppl., s. 370.

⁵⁶ Kleineman, Det skadeståndsrättsliga informationsansvarets särart och frågan om behovet av ett hanterbart ansvarssystem, i Festskrift till Peter Seipel, s. 301. Jfr Samuelsson, Information och ansvar, s. 310 f.

⁵⁷ Samuelsson, Information och ansvar, s. 312, och af Sandeberg, Prospektansvaret, caveat emptor eller caveat venditor?, s. 138 ff.

⁵⁸ Ferran, Company Law and Corporate Finance, s. 601, och Davies Review of Issuer Liability, Liability for misstatements to the market, Discussion paper, mars 2007, s. 26.

⁵⁹ af Sandeberg, Prospektansvaret, caveat emptor eller caveat venditor?, s. 138 ff., och Dotevall, Bolagsledningens skadeståndsansvar, 2 uppl., s. 243 ff.

eller sekundärmarknaden.⁶⁰ Det kan därför inte anses lämpligt att i lagstiftningen närmare ta ställning till dessa frågor, som i stället bör få sin lösning i rättstillämpningen.

I detta sammanhang bör ett uttalande av Prospektutredningen om domstolarnas bedömning något beröras. Utredningen anser det angeläget att domstolarna vid sin bedömning av om adekvat kausalitet föreligger eller inte tillämpar lösningar som ligger i linje med de principer för adekvansbedömning som tillämpas vid liknande tvister på de ledande kapitalmarknaderna (SOU 2005:18 s. 72). Frågan om adekvat kausalitet är endast en del av den bedömning som domstolarna måste göra i ett mål om prospektansvar, och kan ofta vara beroende av hur regelverket i övrigt är utformat. Som *Sveriges advokatsamfund* och *FAR* har påpekat kan det ifrågasättas varför just frågan om adekvat kausalitet ska bedömas i linje med internationell praxis. Även om det många gånger kan vara relevant att se hur olika frågor bedöms enligt utländsk rätt bör det inte uppställas någon allmän princip i linje med vad utredningen har uttalat.

8.3 Skadeståndets storlek

Promemorians förslag: Skadestånd ska kunna jämkas efter vad som är skäligt med hänsyn till handlingens art, skadans storlek och omständigheterna i övrigt.

Promemorians bedömning: Det bör inte införas någon begränsning av skadeståndet till vad som ryms inom en juridisk persons fria egna kapital.

Utredningens förslag och bedömning överensstämmer med promemorians.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker utredningens förslag och delar utredningens bedömning eller har ingen erinran mot dem. *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* anser att skadeståndet ska bestämmas till det negativa kontraktsintresset. *Svenska Handelskammarförbundet* framhåller att lagstiftningen måste ge tydlig vägledning i frågan om skadeståndets bestämmande. *Finansinspektionen* anser att utrymmet för skadestånd bör begränsas till en juridisk persons fria egna kapital. *Juridiska fakultetsstyrelsen vid Lunds universitet* anser att fordran på skadestånd enligt den föreslagna regleringen i förmånsordningen bör placeras efter oprioriterade fordringar.

Skälen för promemorians förslag och bedömning: Som *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* framför är en skadeståndsrättslig utgångspunkt att skadeståndet ska ställa den skadelidande i samma läge som han eller hon skulle ha varit om den skadegörande händelsen inte hade inträffat.⁶¹ Principen förutsätter således att man jämför den skadelidandes

⁶⁰ Jfr af Sandeberg, Prospektansvaret, caveat emptor eller caveat venditor?, s. 141 f., och Samuelsson, Information och ansvar, s. 307 ff.

⁶¹ Se t.ex. Högsta domstolens dom den 11 april 2012 i mål T 5858-10, p. 20.

ekonomiska ställning sådan den skulle ha varit om ingen skada hade inträffat med den situation som har inträtt genom skadan.⁶² Detta skulle kunna uttryckas så att skadeståndet bör uppgå till skillnaden mellan det belopp som den skadelidande har betalat för de överlåtbara värdepapperen och det belopp som han eller hon skulle ha betalat om prospektets innehåll hade varit korrekt.⁶³ Resonemanget förutsätter dock, som framgått av avsnitt 8.2, att det kan konstateras att en skada över huvud taget har uppstått, på så sätt att värdet på värdepapperen har påverkats negativt av t.ex. ett fel i prospektet. Ett par, starkt förenklade, exempel kan belysa detta. Anta att A köper aktier för 100 kr. Om informationen i ett prospekt avseende aktierna hade varit korrekt skulle de ha värderats till 80 kr. Om A säljer aktierna vidare för 100 kr innan felet har påverkat värderingen av aktierna, t.ex. för att det inte har uppdagats eller offentliggjorts, har ingen skada uppkommit för A. Det faktum att A har betalat 20 kr mer för aktierna än vad han eller hon skulle ha gjort om prospektets innehåll hade varit korrekt har inte påverkat A:s förmögenhetsställning. Om felet i prospektet i stället offentliggörs innan A säljer aktierna vidare, och detta medför att värdet på aktierna sjunker med 20 kr, kan A ha lidit en skada med det beloppet. En skada kan ha uppkommit även om A i det fallet säljer aktierna för 100 kr eller mer, om värdet på aktierna efter köpet har stigit till 120 kr eller mer och därefter sjunker med 20 kr på grund av att felet har uppdagats.

Exemplen är som sagt starkt förenklade och utgår från att en värdeminskning kan härledas till felet i prospektet. När det gäller överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad, eller som handlas på en handelsplattform, kan det vara av intresse att granska i vad mån kursen har påverkats den dag då information om ett påstått fel eller brist i ett prospekt blev känd. En kursrörelse kan dock ha många orsaker och kan även vara kraftig den dag information blev känd för att kort tid därefter justeras på nytt när marknaden har hunnit analysera information eller ytterligare information har blivit känd. Att exempelvis kursen på en aktie går ner med 20 kr en viss dag sedan viss information har lämnats behöver således inte betyda att den ersättningsgilla skadan avseende aktien uppgår till det beloppet.

Om en investerare därutöver kan visa att han eller hon också har lidit annan skada, exempelvis i form av kostnader som courtage, bör även denna skada kunna vara ersättningsgill, under förutsättning att det föreligger adekvat kausalitet mellan den uppkomna skadan och aktuellt fel eller brist i prospektet. Detta torde sällan vara fallet, men frågan bör få sin lösning i rättstillämpningen.

Det kan inte anses möjligt att, som *Svenska Handelskammarförbundet* efterlyser, i lagstiftningen ge närmare vägledning i frågan om hur skadeståndet ska bestämmas.

⁶² Hellner och Radetzki, Skadeståndsrätt, 8 uppl., s. 356.

⁶³ Jfr Samuelsson, Information och ansvar, s. 314 ff.

Även om principerna för hur skadan ska bestämmas kan formuleras på detta sätt, kan det antas att det ofta möter svårigheter att förebringa full bevisning om skadans storlek. I rättstillämpningen torde det ofta kunna bli aktuellt att med stöd av 35 kap. 5 § rättegångsbalken uppskatta skadan till skäligt belopp.

Som redovisats ovan i avsnitt 4.4.2 har den förhärskande restriktiva synen på juridiska personers prospektansvar främst motiverats av hänsyn till borgenärsskyddet, dvs. skyddet för det bundna egna kapitalet. I denna promemoria har dock den bedömningen gjorts, att detta inte kan motivera att juridiska personer som ger ut överlåtbara värdepapper undgår ansvar, då en alltmer internationaliserad och omfattande kapitalmarknad ställer nya krav. Även med den begränsning av den ersättningsberättigade kretsen som föreslås kan dock antalet skadelidande bli betydande. Den föreslagna regleringen kan således få till följd att juridiska personer kan komma att åläggas ett omfattande skadeståndsansvar som kan medföra att bolagets bundna egna kapital kan komma att helt eller delvis sakna täckning. Frågan är då om det av hänsyn till bolagets borgenärer finns skäl att införa en begränsning av utrymmet för skadestånd till den juridiska personens fria egna kapital, något som har förordats av *Finansinspektionen*.

Som såväl utredningen som Aktiebolagskommittén har funnit finns det dock skäl som talar mot en sådan lösning (SOU 2005:18 s. 103 f. och SOU 2001:1 s. 269). För det första skulle en sådan lösning avvika från vad som i övrigt gäller för skadeståndsanspråk mot aktiebolag. Dessutom kan borgenärerna många gånger ingå avtal med den juridiska personen som säkerställer betalningen av deras fordringar. Vidare skulle nya processer kunna komma att påbörjas efter hand som den juridiska personen upparbetar nytt fritt eget kapital. Juridiska personer har också goda möjligheter att påverka storleken av det fria egna kapitalet och skulle därigenom till viss del själva kunna förfoga över hur omfattande skadeståndsskyldigheten skulle kunna bli. Till detta kommer naturligtvis att borgenärernas intressen måste vägas mot investerarnas. Det är en viktig investerarskyddande och förtroendeskapande åtgärd att investerare som har lidit skada till följd av fel eller brister i ett prospekt kan erhålla ersättning av en juridisk person som har vållat skadan. Att en juridisk person kan riskera att få betala ut betydande belopp till följd av fel eller brister i ett prospekt bör dessutom ha en preventiv effekt som avhåller den juridiska personen från att agera oaktsamt.

En möjlighet att skydda ett aktiebolags borgenärer skulle kunna vara att, i likhet med vad som är fallet i Förenta staterna, föreskriva att en aktieägares anspråk på skadestånd från bolaget är efterställd vanliga oprioriterade fordringar. En sådan lösning har också förespråkats av *Juridiska fakultetsstyrelsen vid Lunds universitet*. För att uppnå de investerarskyddande och förtroendeskapande effekter som har anförts som skäl mot att begränsa utrymmet för skadestånd till det fria egna kapitalet bör dock en sådan fordran på skadestånd som nu är aktuell inte vara efterställd.

Det är dock inte någon önskvärd effekt att en juridisk person drabbas av betalningssvårigheter eller konkurs på grund av en skyldighet att ersätta skada på grund av fel eller brister i ett prospekt. För att lindra

effekterna av ett skadestånd bör det finnas möjlighet till jämkning av skadeståndet.

Bestämmelser om jämkning av skadestånd finns i såväl den allmänna skadeståndsrätten som i associationsrätten. Om den skadelidande själv har varit medvällande till skadan kan skadestånd med anledning av ren förmögenhetsskada jämkas enligt 6 kap. 1 § andra stycket skadeståndslagen. Jämkning sker enligt tredje stycket samma paragraf efter vad som är skäligt med hänsyn till graden av vållande på ömse sidor och omständigheterna i övrigt. Den skadelidande har också en skyldighet att begränsa sin skada. Om skadan till viss del uppenbarligen beror på att denna skyldighet har försummats får den skadelidande ofta stå för den delen av skadan själv.⁶⁴ Jämkning på grund av medvällande kan komma i fråga även när det gäller skadestånd som ska utgå på grund av associationsrättsliga bestämmelser.⁶⁵

Enligt 29 kap. 5 § aktiebolagslagen kan skadestånd som ska utgå enligt 1–3 §§ samma kapitel jämkas efter vad som är skäligt med hänsyn till handlingens art, skadans storlek och omständigheterna i övrigt. En liknande bestämmelse finns i 13 kap. 4 § första stycket lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar. Den motsvarande jämningsregeln i 6 kap. 2 § skadeståndslagen är något annorlunda utformad. Enligt den bestämmelsen kan, om skyldighet att utge skadestånd är oskäligt betungande med hänsyn till den skadeståndsskyldiges ekonomiska förhållanden, skadeståndet jämkas efter vad som är skäligt, varvid även den skadelidandes behov av skadeståndet och övriga omständigheter ska beaktas. Trots att utformningen av de nämnda bestämmelserna skiljer sig åt, har det ansetts att det knappast torde föreligga någon skillnad i sak.⁶⁶

Det kan i och för sig vara svårt att tänka sig några praktiska exempel då en investerare kan anses vara medvällande till en skada. Ett möjligt fall skulle dock kunna vara att en person som känner till att ett prospekt innehåller felaktiga uppgifter ändå förvärvar de aktuella värdepapperen innan felet har blivit allmänt känt och priset på värdepapperen justerats.⁶⁷ Det är inte heller uteslutet att det kan uppkomma situationer i vilka en skadelidande inte har uppfyllt skyldigheten att begränsa sin skada. Om fråga om jämkning på denna grund aktualiseras, bör jämkning kunna ske enligt allmänna skadeståndsrättsliga regler.

När det sedan gäller jämkning på annan grund än den skadelidandes medvällande görs bedömningen att det bör införas en särskild bestämmelse i den föreslagna regleringen. Mot bakgrund av den nära kopplingen till den associationsrättsliga regleringen av det personliga skadeståndsansvaret för organledamöter bör en sådan jämnings-

⁶⁴ Bengtsson och Strömbäck, Skadeståndslagen – En kommentar, 4 uppl., s. 396.

⁶⁵ Andersson, Johansson och Skog, Aktiebolagslagen – En kommentar, kommentaren till 29 kap. 5 § aktiebolagslagen. Se också rättsfallen NJA 1998 s. 734 och NJA 2006 s. 136.

⁶⁶ Johansson, Svensk associationsrätt i huvuddrag, 10 uppl., s. 377 f.

⁶⁷ Jfr af Sandeberg, Prospektansvaret, caveat emptor eller caveat venditor?, s. 121 f. I brittisk rätt hanteras situationen i stället på det sättet att ansvar är uteslutet om det kan visas att den skadelidande har förvärvat värdepapperen med kännedom om att en uppgift i prospektet var felaktig eller vilseledande, Financial Services and Markets Act 2000, Schedule 10 para. 6.

bestämmelse utformas med 29 kap. 5 § aktiebolagslagen som förebild. Genom en sådan bestämmelse ges domstolarna möjlighet att göra en rimlig avvägning mellan de intressen som här gör sig gällande, dvs. de ansvarigas intresse av att begränsa skadeståndsskyldigheten när kretsen av ersättningsberättigade är mycket stor eller ersättningsbeloppet betydande och investerarnas intresse av att kunna erhålla ersättning när de ansvariga inte fullgör sina skyldigheter (jfr prop. 1997/98:99 s. 190 ff.).

I doktrinen har det i fråga om tillämpningen av 6 kap. 2 § skadeståndslagen uttalats att jämkning i fråga om juridiska personer i vart fall bör kunna ske för handelsbolag och mindre familjeföretag drivna i aktiebolagsform, och möjligen också i vissa andra fall där en dom på fullt skadestånd kan väntas bli ödesdiger för ägarna eller för de anställda.⁶⁸ Eftersom den föreslagna regleringen bland annat avser just juridiska personers prospektansvar bör tillämpningen av den föreslagna jämningsbestämmelsen i fråga om juridiska personer inte vara fullt så restriktiv. De närmare förutsättningarna för när jämkning bör kunna komma i fråga bör dock överlämnas till rättstillämpningen.

8.4 Gemensamt skadeståndsansvar

Promemorians förslag: Om flera ska ersätta samma skada, ska de svara solidariskt för skadeståndet i den mån inte skadeståndsskyldigheten har jämkats för någon av dem. Vad någon av dem har betalat i skadestånd får han eller hon återkräva av de andra efter vad som är skäligt med hänsyn till omständigheterna.

Utredningens förslag överensstämmer med promemorians.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker utredningens förslag eller har ingen erinran mot det. *Aktietorget AB* anser att den omständigheten att såväl en emittent som dess organledamöter kan vara ansvariga för samma skada innebär komplikationer.

Skälen för promemorians förslag: Enligt såväl den allmänna skadeståndsrätten (6 kap. 4 § skadeståndslagen) som associationsrättsliga skadeståndsbestämmelser (t.ex. 29 kap. 6 § aktiebolagslagen och 13 kap. 4 § andra stycket lagen om ekonomiska föreningar) gäller att om flera ska ersätta samma skada, svarar de solidariskt för skadeståndet i den mån inte skadeståndsskyldigheten har begränsats för någon av dem. Enligt de associationsrättsliga bestämmelserna finns en uttrycklig regressrätt i det att vad någon av de ansvariga har betalat i skadestånd får han eller hon återkräva av de andra efter vad som är skäligt med hänsyn till omständigheterna. En liknande regressrätt anses gälla också enligt den allmänna skadeståndsrätten, trots avsaknaden av en bestämmelse med den innebörden i skadeståndslagen.⁶⁹

⁶⁸ Bengtsson och Strömbäck, Skadeståndslagen – En kommentar, 4 uppl., s. 410.

⁶⁹ Bengtsson och Strömbäck, Skadeståndslagen – En kommentar, 4 uppl., s. 420.

Den föreslagna regleringen bör innehålla en särskild bestämmelse om solidariskt ansvar och regressrätt. Bestämmelsen bör utformas efter förebild i den associationsrättsliga regleringen.

En organledamot som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar aktiebolaget ska enligt 29 kap. 1 § första stycket första meningen aktiebolagslagen ersätta skadan. Motsvarande gäller enligt 13 kap. 1 § första meningen lagen om ekonomiska föreningar och 11 kap. 1 § första meningen lagen (1995:1570) om medlemsbanker för organledamöter i ekonomiska föreningar respektive medlemsbanker. Om en emittent på grund av fel eller brister i ett prospekt har blivit skadeståndsskyldig gentemot någon som har tecknat eller förvärvat överlåtbara värdepapper, kan emittenten ha möjlighet att i sin tur framställa anspråk mot organledamöter i anledning av den skada emittenten har drabbats av. I ett sådant fall blir bestämmelser i t.ex. 29 kap. aktiebolagslagen om talan om skadestånd till bolaget tillämpliga. Det gör att möjligheten att väcka talan om skadestånd till bolaget kan vara begränsad genom t.ex. bestämmelserna om ansvarsfrihet.

Aktietorget AB har påpekat att en juridisk persons ansvar beror på dess företrädares uppsåt eller oaktsamhet och att dessa företrädare redan har ett personligt ansvar för överträdelser av bestämmelserna om prospekt samt att det då blir fråga om mot vem eller vilka en skadeståndstalan bör väckas. Aktietorget AB anser att det bör vara möjligt för den som inte är part i en process, men som kan komma att drabbas av skadeståndsskyldighet, att intervensera i processen. Bestämmelser om förening av mål och tredje mans deltagande i rättegång finns i 14 kap. rättegångsbalken. Det finns inte anledning att här föreslå några särskilda bestämmelser.

I det fall en aktieägare tillerkänns ersättning av ett aktiebolag för sin direkta skada till följd av fel eller brister i ett prospekt, kan fråga uppkomma om de aktieägare som inte har lidit någon direkt skada har rätt att väcka talan mot bolaget eller dess organledamöter för den indirekta skada de lidit genom att varje skada för bolaget indirekt innebär en skada för samtliga aktieägare. Denna möjlighet har dock avvisats såväl av lagstiftaren som i doktrinen.⁷⁰ Som skäl för detta ställningstagande har bl.a. anförts att en aktieägarminoritet har rätt att å bolagets vägnar föra en ersättningstalan mot organledamöterna, och att en sådan ersättningsskyldighet skulle strida mot aktiebolagslagens system och syfte.

8.5 Bör ansvarsfriskrivningar tillåtas?

Promemorians förslag: Ansvarsbestämmelserna ska inte få frångås till nackdel för den som har lidit skada till följd av fel eller brister i ett prospekt.

⁷⁰ Prop 1997/98:99 s. 189 f., SOU 1995:44 s. 248 och Johansson, Svensk associationsrätt i huvuddrag, 10 uppl., s. 371 f.

Utredningens förslag överensstämmer med promemorians.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser tillstyrker utredningens förslag eller har ingen erinran mot det. *Sveriges advokatsamfund* har bl.a. efterlyst en definition av vad som ska anses utgöra en ansvarsfriskrivning. *Svenska Handelskammarförbundet* och *Svenskt Näringsliv* anser att frågan om ansvarsfriskrivningar inte bör regleras i lag utan bör överlämnas till marknaden. Även *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen* motsätter sig ett förbud mot ansvarsfriskrivningar.

Skälen för promemorians förslag: En särskild fråga är om det i prospektet ska få uppställas villkor som får till följd att skadeståndsansvaret inskränks eller helt avtalas bort. Några remissinstanser har motsatt sig ett förbud mot ansvarsfriskrivningar. Det kan dock inte bortses från möjligheten att användningen av friskrivningsklausuler i praktiken skulle kunna få till följd att de föreslagna ansvarsbestämmelserna inte får avsedd verkan och att skälen för regleringen således inte uppnås. Om en skadelidande kan visa att förutsättningarna för skadeståndsskyldighet är uppfyllda, bör därför den ansvarige inte kunna åberopa några villkor eller bestämmelser i prospektet som inskränker den skadelidandes rätt till ersättning. Ansvarsbestämmelserna bör således vara tvingande till den skadelidandes förmån. Det kan också anmärkas att det inte är möjligt med ansvarsfriskrivningar i fråga om organledamöternas prospektansvar enligt gällande rätt.

Det faktum att ansvarsfriskrivningar inte bör vara möjliga innebär inte att det skulle vara något hinder mot att exempelvis en person som upprättat ett värderingsutlåtande i prospektet närmare redogör för under vilka förutsättningar han eller hon har medverkat vid upprättandet av prospektet, vad medverkan har bestått i och hur arbetet har bedrivits, vilken metod som har använts och vilket material som har funnits tillgängligt. En sådan redogörelse innebär inte någon friskrivning från ansvar, men upplysningar av denna karaktär torde vara av intresse för investerare och kunna påverka en eventuell adekvans- och culpabedömning, i det fall att prospektet befinns vara felaktigt eller bristfälligt.

En jämförelse kan göras med det krav som uppställs i t.ex. punkt 13.1 i bilaga I till prospektförordningen i fråga om resultatprognoser eller förväntade resultat. Om emittenten väljer att ta in sådana uppgifter i prospektet ska det lämnas en redogörelse för de viktigaste antaganden som ligger till grund för uppgifterna. Det ska då också göras en tydlig skillnad mellan antaganden om faktorer som bl.a. styrelseledamöterna kan påverka och antaganden som ligger helt utanför deras kontroll. Antagandena ska vidare vara lätta att förstå för investerarna, vara specifika och exakta och får inte vara beroende av att de uppskattningar som ligger till grund för prospektet generellt sett är korrekta.

En omständighet som kan få betydelse vid bedömningen av en sådan redogörelse som nu är i fråga, är vilken typ av uppgift i prospektet som redogörelsen avser, t.ex. om det är fråga om en faktisk omständighet som borde kunna kontrolleras och preciseras eller om det är fråga om en bedömning där faktorer som exempelvis metoder och tillgängligt material normalt kan få en större betydelse för den uppgift som lämnas.

En annan omständighet som kan ha betydelse är hur precist redogörelsen utformas i fråga om t.ex. osäkerhetsfaktorer och felmarginaler.

Sveriges advokatsamfund har efterlyst ett klargörande av gränsdragningen mellan å ena sidan sådana redogörelser och å andra sidan ansvarsfriskrivningar. Någon tydligare gränsdragning än den angivna torde inte vara möjlig att göra, utan frågan hur en sådan redogörelse ska bedömas i de angivna avseendena måste avgöras från fall till fall.

8.6 Reklamation och preskription

Promemorians förslag: Talan som inte grundas på brott ska väckas inom två år från det att anmälningstiden för ett erbjudande till allmänheten har löpt ut eller överlåtbara värdepapper med stöd av prospektet har tagits upp till handel på en reglerad marknad. I fråga om erbjudanden av aktier i samband med fusioner eller delningar ska utgångspunkten för preskriptionsfristen i stället vara då anmälan om fusionen eller delningen registrerades.

Promemorians bedömning: Det bör inte införas någon skyldighet för den som anser sig ha lidit skada att underrätta bolaget om detta inom viss tid.

Utredningens förslag skiljer sig från promemorians på så sätt att utredningen föreslår att preskriptionstiden ska börja löpa när prospektet offentliggörs.

Utredningens bedömning överensstämmer med promemorians.

Remissinstanserna: Flertalet remissinstanser har tillstyrkt utredningens förslag och bedömning, eller har inte haft något att erinra mot dem. *Domstolsverket* ifrågasätter om de skäl som utredningen anför mot ett krav på reklamation har sådan tyngd att reglering bör undvikas. *Andra AP-fonden* anför att alltför korta preskriptionstider i flera fall har skadat förtroendet för rättsväsendet och näringslivet. *Andra AP-fonden* har vidare pekat på att förslaget om att preskriptionsavbrott endast ska kunna göras genom att talan väcks, kan leda till praktiska problem, samt har lyft frågan hur preskriptionsavbrott sker i samband med en grupptalan. *Svenska Handelskammarförbundet* anser att den föreslagna fristen är för lång och förespråkar att, om rättelse av fel eller brister i prospekt har gjorts, ska talan avseende sådant fel eller sådan brist inte få väckas senare än sex månader efter offentliggörandet av rättelsen. *Stockholmsbörsen AB* anser att preskriptionsfristen bör vara ett år, medan *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* anser att den bör bestämmas till tio år, eller i vart fall att en eventuell tvåårig preskriptionsfrist bör börja löpa vid tidpunkten för två av bolagsstämman fastställda årsredovisningar.

Skälen för promemorians förslag och bedömning

Bakgrund

En fordran, t.ex. ett krav på skadestånd, kan inte göras gällande hur länge som helst. Rätten att framställa krav på grund av en fordran går efter en viss tid förlorad, genom att fordran preskriberas. Preskriptionsfristen

utgör på så sätt den bortre gräns inom vilken ett skadeståndskrav måste framställas.

Allmänna bestämmelser om preskription finns i preskriptionslagen (1981:130). Av 2 § den lagen följer att en fordran preskriberas tio år efter dess tillkomst, om inte preskriptionen avbryts dessförinnan. Det förhållandet att skadan inträffar eller visar sig först senare har därvid ingen betydelse. Syftet är att man inte ska behöva räkna med skadeståndskrav på grund av händelser som ligger mer än tio år tillbaka i tiden, om krav inte har framställts dessförinnan. Särskilda bestämmelser gäller för fordran på skadestånd på grund av brott.

Preskriptionslagen gäller endast i den mån annat inte är särskilt föreskrivet. Det finns på flera håll i lagstiftningen preskriptionsregler som avviker från den allmänna preskriptionsregeln i preskriptionslagen.

Associationsrätten innehåller inte några särskilda regler om preskription avseende tredje mans möjligheter att väcka talan mot organledamöter. Däremot finns bestämmelser som reglerar exempelvis möjligheterna för ett aktiebolag att väcka talan mot en styrelseledamot eller verkställande direktör om skadestånd på grund av beslut eller åtgärd under ett räkenskapsår. En sådan talan ska enligt 29 kap. 10 § aktiebolagslagen väckas senast ett år från det att årsredovisningen och revisionsberättelsen lades fram på bolagsstämman. Av 11 § samma kapitel framgår att om bolagsstämman har beviljat ansvarsfrihet eller beslutat att inte föra en skadeståndstalan eller tiden för att väcka talan har gått ut, får talan ändå väckas om det i årsredovisningen eller i revisionsberättelsen eller på annat sätt inte har lämnats i väsentliga hänseenden riktiga och fullständiga uppgifter till bolagsstämman om det beslut eller den åtgärd som talan grundas på. Enligt 13 § 2 samma kapitel får dock en talan som inte grundas på brott inte väckas mot en styrelseledamot eller verkställande direktör sedan fem år har förflutit från utgången av det räkenskapsår då beslut eller åtgärder som talan grundas på fattades eller vidtogs. I fråga om ekonomiska föreningar finns liknande bestämmelser i 13 kap. 5 och 6 §§ lagen om ekonomiska föreningar. Den yttersta fristen för väckande av talan mot styrelseledamot eller verkställande direktör i en ekonomisk förening är dock tre år från räkenskapsårets utgång.

Regler om preskription kombineras ofta med bestämmelser om skyldighet att reklamera inom en viss tid. Ett exempel på detta är 32 § köplagen, som föreskriver att en köpare av en vara inte får åberopa att varan är felaktig, om han inte lämnar säljaren meddelande om felet inom skälig tid efter det att han märkt eller borde ha märkt felet. Om han inte reklamerar inom två år från det att han tagit emot varan, förlorar han rätten att åberopa felet, om inte annat följer av en garanti eller liknande utfästelse. Köparen får dock, enligt 33 § samma lag, åberopa att varan är felaktig även efter utgången av nyss angivna tidsfrister, om säljaren har handlat grovt vårdslöst eller i strid mot tro och heder. En motsvarande reglering återfinns i 23 och 24 §§ konsumentköplagen (1990:932).

En skyldighet att reklamera har även införts i de fall en konsument gör gällande att finansiell rådgivning som har tillhandahållits av en näringsidkare har åsamkat konsumenten skada. I 7 § lagen (2003:862) om finansiell rådgivning till konsumenter föreskrivs att konsumenten vid sådant förhållande ska underrätta näringsidkaren om detta inom skälig tid efter det att han eller hon märkt eller bort märka att skadan har

uppkommit. Om konsumenten inte fullgör sin skyldighet faller rätten till skadestånd enligt nämnda lag bort. Detsamma gäller om konsumenten inte väcker talan inom tio år från rådgivningstillfället.

Överväganden

Vad först gäller preskription är frågan hur lång preskriptionstiden bör vara, och därmed om de allmänna bestämmelserna i preskriptionslagen bör vara tillämpliga eller om det bör tas in särskilda preskriptionsregler i den föreslagna regleringen.

Utredningen har till stöd sitt förslag att införa en särskild, kortare preskriptionsfrist anfört följande (SOU 2005:18 s. 110 f.). En kort preskriptionstid bidrar till tryggheten för en juridisk eller fysisk persons borgenärer, i det fall personen har genomfört en nyemission eller en försäljning av ett befintligt innehav av överlåtbara värdepapper. En längre preskriptionstid riskerar dessutom att gå ut över säkerheten i omsättningen, inte minst mot bakgrund av att ett mycket stort antal personer kan komma att ha möjlighet att rikta krav mot den som har emitterat eller sålt överlåtbara värdepapper genom ett prospekt. Till detta kommer att ju längre tid som går efter att prospektet har offentliggjorts, desto svårare blir det i allmänhet att avgöra huruvida en förlust som har uppkommit för en investerare beror på fel eller brister i ett prospekt eller på någon annan omständighet. Sådana omständigheter kan exempelvis utgöras av information som har offentliggjorts efter prospektet men utan samband med dess innehåll, den allmänna marknadsutvecklingen eller utvecklingen inom den sektor där ett företag verkar.

I avsnitt 7 föreslås att den ersättningsberättigade kretsen bör begränsas till dels de som har tecknat eller förvärvat överlåtbara värdepapper vid ett erbjudande till allmänheten som omfattas av prospektet, dels de som har förvärvat sådana värdepapper inom sex månader från det att värdepapperen togs upp till handel på den reglerade marknaden. Med en sådan avgränsning minskar i och för sig i viss mån de olägenheter som utredningen har anfört till stöd för en kortare preskriptionsfrist, men det måste ändå anses att det finns skäl att föreskriva en kortare preskriptionstid än den allmänna tioårspreskriptionen. Om talan grundas på brottslig gärning, bör dock bestämmelserna i 3 § preskriptionslagen om skadestånd på grund av brott tillämpas.

Enligt den vedertagna uppfattningen i fråga om preskription av skadeståndsfordran börjar preskriptionsfristen att löpa när den skadegörande handlingen företas.⁷¹ Utredningen har föreslagit att preskriptionsfristen ska börja löpa när ett felaktigt eller bristfälligt prospekt offentliggörs. Som framgått i avsnitt 7 är ett prospekt som huvudregel giltigt i tolv månader, om bestämmelserna om tillägg till prospektet följs. Vissa grundprospekt kan dock vara giltiga så länge det ges ut överlåtbara värdepapper enligt prospektet. Om preskriptionsfristen börjar löpa redan när ett sådant grundprospekt offentliggörs, kan det tänkas att preskriptionstiden redan har löpt ut när överlåtbara värdepapper ges ut och tas

⁷¹ Hellner och Radetzki, Skadeståndsrätt, 8 uppl., s. 431.

upp till handel på en reglerad marknad med stöd av grundprospektet. En sådan situation är inte önskvärd, och den kan undvikas om preskriptionstiden i stället börjar löpa när anmälningstiden för ett erbjudande att teckna eller förvärva överlåtbara värdepapper löper ut eller prospektet används för ett upptagande till handel på en reglerad marknad. Det senare skulle också överensstämja med utgångspunkten för den tidsfrist som har föreslagits för att avgränsa den ersättningsberättigade kretsen i fråga om prospekt som används för upptagande till handel på en reglerad marknad.

När det gäller sådana dokument som enligt 2 b och 2 c kap. LHF ska upprättas vid vissa fusioner respektive delningar kan det inte sägas att ett erbjudande löper ut, eftersom fusioner och delningar måste beslutas i särskild ordning enligt bestämmelser i 23 respektive 24 kap. aktiebolagslagen. En lämpligare utgångspunkt för preskriptionsfristen är då i stället den tidpunkt då en anmälan om fusionen eller delningen registrerades, eftersom rättsverkningarna av fusionen eller delningen är knutna till en sådan registrering (se 23 kap. 26 § respektive 24 kap. 28 § aktiebolagslagen).

Utredningen har föreslagit en tvåårig preskriptionsfrist. *Svenska Handelskammarförbundet* och *Stockholmsbörsen AB* anser att en preskriptionstid om två år är för lång, medan *Sveriges Aktiesparares Riksförbund* anser att den föreslagna preskriptionstiden är för kort. Även *Andra AP-fonden* invänder mot den föreslagna preskriptionsfristen.

Vid bestämmande av hur lång preskriptionsfristen bör vara bör man väga å ena sidan den skadelidandes möjligheter att inom preskriptionsfristen tillvarata sin rätt mot, å andra sidan, den ansvariges intresse av säkerhet. Mot bakgrund av den föreslagna avgränsningen av den ersättningsberättigade kretsen får en tvåårig preskriptionsfrist, som för en skadelidande i praktiken innebär mellan ett och ett halvt och två år från förvärvet till dess att preskriptionstiden löper ut, anses väl avvägd.

Andra AP-fonden har anfört att om preskriptionsavbrott endast kan ske genom att talan väcks, kan det stora antal som sannolikt önskar framställa krav medföra praktiska problem. Som AP-fonden har pekat på kan grupptalan aktualiseras i sådana fall. AP-fonden har också lyft frågan om hur preskriptionsavbrott sker vid grupptalan. Denna fråga är inte specifik för mål om prospektansvar utan får hanteras på samma sätt som vid grupptalan i övrigt.

Preskription av en organledamots skadeståndsansvar gentemot associationen avbryts genom väckande av talan (29 kap. 10–13 §§ aktiebolagslagen, 13 kap. 5 och 6 §§ lagen om ekonomiska föreningar samt 11 kap. 8–11 §§ lagen om medlemsbanker). Det är rimligt att preskriptionstiden avseende organledamöternas prospektansvar avbryts på samma sätt (jfr Ds 2011:45 s. 25), och det bör inte göras någon skillnad i detta avseende i fråga om ansvaret för t.ex. en emittent.

Det är inte ovanligt att den som gör gällande att en tjänst eller vara är felaktig åläggs en skyldighet att reklamera felet inom skälig tid efter att han eller hon har märkt eller bort märka felet. Det kan dock ifrågasättas om det, som *Domstolsverket* anser, bör införas en sådan reklamations-skyldighet i den föreslagna regleringen. Det kan i och för sig framstå som rimligt att införa en regel som anger att den skadelidande är skyldig att reklamera när han eller hon får kännedom om att prospektet var felaktigt

eller bristfälligt. Med hänsyn till den föreslagna preskriptionsfristens längd saknas dock tillräckliga skäl att införa en särskild lagregel om reklamationskyldighet.

9 Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Promemorians förslag: De föreslagna lagändringarna ska träda i kraft den 1 juli 2014.

Promemorians bedömning: Det behövs inga särskilda övergångsbestämmelser.

Utredningens förslag och bedömning: Utredningen föreslog att lagändringarna skulle träda i kraft den 1 juli 2006. Utredningens bedömning överensstämmer med promemorians.

Remissinstanserna tillstyrker förslaget eller lämnar det utan erinran.

Skälen för promemorians förslag och bedömning: Den föreslagna regleringen innebär inga materiella förändringar av reglerna om prospekt eller vissa prospektliknande handlingar. Det kan dock tänkas att aktörerna behöver viss tid för att anpassa sig till den nya regleringen. Det kan t.ex. uppkomma behov av att utarbeta nya rutiner för arbetet med att upprätta prospekt, erbjudandehandlingar m.m. Mot denna bakgrund och med beaktande av den tid som den återstående lagstiftningsprocessen kan bedömas ta, föreslås att lagändringarna ska träda i kraft den 1 juli 2014.

Av allmänna civilrättsliga regler följer att skadeståndsansvar för fel eller brister i ett prospekt eller sådana prospektliknande handlingar som omfattas av förslagen i denna promemoria ska bedömas efter den lag eller allmänna skadeståndsrättsliga principer som gällde, när den skadegrundande handlingen eller underlåtenheten inträffade. Denna tidpunkt bör vara den dag prospektet eller den prospektliknande handlingen offentliggjordes. Några särskilda bestämmelser om detta behövs inte.

10 Konsekvenser av förslagen

10.1 Förslagets syfte och alternativa lösningar

Den föreslagna regleringen syftar till att tydliggöra det civilrättsliga ansvaret för fel och brister i prospekt. Motiven för förslagen är att öka förtroendet för de finansiella marknaderna, stärka investerarskyddet samt undanröja vissa effektivitetsbrister som följer av ett något oklart rättsläge.

Enligt artikel 6.2 andra stycket i prospektdirektivet ska medlemsstaterna säkerställa att deras lagar och andra författningar om civilrättsligt ansvar är tillämpliga på de personer som är ansvariga för den information som ges i prospekt. Medlemsstaterna är i huvudsak fria att närmare utforma detta ansvar. Förslagen i denna promemoria är således inte motiverade av någon EU-rättslig skyldighet, i vidare mån än att Sverige är skyldigt att ha regler om civilrättsligt ansvar för prospekt.

Åtgärder för att stärka förtroendet för de finansiella marknaderna kan naturligtvis ha många olika former. För att kunna stärka investerarskyddet och tydliggöra rättsläget på det område som behandlas i denna promemoria krävs dock föreskrifter. Av 8 kap. 2 § första stycket 1 regeringsformen följer att föreskrifter om prospekt och prospektansvar ska meddelas genom lag (jfr prop. 2004/05:158 s. 59 ff.). Olika alternativa utformningar av en reglering av prospektansvaret diskuteras i avsnitt 5–8.

10.2 Allmänt om förslagets konsekvenser

Prospekt och erbjudandehandlingar ska godkännas av Finansinspektionen. De nuvarande reglerna om prospekt trädde i kraft den 1 januari 2006 och det nu gällande regelverket om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden och om erbjudandehandlingar trädde i kraft den 1 juli samma år. I nedanstående tabell framgår hur många prospekt respektive erbjudandehandlingar som godkänts av inspektionen till och med den 1 maj 2012.⁷² I fråga om erbjudandehandlingar anges statistiken från och med den 1 juli 2006.

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Prospekt	216	225	167	179	221	269	96
Varav							
- aktier	(186)	(192)	(145)	(152)	(161)	(128)	(45)
- andra värdepapper	(30)	(33)	(22)	(27)	(60)	(141)	(51)
Erbjudandehandlingar	8	20	19	11	16	11	5
Totalt	224	245	186	190	237	280	101

⁷² Källa: Finansinspektionen.

Mål om civilrättsligt ansvar för fel eller brister i prospekt är ovanligt förekommande i svenska domstolar. Såvitt har kunnat inhämtas torde frågor om prospektansvar inte heller uppkomma utanför domstolarna i någon större omfattning. Som närmare framgår av avsnitt 4.6, syftar förslagen i denna promemoria till att stärka förtroendet för de finansiella marknaderna och att öka effektiviteten genom en ökad förutsägbarhet, snarare än att komma till rätta med ett tydligt praktiskt problem.

Det ringa antalet tvister beträffande prospektansvar behöver naturligtvis inte betyda att fel eller brister i prospekt inte förekommer över huvud taget. Flera olika anledningar kan tänkas till att det inte uppkommer en tvist trots att det finns fel eller brister i ett prospekt. En anledning kan vara att felet inte är av sådan art och omfattning att det har inneburit någon skada för investerarna, eller att skada visserligen har uppkommit men att den inte har varit av sådan storlek att en investerare har funnit det meningsfullt att framställa skadeståndsanspråk. En annan förklaring skulle kunna vara att investerare avstår från att framställa anspråk på grund av att de organledamöter som ansvarar enligt 29 kap. 1 och 2 §§ aktiebolagslagen (2005:551) inte bedöms ha tillräcklig betalningsförmåga. Ytterligare en förklaring till att en skadelidande avstår från att framställa anspråk skulle kunna vara osäkerhet om gällande rätt.

Genom förslagen i denna promemoria kommer dels rättsläget att bli klarare, dels fler personer än organledamöter i aktiebolag att ha ett lagstadgat ansvar. Detta skulle i sig kunna innebära att fler anspråk kan komma att framställas. Å andra sidan innebär förslagen en tydlig avgränsning av ansvaret genom dels en precisering av vilka som kan framställa anspråk, dels en lagstiftad kortare preskriptionstid. Med tanke på att dessa förslag innebär en inskränkning av ansvaret i förhållande till det lagreglerade prospektansvaret för organledamöter i aktiebolag som finns enligt gällande rätt, kan förslagen inte antas leda till någon mer påtaglig ökning av antalet framställda anspråk i anledning av fel eller brister i prospekt.

I sammanhanget bör också nämnas de nyligen genomförda ändringarna i skyldigheten att upprätta prospekt. Ändringarna innebär bl.a. en höjning av beloppsgränsen för uppkomst av prospektskyldighet vid erbjudanden till allmänheten från en miljon euro till 2,5 miljoner euro. Vidare höjs gränsen för hur många personer ett erbjudande får riktas till innan prospektskyldighet inträder från 100 till 150 per medlemsstat. Dessa ändringar innebär att fler företag kommer att omfattas av undantagen från skyldigheten att upprätta prospekt. Samtidigt höjs vissa minimigränser som måste uppnås för att andra undantag ska vara tillämpliga. Tidigare gällde att prospekt inte behövde upprättas vid erbjudanden till allmänheten när erbjudandet avsåg köp av överlåtbara värdepapper till ett belopp motsvarande minst 50 000 euro eller när vart och ett av de överlåtbara värdepapperen hade ett nominellt belopp motsvarande minst 50 000 euro. Dessa gränsvärden har nyligen höjts till 100 000 euro.

Vilka konsekvenser förslagen i denna promemoria får, beror naturligtvis i viss utsträckning på hur omfattande skyldigheten att upprätta prospekt är. Detta gäller inte bara i fråga om konsekvenser för dem som enligt förslagen ska ansvara för fel och brister i prospekt och för dem

som ska kunna göra gällande skadeståndsanspråk grundade på de föreslagna bestämmelserna, utan också i vilken utsträckning förslagen kan få konsekvenser för t.ex. Finansinspektionen eller för domstolarna. Med tanke på att vissa av de ovannämnda ändringarna medför att färre situationer omfattas av skyldigheten att upprätta prospekt, medan andra ändringar innebär att fler situationer omfattas av en sådan skyldighet, är det svårt att närmare bedöma hur antalet prospekt sammantaget kommer att påverkas av de ändringarna (jfr prop. 2011/12:129 s. 81).

Vilka konsekvenser promemorians förslag kan antas få för konsumenter, företag och det allmänna behandlas i de följande avsnitten.

10.3 Konsekvenser för konsumenterna

Genom de förslag som lämnas i denna promemoria kommer rättsläget i fråga om prospektansvar att bli tydligare och rättssäkerheten för investerare därigenom att öka. Vidare kan den föreslagna regleringen utgöra ett ökat incitament för emittenter och andra som upprättar prospekt att lämna tydlig och korrekt information i prospekten.

Förslagen innebär också att fler personer än tidigare kommer att ha ett lagstadgat ansvar för innehållet i ett prospekt. Tydligast blir denna skillnad i fråga om prospekt som avser aktier, där även det emitterande aktiebolaget kan komma att göras ansvarigt enligt de föreslagna bestämmelserna. Bestämmelserna kan därför antas få till följd att möjligheterna för en skadelidande att få ersättning för sin skada ökar, bl.a. på grund av att det är det emitterande aktiebolaget som genom emissionen tillförs betalningsförmåga.

Den begränsning av ansvaret som blir följden av förslaget att avgränsa den ersättningsberättigade kretsen kan dock leda till att en skadelidande som enligt gällande rätt har möjlighet att få skadestånd inte längre kommer att anses ersättningsberättigad. I vilken utsträckning detta kommer att bli fallet är emellertid svårt att bedöma, då det inte är klart hur den ersättningsberättigade kretsen avgränsas enligt gällande rätt med tillämpning av allmänna skadeståndsrättsliga principer om t.ex. skyddsändamål och adekvat kausalitet.

Däremot är det tydligt att den föreslagna preskriptionsfristen om två år minskar de skadelidandes möjligheter att få ersättning i förhållande till gällande rätt.

Det bör tilläggas att en skadelidandes möjlighet att göra gällande anspråk på ersättning för skada på grund av brott inte påverkas av de aktuella förslagen.

Tredje AP-fonden har anfört att förslagen i Prospektutredningens slutbetänkande kommer att innebära sådana fördyringar för bolagen att skaffa riskkapital att det kommer att leda till konkurrensnackdelar för den publika aktiemarknaden i förhållande till den s.k. private equity-marknaden. Detta skulle i sin tur leda till bl.a. en inskränkning av konsumenternas möjlighet att spara i aktier. Liknande synpunkter har framförts av *Svenska Bankföreningen* och *Svenska Fondhandlareföreningen*. Bedömningen synes till stor del grundas på utredningens förslag om ett särskilt lagstadgat ansvar för medverkande

värdepappersinstitut. Det förslaget har av remissinstanserna också förutsetts leda till bl.a. sämre kvalitet på prospekten på grund av att värdepappersinstitutet begränsar sin medverkan vid prospektarbetet. I denna promemoria föreslås inte något särskilt ansvar för medverkande värdepappersinstitut. De av remissinstanserna befarade konsekvenserna kan därför inte uppkomma på den grunden. Inte heller i övrigt kan de förslag som nu lämnas antas få sådana konsekvenser.

10.4 Konsekvenser för företagen

I fråga om konsekvenser för företag som agerar som investerare hänvisas till vad som i det föregående har sagts beträffande konsekvenser för konsumenter.

Även företag som upprättar prospekt, eller genom ett prospekt lämnar erbjudande till allmänheten, torde ha fördelar av den ökade förutsebarheten som följer av att rättsläget i fråga om prospektansvar blir tydligare. Ett av syftena med den föreslagna ansvarsregleringen är också att öka förtroendet för de finansiella marknaderna. Ett stort förtroende för marknaderna och dess aktörer gynnar de företag som agerar på marknaderna.

För företag som upprättar prospekt avseende skuldinstrument, t.ex. vid utgivning av obligationer, kan förslagen förutses innebära en minskad administrativ börda genom att organledamöterna inte längre kommer att ha ett personligt ansvar för innehållet i prospektet och därför inte behöver ta del i prospektarbetet på samma sätt som kan vara fallet i dag (jfr avsnitt 6.2 ovan).

Till skillnad från vad som anses utgöra gällande rätt kommer de föreslagna bestämmelserna att innebära att aktiebolag har ett ansvar för prospekt som avser bolagets aktier och aktierelaterade värdepapper. Detta kan naturligtvis innebära en viss belastning för sådana företag, och för ett enskilt företag som åläggs ett skadeståndsansvar för fel eller brister i ett prospekt kan naturligtvis konsekvenserna bli nog så kännbara. Å andra sidan undanröjs den osäkerhet som gällande rätt har inneburit t.ex. i fråga om underwriting-institutets möjlighet att få kompensation från emittenten för eventuellt skadestånd som institutet fått betala den som har köpt aktier av institutet på grund av ett felaktigt prospekt. Vidare torde den föreslagna avgränsningen av den ersättningsberättigade kretsen, liksom den föreslagna preskriptionsfristen, öka företagets möjlighet att överblicka ett eventuellt prospektansvar och därigenom kunna planera sin verksamhet.

Den tydligare ansvarsreglering som föreslås kan, som nämnts ovan, innebära ett ökat incitament för företagen att lämna tydlig och korrekt information i prospekt, något som kan tänkas medföra ökade kostnader för upprättandet av prospekt. En sådan ökning torde dock inte bli särskilt stor, med tanke på att det får förutsättas att företagen redan i dag gör sitt bästa för att följa prospektreglerna och att det redan i dag finns ett lagstadgat ansvar för fel och brister i det stora flertalet prospekt som upprättas, låt vara att detta ansvar inte åvilar företagen själva utan organledamöterna i aktiebolag. Vidare måste det anses att i den

utsträckning en sådan ökning av kostnaderna för att upprätta prospekt inträffar, så är den ofta motiverad med tanke på vikten av att prospektet innehåller korrekt information samt att prospektregleringen syftar till att säkerställa ett gott investerarskydd.

Förslagen i denna promemoria innebär också ett lagstadgat ansvar för vissa som medverkar vid upprättande av prospekt. När det gäller aktiebolagens revisorer omfattas dessa redan av ett lagstadgat prospektansvar enligt 29 kap. 2 § aktiebolagslagen. I fråga om övriga medverkande som omfattas av förslagen innebär ansvaret däremot en nyhet.

Som framgått i föregående avsnitt har några remissinstanser anfört att Prospektutredningens förslag om ansvar för medverkande värdepappersinstitut kan leda till konsekvenser för den svenska publika aktiemarknaden. Utöver vad som framgår i det avsnittet kan nämnas att *Tredje AP-fonden* har framfört att ökade transaktionskostnader skulle få negativa konsekvenser för antalet strukturaffärer på den svenska aktiemarknaden, vilket i sin tur skulle verka hämmande på produktivitets-tillväxten i det svenska näringslivet.

I promemorian föreslås som sagt inte något särskilt ansvar för medverkande värdepappersinstitut. Vidare görs den bedömningen att förslagen i promemorian inte bör få så långtgående konsekvenser som några av remissinstanserna har befarat.

Sammantaget görs bedömningen att de positiva konsekvenserna för företagen av förslaget i form av ökat förtroende för finansmarknaderna, tydligare rättsläge och tydligare avgränsat ansvar samt, för utgivare av t.ex. obligationer, minskad administrativ börda för styrelsen, bör överväga de kostnadsökningar som kan uppkomma för att säkerställa att regelverket om prospekt följs.

10.5 Konsekvenser för det allmänna

10.5.1 Konsekvenser för Finansinspektionen

Ett prospekt ska godkännas av Finansinspektionen innan det offentliggörs. Godkännande ska enligt 2 kap. 25 § tredje stycket lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument ges om prospektet är fullständigt, sammanhängande och begripligt samt i övrigt uppfyller de krav som ställs i samma lag och prospektförordningen. Finansinspektionen har dock ingen skyldighet att kontrollera om de lämnade uppgifterna är riktiga, men i den mån fel eller brister ändå upptäcks bör inspektionen se till att den som har upprättat prospektet åtgärdar felen eller bristerna (prop. 2004/05:158 s. 111). Mot denna bakgrund kan det antas att de föreslagna bestämmelserna om prospektansvar inte kommer att ha några direkta konsekvenser för Finansinspektionen. Det kan dock tänkas att den föreslagna regleringen får till följd att större omsorg läggs ned på upprättandet av prospekt och att dessa därmed blir mer omfattande än vad som är fallet i dag. En annan effekt skulle kunna vara att den som upprättar ett prospekt i större utsträckning kontaktar Finansinspektionen under arbetets gång. Med tanke på den omfattande reglering som finns i fråga om utformningen av och innehållet i ett prospekt, bör sådana

effekter inte bli särskilt vanligt förekommande. Dessutom torde sådant merarbete för Finansinspektionen kompenseras av att prospekten är mer fullständiga och att färre förelägganden om rättelse eller komplettering behövs.

Eventuella ekonomiska konsekvenser för Finansinspektionen av förslagen ska finansieras inom befintliga ramar.

10.5.2 Konsekvenser för Sveriges Domstolar

Som framgått ovan är det ovanligt med mål om civilrättsligt ansvar för fel och brister i prospekt. Det skulle kunna hävdas att antalet processer sannolikt kommer att öka på grund av förslagen i denna promemoria, eftersom de innebär att bl.a. emittenter, säljare och vissa medverkande kommer att omfattas av ett lagreglerat ansvar och att det därigenom finns större möjlighet för investerare att få ersättning. Vidare kan det hävdas att en process avseende fel och brister i ett prospekt i vissa fall lämpar sig väl för en grupptalan, vilket kan få till följd att de som kan göras ansvariga kan bli utsatta för s.k. *legal black-mail*, dvs. att hot om att inleda grupprocesser framställs och utnyttjas otillbörligt för att uppnå oberättigade förlikningar.⁷³ Denna risk har också påtalats av bl.a. *Svenska Bankföreningen*.

Som Prospektutredningen har anfört finns det dock ingenting som tyder på att antalet processer har hållits tillbaka enbart till följd av att endast organledamöter i aktiebolag har haft ett lagstadgat ansvar. I likhet med vad som var fallet i utredningens slutbetänkande, föreslås inte några avsteg från grundläggande skadeståndsrättsliga principer att den skadelidande ska visa att det är motparten som har vållat skadan och att det föreligger en adekvat kausalitet mellan vållandet och skadan. Dessutom kommer vanliga regler om fördelning av rättegångskostnader att vara tillämpliga. Som konstaterats i förarbetena till lagen (2002:599) om grupprättegång bör hela det svenska regelverket beaktas vid en bedömning av riskerna för missbruk av en möjlighet att föra en grupptalan, och bedömningen måste innefatta både de processuella reglerna, inklusive de advokatetiska, och de materiella rättsreglerna (prop. 2001/02:107 s. 30).

Sammanfattningsvis finns det inte skäl att anta att antalet mål om prospektansvar i domstol kommer att öka i någon påtaglig omfattning som en följd av de föreslagna bestämmelserna. Eventuella kostnadsökningar för Sveriges Domstolar ska finansieras inom befintliga ramar.

10.5.3 Övriga konsekvenser m.m.

Det förutses inte några negativa effekter på andra samhällsfunktioner eller samhällsintressen.

⁷³ Angående detta begrepp, se prop. 2001/02:107 s. 30.

Det bedöms inte finnas något behov av några speciella informationsinsatser riktade till dem som berörs av den nya lagstiftningen.

11 Författningskommentar

11.1 Förslaget till lag om ändring i sparbankslagen (1987:619)

9 kap. Skadestånd m.m.

1 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 6.2.

Ändringen i *första stycket* är endast språklig.

Av det nya *andra stycket* följer att vad som sägs i 2 a kap. 12–14 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument om ansvar för den som har upprättat en erbjudandehandling, ska tillämpas även på organledamöter i en sparbank som har upprättat en erbjudandehandling.

Bestämmelsen motsvarar delvis föreslagna 29 kap. 1 § andra stycket aktiebolagslagen (2005:551) och kommenteras i anslutning till den paragrafen.

2 §

Ändringen i *första stycket* innebär att hänvisningen till 1 § endast avser paragrafens första stycke. Sparbankens revisor ansvarar alltså inte för erbjudandehandlingar på samma sätt som andra organledamöter. Ett ansvar för revisorn kan emellertid följa av föreslagna 2 a kap. 12 § andra stycket lagen om handel med finansiella instrument, jämförd med 2 kap. 41 § samma lag.

Frågan om en revisors ansvar för fel och brister i erbjudandehandlingar har behandlats i avsnitt 6.2 och 6.3.2.

11.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar

13 kap. Skadestånd m.m.

1 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 6.2.

Ändringarna i *första stycket* är endast språkliga.

Av det nya *andra stycket* följer att vad som sägs i 2 kap. 40–46 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument om ansvar för den som har upprättat ett prospekt, respektive i 2 a kap. 12–14 §§ samma lag om ansvar för den som har upprättat en erbjudandehandling, ska tillämpas även på styrelseledamöter och verkställande direktör i en ekonomisk förening som har upprättat ett prospekt avseende förlagsandelar eller en erbjudandehandling.

Bestämmelsen blir genom hänvisningar i annan lagstiftning tillämplig även i fråga om organledamöter i andra associationsformer, som t.ex. ömsesidiga försäkringsbolag och försäkringsföreningar.

Av 21 § andra och tredje styckena samt 26 § lagen (2006:595) om europakooperativ följer att bestämmelsen också blir tillämplig på

ledamöterna i ett europakooperativs lednings-, tillsyns- och förvaltningsorgan.

Bestämmelsen motsvarar i huvudsak föreslagna 29 kap. 1 § andra stycket aktiebolagslagen (2005:551) och kommenteras i anslutning till den paragrafen.

2 §

Ändringen i *första stycket* innebär att hänvisningen till 1 § endast avser paragrafens första stycke. Föreningens revisor ansvarar alltså inte för prospekt och erbjudandehandlingar på samma sätt som styrelseledamöter och verkställande direktör. Ett ansvar för revisorn kan emellertid följa av föreslagna 2 kap. 41 § lagen om handel med finansiella instrument.

Frågan om en revisors ansvar för fel och brister i prospekt och erbjudandehandlingar har behandlats i avsnitt 6.2 och 6.3.2.

11.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

2 kap. Prospekt

40 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 6.1 (ansvar för den som har upprättat ett prospekt eller genom prospektet har lämnat ett erbjudande), och avsnitt 8.2 och 8.3 (förutsättningar för skadestånd respektive skadeståndets storlek).

Av *första stycket* framgår inledningsvis att den som har upprättat ett prospekt är ansvarig för dess innehåll. Vem som är skyldig att upprätta ett prospekt framgår av 9 och 10 §§. I de fall som avses i 9 § andra stycket, dvs. då ett aktiebolag ska upprätta ett prospekt vid t.ex. en aktieägars försäljning av aktier, ansvarar även säljaren för prospektet. Detta framgår av att ersättningsskyldighet åvilar också den som genom prospektet har lämnat ett erbjudande att teckna eller köpa överlåtbara värdepapper. I en sådan situation kan således såväl det aktiebolag som har gett ut aktierna som den säljande aktieägaren vara ansvarig för fel och brister i ett prospekt. Även andra personer kan vara ansvariga enligt bestämmelserna i 41 §. Frågan om gemensamt skadeståndsansvar i sådana fall regleras i 44 §.

I paragrafen talas det om *prospekt*. Ett prospekt får enligt 13 § upprättas som ett eller tre separata dokument. Enligt 16 § får ett prospekt i vissa fall upprättas i form av grundprospekt. Samtliga dessa former av prospekt omfattas av bestämmelsen.

För ansvar krävs det att bestämmelserna i 2 kap. eller prospektförordningen har överträtts. Den viktigaste innebörden av detta torde vara att ansvar kan uppkomma vid fel eller brister i prospektet, dvs. överträdelse som är förknippade med prospektets innehåll. I detta avseende kommer 11 § om prospektets innehåll att tjäna som utgångspunkt, liksom de detaljerade bestämmelserna om prospektets innehåll i prospektförordningen och dess bilagor. En överträdelse av de angivna bestämmelserna kan ske antingen genom att felaktiga uppgifter tas in i

prospektet eller genom att uppgifter som borde ha tagits in i prospektet utelämnas.

En del av prospektet utgörs av historisk finansiell information. Finansiell information kan vara av stor betydelse för bedömningen av emittenten och de överlåtbara värdepapperen, och fel i informationen kan utlösa skadeståndsansvar. Vid bedömningen bör dock den felaktiga uppgiftens art beaktas. Under förutsättning att emittenten har angivit vilka redovisningsnormer som används och i övrigt iakttagit god redovisningssed kan knappast ansvar utkrävas för fel eller brister i värderings- eller klassificeringsfrågor.

När det gäller prognoser och framtidsutsikter bör ett betydande utrymme finnas för emittentens egen bedömning och vad som i efterhand visar sig bli det faktiska resultatet. Här bör krävas en mer påtaglig avvikelser för att ansvar ska kunna utkrävas. Detsamma bör gälla subjektiva uppgifter i värderingsutlåtanden eller liknande. Det bör dock poängteras att regelverket avseende prospekt bl.a. innehåller regler om hur prognoser och annan information om framtidsutsikter bör utformas. Om dessa regler inte följs kan ansvar aktualiseras.

Som framgår av prospektförordningen ska förekommande risker särskilt anges och redovisas i prospektet. Om väsentliga risker inte redovisas kan detta föranleda ansvar.

Även felaktiga eller bristfälliga sakuppgifter i prospektet bör kunna vara skadeståndgrundande. Som exempel i detta avseende kan nämnas felaktiga uppgifter om orderläge, om läget i forsknings- eller utvecklingsprojekt eller om tillstånd som krävs för verksamheten. Ett annat exempel kan vara felaktiga uppgifter om vilka rättigheter som följer med innehavet av värdepapperen.

Fel eller brister som kan föranleda ansvar kan även föreligga om vissa uppgifter gör innehållet motsägelsefullt eller vilseleder investerare. Exempelvis ska potentiell avkastning presenteras på ett rättvisande och tydligt sätt, och inte på ett sätt som ger intryck av bättre möjlighet till hög avkastning än vad som är fallet. Skrivfel eller sakfel som saknar betydelse för en värdering eller ett investeringsbeslut bör dock inte kunna föranleda ansvar.

Slutligen bör tilläggas att fel eller brister i årsredovisningar och delårsrapporter kan föranleda ansvar enligt nu föreslagna regler om ansvar för fel eller brister i ett prospekt, om dessa handlingar utgör del av ett prospekt.

Enligt 17 § ska i vissa fall slutliga villkor ges in till Finansinspektionen och offentliggöras, och enligt 34 § ska i vissa fall ett tillägg till prospektet upprättas. Underlåtenhet att fullgöra dessa skyldigheter kan, liksom fel och brister i sådana handlingar, föranleda ansvar.

Om ett prospekt, eller ett grundprospekt, används för t.ex. flera erbjudanden till allmänheten måste varje erbjudande ses för sig. Detta innebär exempelvis att om ett fel uppkommer genom ett tillägg till ett prospekt så uppstår inte därigenom något ansvar för tidigare erbjudanden, som har skett med stöd av ett korrekt prospekt. I den omvända situationen, dvs. om ett tidigare fel i ett prospekt rättas genom ett tillägg, uppkommer inte något ansvar i fråga om t.ex. ett erbjudande till allmänheten som lämnas efter att rättelsen har gjorts.

Vidare krävs det för ansvar att den ansvarige har agerat oaktsamt eller uppsåtligt. Som har uttalats i avsnitt 8.2 bör det inte uppställas någon generell presumtion för att den ansvarige har varit oaktsam i de fall en skada har orsakats genom överträdelse av bestämmelserna om vilken information som ett prospekt ska innehålla. Det bör dock beaktas att en emittent som är skyldig att upprätta ett prospekt har en central roll när det gäller tillgången till den information som ska ingå i prospektet. Har emittenten inte sett till att prospektet innehåller all den information som är nödvändig för att investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av emittentens tillgångar och skulder, finansiella ställning, resultat och framtidsutsikter samt av de överlåtbara värdepapperen (jfr 11 §), talar starka skäl för att emittenten har varit oaktsam. Detta gäller inte minst vid fel eller brister i sådan information som berör emittentens verksamhet och interna förhållanden.

Fel eller brister i ett prospekt som upprättas av exempelvis en emittent kan dock vara relaterade till information i prospektet som har upprättats av en annan person, exempelvis offentlig information som inte har lämnats av emittenten, eller yttranden eller värderingsutlåtanden som har upprättats av tredje man och tagits in i prospektet. Beträffande sådan information bör det finnas utrymme att anse att emittenten inte har varit oaktsam i fråga om fel eller brister i informationen, om emittenten har haft skäl att anta att informationen var korrekt. Det bör dock kunna krävas att emittenten i sådana fall ställer frågor och begär kompletteringar om innehållet i exempelvis en rapport framstår som oklart.

När ett aktiebolag enligt 9 § andra stycket är skyldigt att upprätta ett prospekt i anledning av t.ex. en aktieägares försäljning av aktier, och prospektet visar sig innehålla fel eller brister, bör det vid en prövning av säljarens oaktsamhet beaktas om denne har varit delaktig vid upprättandet av prospektet. Har säljaren endast deltagit genom att på begäran lämna information till bolaget om villkoren för erbjudandet, och felet eller bristen inte kan hänföras till denna information, bör säljaren inte anses ha varit oaktsam. Det kan konstateras att om det var säljaren som var ansvarig för att upprätta prospektet, skulle denne inte kunna lämna annan information om bolaget än sådan information som offentliggjorts, exempelvis genom årsredovisningar och delårsrapporter. Något ansvar för en säljare avseende fel eller brister i sådan information bör inte uppkomma om den presenterats på ett sätt som inte är vilseledande och säljaren inte har känt till eller bort känna till att den var felaktig eller bristfällig.

Emellertid kan en säljare vid en försäljning ha en betydligt mer aktiv roll i utarbetandet av ett prospekt. Ett exempel kan vara när en försäljning av aktier görs samtidigt som bolaget genomför en nyemission och bolagets aktier tas upp till handel på en reglerad marknad. Säljarna kan då ofta ha ett stort inflytande i det aktuella bolaget. Säljaren kan också ha en eller flera representanter i bolagets styrelse, eller, om säljaren är en fysisk person, själv vara styrelseledamot. Säljarna är då ofta delaktiga i planeringen av erbjudandet och upptagandet till handel av aktierna. I sådana situationer kan säljaren oftare ha en sådan roll att oaktsamt handlande kan förekomma.

Ansvaret enligt paragrafen gäller enbart sådan skada som tillfogas någon som omfattas av uppräknningen i 42 §. Det finns dock inte något

hinder mot att en sådan skadelidande överlåter sin fordran på skadestånd till någon annan, som i sin tur gör fordran gällande gentemot en eller flera ansvariga.

I *andra stycket* erinras om att det i 15 § görs inskränkningar i fråga om ansvaret för sammanfattningen eller en översättning av denna.

41 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 6.3.2.

I paragrafen regleras ansvaret för andra som har medverkat vid upprättandet av ett prospekt

Av *första stycket* framgår att ersättningsskyldighet enligt 40 § gäller också för de kategorier av personer som anges i paragrafens andra–fjärde stycken. För ansvar krävs alltså att förutsättningarna i 40 § första stycket är uppfyllda, dvs. att skadan uppsåtligen eller av oaktsamhet har tillfogats någon som avses i 42 § genom överträdelse av bestämmelserna i förevarande kapitel eller i prospektförordningen.

I *andra stycket* anges att den vars medverkan följer av bestämmelserna i prospektförordningen ansvarar för skada som är hänförlig till denna medverkan. För ansvar enligt stycket krävs alltså att prospektförordningen förutsätter att en person ska bidra till prospektet på något sätt. Det kan t.ex. vara fråga om krav på att historisk finansiell information ska vara reviderad samt att revisionsberättelserna ska tas med i prospektet (se t.ex. punkt 20.1 första stycket i bilaga I till prospektförordningen) eller på att prospektet ska innehålla en rapport som upprättats just för att ingå i prospektet (se t.ex. punkt 13.2 i bilaga I till prospektförordningen).

Kraven i prospektförordningen avser nästan uteslutande medverkan av en revisor eller oberoende redovisningsexpert. I sådana fall bör en oaktsamhetsbedömning kunna utgå ifrån om tillämpliga normer har iakttagits. Sådana normer kan utgöras t.ex. av god revisorssed och god revisionsmed i Sverige, uttalanden och beslut från Revisorsnämnden, rekommendationer och uttalanden från FAR, samt eventuella tillämpliga riktlinjer och rekommendationer från internationella organ, såsom Europeiska kommissionen och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (*European Securities and Markets Authority, Esma*).

Av *tredje stycket* framgår att den som har upprättat en handling och har lämnat sitt medgivande till att handlingen har tagits in i ett prospekt ansvarar för skada som är hänförlig till handlingen. För ansvar krävs vidare att det av prospektet framgår vem som har upprättat handlingen. Ett exempel på en typ av handling som kan vara aktuell är värderingsutlåtanden.

Om flera personer har upprättat handlingen tillsammans måste samtliga medverkande lämna sitt medgivande till att handlingen tas in i prospektet. Bestämmelsen i 44 § om gemensamt skadeståndsansvar kan då bli tillämplig.

Det åligger den som upprättar prospektet att försäkra sig om att den eller de som har upprättat handlingen har lämnat sitt medgivande till att den tas in i prospektet. Om en handling tas in i ett prospekt utan att sådant medgivande har lämnats får andra personers eventuella ansvar bedömas enligt övriga föreslagna regler. I det sammanhanget bör det

noteras att det i t.ex. punkt 23.1 i bilaga I till prospektförordningen finns bestämmelser som gäller om det i ett registreringsdokument tas in ett utlåtande eller en rapport som tillskrivs tredje man i egenskap av sakkunnig. Om rapporten eller utlåtandet har tagits fram på emittentens begäran, så ska det i registreringsdokumentet anges att *den person som ansvarar för den delen i registreringsdokumentet* (jfr kravet i punkt 1.1 i bilaga I till prospektförordningen på att ansvariga personer ska anges i registreringsdokumentet) har samtyckt till att utlåtandet eller rapporten tas in i dokumentet och till den form och det sammanhang som utlåtandet har tagits in (något som alltså ska skiljas från det i den aktuella bestämmelsen föreslagna kravet på samtycke från *den person som har upprättat den handling som tas in i prospektet*). Detta krav på samtycke från den person som ansvarar för den aktuella delen av registreringsdokumentet kan eventuellt få betydelse vid en bedömning av huruvida denne har varit oaktsam i förhållande till fel som är hänförliga till handlingen.

Enligt *fjärde stycket* är den som har åtagit sig ansvar för innehållet i prospektet eller en del av det ansvarig i enlighet med åtagandet. Det är viktigt att en avgränsning av ansvarsåtagandet anges tydligt.

42 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 7.

I paragrafen anges den ersättningsberättigade kretsen, dvs. vilka som ansvaret enligt 40 och 41 §§ gäller mot.

I *första stycket* avgränsas den ersättningsberättigade kretsen i fråga om prospekt som har använts för ett erbjudande till allmänheten. Ansvaret gäller då för skada som har tillfogats den som har tecknat eller förvärvat överlåtbara värdepapper genom erbjudandet, eller, med andra ord, den som har accepterat erbjudandet.

Om en placering av överlåtbara värdepapper sker via mellanhänder, t.ex. ett värdepappersinstitut, ska ett prospekt upprättas om inte något av undantagen i 4 § första stycket är tillämpligt på den slutgiltiga placeringen.⁷⁴ Detta innebär att om ett bolag vid en emission anlitar ett värdepappersinstitut som tecknar hela erbjudandet för vidare spridning och inget av de nämnda undantagen är tillämpligt ska ett prospekt upprättas, eftersom erbjudandet inte kan anses riktat till värdepappersinstitutet. Den ersättningsberättigade kretsen utgörs i ett sådant fall av de investerare som har förvärvat de överlåtbara värdepapperen av värdepappersinstitutet, eftersom prospektet har använts för detta erbjudande och inte för ”erbjudandet” till värdepappersinstitutet.

Av *andra stycket* framgår den ersättningsberättigade kretsen i de fall då ett prospekt har använts för upptagande av överlåtbara värdepapper till handel på en reglerad marknad. Ansvaret gäller i sådana fall för skada som har tillfogats den som har förvärvat sådana värdepapper inom sex månader från det att de togs upp till handel på den reglerade marknaden.

⁷⁴ Jfr artikel 3.2 andra stycket i prospektdirektivet samt prop. 2004/05:158 s. 171 f.

Ansvaret gäller endast i förhållande till förvärvare av just sådana värdepapper som omfattas av prospektet. Däremot krävs det inte att det är fråga om just ”de värdepapper” som omfattas av prospektet, eftersom det inte är möjligt att identifiera värdepapper som handlas på en reglerad marknad på det sättet. Följande exempel kan belysa detta. Om ett prospekt används för upptagande av ett bolags A-aktier till handel på en reglerad marknad, kan den som har förvärvat B-aktier utgivna av samma bolag inte göra prospektansvaret gällande. Däremot krävs ingen bedömning av om de A-aktier som har förvärvats är de som har tagits upp till handel med stöd av prospektet, eller om de var upptagna till handel redan dessförinnan.

43 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 8.3.

Paragrafen innehåller en bestämmelse om jämkning av skadeståndet efter vad som är skäligt med hänsyn till handlingens art, skadans storlek och omständigheterna i övrigt. Bestämmelsen har utformats efter förebild i bl.a. 29 kap. 5 § aktiebolagslagen (2005:551).

Med *handlingens art* avses arten av den skadestandsgrundande handlingen.

Bland sådana omständigheter i övrigt som kan beaktas kan nämnas den skadelidandes och den ansvariges ekonomiska förhållanden.

Jämkning är i och för sig inte utesluten vid brottslig gärning. Skuldgraden ska dock beaktas vid jämningsprövningen och jämkning ska i allmänhet inte ske när det är fråga om uppsåtligt handlande som är brottsligt (jfr prop. 1975:103 s. 542).

Om flera personer är ersättningsskyldiga ska frågan om jämkning prövas individuellt för varje ansvarig.

Som framgått av avsnitt 8.3 kan jämkning på grund av medvållande ske i enlighet med allmänna skadestandsrättsliga regler.

44 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 8.4

Enligt bestämmelsen, som har utformats efter förebild i bl.a. 29 kap. 6 § aktiebolagslagen, ska flera som ska ersätta samma skada svara solidariskt för skadeståndet. Om skadeståndsskyldigheten har jämkats för någon av dem är han eller hon solidariskt ansvarig endast med det jämkade beloppet (jfr prop. 1975:103 s. 543).

Om en av flera skadeståndsskyldiga har betalat skadeståndet får han eller hon rikta regressanspråk mot de övriga. Fördelningen av skadeståndsskyldigheten mellan de ansvariga ska då ske efter vad som är skäligt med hänsyn till omständigheterna. Om omständigheterna inte föranleder annat, bör fördelning ske efter huvudtalet.

Om någon av de solidariskt ansvariga inte kan betala sin andel, ska de övrigas inbördes betalningsskyldighet bestämmas efter samma grunder som deras inbördes ansvarighet för hela ersättningsbeloppet. Även i ett sådant fall ska eventuell jämkning beaktas. Den vars skadestands-

skyldighet har jämkats blir alltså inte heller i det här fallet ansvarig för mer än det jämkade beloppet.⁷⁵

Om exempelvis såväl ett aktiebolag som en eller flera av dess styrelseledamöter har ålagts skadeståndsskyldighet enligt de föreslagna bestämmelserna och bolaget har betalat skadeståndet, torde bolaget kunna framställa regressanspråk mot styrelseledamöterna utan hinder av att dessa har beviljats ansvarsfrihet. En omständighet som bör kunna få betydelse för den slutliga fördelningen av skadeståndet är i vilken utsträckning bolagets ansvar grundas på oaktsamhet hos de aktuella styrelseledamöterna, eller om bolaget bär ett principalansvar för anställda enligt vad som har diskuterats i avsnitt 8.2. Om bolaget, enligt principen om s.k. organansvar, har tillräknats styrelseledamöternas oaktsamhet, kan detta motivera att bolaget slutligen endast får bära en mindre del av skadeståndet. På motsvarande sätt kan den omständigheten påverka i vilken utsträckning en styrelseledamot genom regresskrav mot bolaget kan återfå vad han eller hon har betalat den skadelidande.

45 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 8.6.

I paragrafen finns bestämmelser om preskription av skadeståndsanspråk avseende prospektansvar. Preskriptionsavbrott kan endast ske genom att talan väcks.

Enligt *första punkten* ska talan i fråga om skada i anledning av ett prospekt som har använts för ett erbjudande av överlåtbara värdepapper till allmänheten väckas senast två år efter det att anmälningstiden för erbjudandet löpte ut.

I *andra punkten* regleras preskriptionstiden i de fall då prospektet har använts för upptagande av överlåtbara värdepapper till handel på en reglerad marknad. Talan ska i sådana fall väckas senast två år efter det att värdepapperen togs upp till handel.

Bestämmelsen är inte tillämplig i fråga om talan som grundas på brott. I stället är vanlig preskriptionsfrist för sådana fordringar tillämplig, se 3 § preskriptionslagen (1981:130).

Följden av att talan inte väcks inom den tid som anges i paragrafen är att rätten till skadestånd enligt de föreslagna bestämmelserna faller bort. En eventuell rätt till skadestånd enligt allmänna skadeståndsrättsliga principer kan däremot finnas kvar.

46 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 8.5.

Paragrafen slår fast att de föreslagna bestämmelserna i 40–45 §§ inte får åsidosättas till nackdel för den som har åsamkats skada till följd av fel eller brister i ett prospekt. Villkor eller bestämmelser i ett prospekt som syftar till att begränsa ansvaret för fel eller brister i prospektet får således

⁷⁵ Jfr Andersson, Johansson och Skog, Aktiebolagslagen – En kommentar, kommentaren till 29 kap. 6 § aktiebolagslagen.

inte tillämpas till nackdel för den skadelidande. Detta gäller även i det fall sådana villkor eller begränsningar tas in i t.ex. en anmälningssedel.

Ett villkor är till nackdel för en skadelidande om denne genom villkoret exempelvis inte ges rätt till full ersättning för uppkommen skada, trots att förutsättningarna för ansvar är uppfyllda.

2 a kap. Offentliga uppköpserbjudanden

3 §

I paragrafen görs en ändring för att rätta ett redaktionellt fel som uppkommit genom en tidigare lagändring (se prop. 2006/07:115). I övrigt är ändringarna endast språkliga.

12 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 6.1 (paragrafens första stycke), 6.3 (paragrafens andra stycke) och 7 (paragrafens tredje stycke).

I *första stycket* finns den grundläggande bestämmelsen om ansvar för erbjudandehandlingar. Ansvaret enligt stycket gäller den som har upprättat en sådan handling, dvs. budgivaren (se 2 kap. 3 § lagen [2006:451] om offentliga uppköpserbjudanden på aktiemarknaden). Ansvaret gäller för skada som uppsåtligen eller av oaktsamhet tillfogats vissa personer genom överträdelse av bestämmelserna i förevarande kapitel. Genom att 3 § förevarande kapitel anger att en erbjudandehandling i vissa fall ska innehålla information som är likvärdig med den som ett prospekt ska innehålla enligt 2 kap. och prospektförordningen, kan skadeståndsskyldighet komma i fråga om informationen i erbjudandehandlingen inte uppfyller det kravet. På grund av hänvisningen i 11 § till bestämmelser i 2 kap. kan skadeståndsskyldighet uppkomma även vid överträdelser av de bestämmelserna.

På samma sätt som en säljare som ska upprätta ett prospekt ofta inte kan lämna annan information om emittenten än sådan som har offentliggjorts, kan en budgivare vara hänvisad till att i en erbjudandehandling lämna information om målbolaget som detta bolag har offentliggjort, t.ex. i form av årsredovisningar eller delårsrapporter. En budgivare bör inte anses ha varit oaktsam i förhållande till fel eller brister i sådan information om den presenterats på ett sätt som inte är vilseledande och budgivaren inte har känt till eller bort känna till att den var felaktig eller bristfällig.

I övrigt hänvisas till kommentaren till 2 kap. 40 §.

I *andra stycket* föreskrivs skadeståndsansvar för sådana medverkande som avses i 2 kap. 41 § andra–fjärde styckena. Ansvarets omfattning överensstämmer med vad som gäller enligt den paragrafen. Vad som sägs om prospekt i 2 kap. 41 § gäller då på motsvarande sätt för erbjudandehandlingar. När det gäller hänvisningen till ”den vars medverkan följer av prospektförordningen” (2 kap. 41 § andra stycket), avser denna de fall då en erbjudandehandling ska innehålla information som är likvärdig med den som ska ingå i ett prospekt enligt 2 kap. och prospektförordningen. Ansvaret för den som har upprättat en handling och medgivit att denna tas in i erbjudandehandlingen omfattar även den som har upprättat en handling på uppdrag av målbolaget.

I övrigt hänvisas till kommentaren till 2 kap. 41 §.

I *tredje stycket* anges vilka ansvaret för en erbjudandehandling gäller mot. Inledningsvis framgår att ansvaret gäller för skada som har tillfogats den som har accepterat erbjudandet. Om det vederlag som lämnas utgörs av överlåtbara värdepapper, och undantagsbestämmelsen i 2 kap. 6 § 3 har utnyttjats för att ta upp dessa värdepapper till handel på en reglerad marknad utan att ett prospekt har upprättats, gäller ansvaret också för skada som har tillfogats den som har förvärvat sådana värdepapper inom sex månader från det att de togs upp till handel på den reglerade marknaden.

I övrigt hänvisas till kommentaren till 2 kap. 42 §.

13 §

Enligt paragrafen ska det som beträffande prospektansvar föreslås om jämkning av skadestånd, gemensamt skadeståndsansvar och förbud mot friskrivning från ansvar gälla även i fråga om ansvar för erbjudandehandlingar. Det hänvisas till kommentaren till respektive bestämmelse.

14 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 8.6.

I paragrafen regleras preskriptionsfristen beträffande anspråk som grundas på 12 §. Bestämmelsen motsvarar i huvudsak 2 kap. 45 §, och det hänvisas till kommentaren till den paragrafen.

2 b kap. Vissa fusioner där vederlaget utgörs av aktier

5 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 6.1 (paragrafens första stycke), 6.3 (paragrafens andra stycke) och 7 (paragrafens tredje stycke).

I *första stycket* anges att ansvaret åvilar ”den som har upprättat ett dokument som avses i 2 §”. Enligt 2 § ska dokumentet upprättas av styrelserna för överlåtande bolag och, vid absorption, det övertagande bolaget. Ansvaret enligt första stycket avser bolagens ansvar, medan det personliga ansvaret för organledamöterna framgår av de föreslagna bestämmelserna i den associationsrättsliga lagstiftningen.

Enligt *tredje stycket* första meningen gäller ansvaret för skada gentemot den som till följd av fusionen har förvärvat aktier i det övertagande bolaget. Med detta avses den som enligt 23 kap. 26 § första stycket 2 aktiebolagslagen blir aktieägare i det övertagande bolaget genom att anmälan om fusion registreras.

I övrigt hänvisas till kommentaren till 2 a kap. 12 §.

6 §

Enligt paragrafen ska det som beträffande prospektansvar föreslås om jämkning av skadestånd, gemensamt skadeståndsansvar och förbud mot friskrivning från ansvar gälla även i fråga om ansvar för sådana dokument som avses i 2 §. Det hänvisas till kommentaren till respektive bestämmelse.

7 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 8.6.

I paragrafen regleras preskriptionsfristen beträffande anspråk som grundas på 5 §. Bestämmelsen motsvarar i huvudsak 2 kap. 45 §, och det hänvisas till kommentaren till den paragrafen.

2 c kap. Vissa delningar där vederlaget utgörs av aktier

5 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 6.1 (paragrafens första stycke), 6.3 (paragrafens andra stycke) och 7 (paragrafens tredje stycke).

I *första stycket* anges att ansvaret åvilar ”den som har upprättat ett dokument som avses i 2 §”. Enligt 2 § ska dokumentet upprättas av styrelserna för det överlåtande bolaget och det eller de övertagande bolagen. Ansvaret enligt första stycket avser bolagens ansvar, medan det personliga ansvaret för organledamöterna framgår av de föreslagna bestämmelserna i den associationsrättsliga lagstiftningen.

Enligt *tredje stycket* första meningen gäller ansvaret för skada gentemot den som till följd av delningen har förvärvat aktier i det övertagande bolaget. Med detta avses den som enligt 24 kap. 28 § första stycket 2 aktiebolagslagen blir aktieägare i det övertagande bolaget genom att anmälan om delning registreras.

I övrigt hänvisas till kommentaren till 2 a kap. 12 §.

6 §

Enligt paragrafen ska det som beträffande prospektansvar föreslås om jämkning av skadestånd, gemensamt skadeståndsansvar och förbud mot friskrivning från ansvar gälla även i fråga om ansvar för sådana dokument som avses i 2 §. Det hänvisas till kommentaren till respektive bestämmelse.

7 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 8.6.

I paragrafen regleras preskriptionsfristen beträffande anspråk som grundas på 5 §. Bestämmelsen motsvarar i huvudsak föreslagna 2 kap. 45 §, och det hänvisas till kommentaren till den paragrafen.

Rubriken till 5 kap.

Ändringen, som består i att kapitelrubriken ändras från ”Avräkning, tilläggssäkerheter och tillämplig lag” till ”Avräkning och tillämplig lag”, utgör en följdändring till att kapitlets bestämmelse (2 §) om tilläggssäkerheter upphävts genom SFS 2002:268.

11.4 Förslaget till lag om ändring i stiftelselagen (1994:1220)

5 kap. Skadestånd

1 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 6.2.

Av det nya *andra stycket* följer att vad som sägs i 2 a kap. 12–14 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument om ansvar för den som har upprättat en erbjudandehandling, ska tillämpas även på styrelseledamot och förvaltare i en stiftelse som har upprättat en erbjudandehandling.

Bestämmelsen motsvarar delvis 29 kap. 1 § andra stycket aktiebolagslagen (2005:551) och kommenteras i anslutning till den paragrafen.

2 §

Ändringen i *första stycket* innebär att hänvisningen till 1 § endast avser paragrafens första stycke. Stiftelsens revisor ansvarar alltså inte för erbjudandehandlingar på samma sätt som styrelseledamöter och förvaltare. Ett ansvar för revisorn kan emellertid följa av 2 a kap. 12 § andra stycket lagen om handel med finansiella instrument.

Frågan om en revisors ansvar för fel och brister i erbjudandehandlingar har behandlats i avsnitt 6.2 och 6.3.2.

11.5 Förslaget till lag om ändring i lagen (1995:1570) om medlemsbanker

11 kap. Skadestånd m.m.

1 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 6.2.

Ändringen i *första stycket* är endast språklig.

Av det nya *andra stycket* följer att vad som sägs i 2 kap. 40–46 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument om ansvar för den som har upprättat ett prospekt, respektive i 2 a kap. 12–14 §§ samma lag om ansvar för den som har upprättat en erbjudandehandling, ska tillämpas även på styrelseledamöter och delegater i en medlemsbank som har upprättat ett prospekt avseende förlagsandelar eller en erbjudandehandling.

Bestämmelsen motsvarar i huvudsak föreslagna 29 kap. 1 § andra stycket aktiebolagslagen (2005:551) och kommenteras i anslutning till den paragrafen.

2 §

Ändringen i *första stycket* innebär att hänvisningen till 1 § endast avser paragrafens första stycke. Föreningens revisor ansvarar alltså inte för prospekt och erbjudandehandlingar på samma sätt som styrelseledamöter och delegater. Ett ansvar för revisorn kan emellertid följa av föreslagna 2 kap. 41 § lagen om handel med finansiella instrument.

Frågan om en revisors ansvar för fel och brister i prospekt och erbjudandehandlingar har behandlats i avsnitt 6.2 och 6.3.

11.6 Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)

29 kap. Skadestånd

1 §

Förslaget har behandlats i avsnitt 6.2.

Av ändringarna i *andra stycket* följer att vad som sägs i 2 kap. 40–46 §§ lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (i det följande *LHF*) om ansvar för den som har upprättat ett prospekt, i 2 a kap. 12–14 §§ samma lag om ansvar för den som har upprättat en erbjudandehandling, samt i 2 b kap. 5–7 §§ och 2 c kap. 5–7 §§ samma lag om ansvar för den som har upprättat ett dokument i anledning av vissa fusioner respektive delningar ska tillämpas även på stiftare, styrelseledamöter och verkställande direktör i ett aktiebolag som har upprättat ett prospekt, en erbjudandehandling eller ett sådant dokument.

Bestämmelsen blir genom hänvisningar i annan lagstiftning tillämplig även i fråga om organledamöter i vissa andra associationsformer, som t.ex. försäkringsaktiebolag och bankaktiebolag.

Av 16 § andra och tredje styckena samt 22 § lagen (2004:575) om europabolag följer att bestämmelsen också blir tillämplig på ledamöterna i ett europabolags lednings-, tillsyns- och förvaltningsorgan.

För ansvar krävs att förutsättningarna i 2 kap. 40 § första stycket LHF är uppfyllda, dvs. att skadan uppsåtligen eller av oaktsamhet har tillfogats någon som avses i 42 § samma kapitel genom överträdelse av bestämmelserna i det kapitlet eller i prospektförordningen.

Ansvaret för prospekt gäller endast för prospekt som avser aktier, konvertibler, teckningsoptioner, teckningsrätter vinstandelsbevis eller kapitalandelsbevis. Ansvar kan komma i fråga även när bolaget enligt 2 kap. 9 § andra stycket LHF har upprättat ett prospekt i samband med en ägares försäljning av aktier, konvertibler, teckningsoptioner eller teckningsrätter.

Organledamöternas ansvar är individuellt för varje person.⁷⁶ En företrädare har således möjlighet att åberopa olika omständigheter för att visa att han eller hon inte förfarit oaktsamt eller med uppsåt. En sådan omständighet kan vara att styrelsen i ett bolag som är skyldigt att upprätta ett prospekt har beslutat att uppdra åt exempelvis den verkställande direktören eller finanschefen att se till att prospektet upprättas i enlighet med gällande regelverk, och att styrelsen därefter genom rapporter, förfrågningar eller liknande har sökt säkerställa att uppgiften utförts på ett tillfredsställande sätt. Styrelsen har även möjlighet att uppdra åt en eller flera styrelseledamöter att medverka vid upprättandet av prospektet (jfr prop. 1997/98:99 s. 207 ff.). Vid ett sådant förhållande bör övriga ledamöter kunna undgå ansvar för fel och brister i ett prospekt, om de i likhet med det fall när ett uppdrag har lämnats till andra har vidtagit tillräckliga åtgärder för att förvissa sig om att

⁷⁶ Jfr Johansson, Svensk associationsrätt i huvuddrag, 10 uppl., s. 370.

uppgiften utfördes på rätt sätt. Om konsulter har anlåtats inom ett område där organledamöterna inte har nödvändig kompetens bör de kunna lita på innehållet i konsulternas yttranden och rapporter, under förutsättning att valet av konsult har varit rimligt. Självfallet har organledamöterna dock skyldighet att ställa frågor och begära kompletteringar om exempelvis innehållet i en rapport framstår som oklart.

Vilka åtgärder en organledamot bör vidta kan skifta från fall till fall och vara beroende på vilken typ av prospekt som ska upprättas. Situationen kan också komma att bedömas olika beroende på vilken typ av bolag som erbjuder överlåtbara värdepapper till allmänheten. Exempelvis kan ett kreditinstitut under ett år komma att upprätta åtskilliga prospekt avseende olika typer av överlåtbara värdepapper. För organledamöterna i ett sådant bolag kan det vara tillräckligt att de har förvärvat sig om att det finns tydliga riktlinjer och rutiner för vem eller vilka som har behörighet att upprätta prospekt avseende de olika instrumenten, och att det finns nödvändig kompetens hos de personer som medverkar vid upprättandet av prospektet. Om det i stället är fråga om att ett industriföretag ska genomföra en företrädesemission är normalt ytterligare åtgärder nödvändiga. Inom ett sådant företags organisation finns det vanligtvis inte samma sakkunskap om upprättandet av ett prospekt, som normalt finns hos ett kreditinstitut.

När ett aktiebolag i egenskap av innehavare av en större post aktier genomför en försäljning av dessa, är det, som framgått ovan, det aktiebolag som har gett ut aktierna som är skyldigt att upprätta prospektet. I sådana fall bör de synpunkter angående culpabedömningen som lämnas i kommentaren till 2 kap. 40 § LHF avseende säljarens medverkan kunna tillämpas på motsvarande sätt på organledamöterna i det säljande aktiebolaget.

2 §

Ändringen i *första stycket* innebär att hänvisningen till 1 § endast avser den paragrafens första stycke. Bolagets revisor m.fl. ansvarar alltså inte för prospekt, erbjudandehandlingar och andra dokument som nämns i 1 § andra stycket på samma sätt som stiftare, styrelseledamöter och verkställande direktör. Ett ansvar för revisorn kan emellertid följa av 2 kap. 41 § LHF.

Frågan om en revisors ansvar för fel och brister i prospekt och erbjudandehandlingar har behandlats i avsnitt 6.2 och 6.3.

Utredningens sammanfattning av slutbetänkandet

Inledning

Utredningen lämnade den 1 oktober 2004 sitt delbetänkande Prospekt (SOU 2004:95). Utredningen föreslog då nya regler i anledning av det s.k. prospektdirektivet.

I detta slutbetänkande redovisar utredningen sina överväganden när det gäller frågan om reglerna om ansvar för fel eller brister i ett prospekt bör ändras. I svensk lagstiftning saknas för närvarande bl.a. uttryckliga regler om emittenters och säljares ansvar för fel eller brister i ett prospekt. Det finns inte heller några lagregler som ålägger den som medverkar vid upprättandet av ett prospekt något ansvar. Lagbestämmelser som medför ansvar för fel eller brister i ett prospekt finns endast beträffande organföreträdarna i aktiebolag och försäkringsbolag. Ansvar för fel eller brister i ett prospekt får därför i stor utsträckning prövas enligt allmänna skadeståndsrättsliga regler avseende ren förmögenhetsskada.

Delbetänkandet och detta slutbetänkande grundar sig på de direktiv som regeringen lämnat utredningen (dir. 2004:41 och dir. 2004:163). Utredningsdirektiven fogas till detta slutbetänkande som *bilaga 1* och 2.

I fortsättningen av denna sammanfattning redovisar utredningen de viktigaste förslagen i de olika avsnitten i betänkandet.

Ansvar för emittenter, säljare och andra som är skyldiga att upprätta ett prospekt

Enligt utredningens mening visar den internationella utvecklingen att en modern syn på prospektansvar bör innefatta en möjlighet att vid fel eller brister i ett prospekt utkräva ansvar av den som upprättat prospektet, emitterat finansiella instrument och erhållit de medel som influerats genom emissionen. Den osäkerhet som föreligger beträffande emittenters prospektansvar bör därför undanröjas.

Ett aktiebolag bör även ha ett ansvar när aktiebolaget i andra situationer är skyldigt att upprätta ett prospekt, exempelvis när en aktieägare gör en utförsäljning av en post aktier och riktar ett erbjudande till allmänheten. Ansvaret bör även omfatta säljaren.

För ansvar förutsätts uppsåt eller oaktsamhet. Ansvar föreligger mot samtliga personer som lidit skada. Kretsen av skadelidande kan i förevarande fall bli mycket stor. Utredningen har därför behandlat frågan om kretsen bör begränsas genom en särskild lagbestämmelse, men funnit att tillräckliga skäl för en sådan begränsning inte föreligger. Utredningen har i stället funnit det lämpligare att beakta de skäl som talar för en begränsning av kretsen genom införandet av en kort preskriptionstid och en jämningsbestämmelse.

Ansvar för organföreträdare

Utredningen föreslår att organföreträdarna för aktiebolag och andra associationer, exempelvis ekonomiska föreningar, bör omfattas av ett skadeståndsansvar vid fel eller brister i ett prospekt. Ett sådant ansvar har redan tidigare ålegat organföreträdarna för aktiebolag och försäkringsbolag. Enligt utredningen bör organföreträdarna i andra associationer ha samma ansvar som organföreträdarna i aktiebolag och försäkringsbolag kommer att ha i motsvarande situation.

Ansvar för andra personer som medverkar vid upprättandet av ett prospekt

Ett värdepappersinstitut som medverkar vid upprättandet av ett prospekt har i allmänhet en central roll vid ett erbjudande till allmänheten eller ett upptagande till handel av finansiella instrument. Att institutet medverkat framgår regelmässigt av prospektets innehåll. Vidare uppställer det näringsrättsliga regelverket tydliga krav gentemot medverkande värdepappersinstitut. Investerarna har mot denna bakgrund anledning att utgå från att ett medverkande värdepappersinstitut gjort rimliga efterforskningar för att förvissa sig om att prospektet uppfyller de krav som uppställs. Dessa omständigheter och värdepappersinstitutens förtroendeskapande ställning på marknaden talar med styrka för att ett värdepappersinstitut bör kunna omfattas av ett skadeståndsansvar gentemot investerare. Utredningen föreslår därför att ett värdepappersinstitut skall kunna åläggas ansvar för fel eller brister i ett prospekt, till den del institutet medverkat vid upprättandet av prospektet.

För att ett ansvar för ett värdepappersinstitut skall inträda skall institutet ha medverkat till att skadan tillfogats den skadelidande. Ansvaret skall, i likhet med vad som är fallet avseende organföreträdare, prövas individuellt för varje medverkande värdepappersinstitut. Ett institut kan inte bli ansvarigt för större del av en skada än som adekvat orsakats av institutets åtgärd eller försummelse. Ett värdepappersinstitut har således inte ett solidariskt ansvar med den som varit ansvarig för att upprätta ett prospekt för fel eller brister i prospektet.

Ett ansvar bör enligt utredningen även kunna åläggas den som upprättat en handling och lämnat sitt medgivande till att handlingen tagits in i prospektet, i det fall det av prospektet framgår att handlingen upprättats av uppdragstagaren. Ansvaret omfattar fel eller brister i den handling som upprättats.

Ett ansvar skall även kunna åläggas den som har åtagit sig ansvar för innehållet i ett prospekt eller del därav.

Övrigt

En särskild fråga är om det i prospektet kan uppställas villkor som får till följd att skadeståndsansvaret inskränks eller helt avtalas bort. Utredningen har diskuterat denna fråga och funnit att det inte kan bortses från möjligheten att bruket av friskrivningsklausuler i praktiken kan få till följd att de föreslagna ansvarsbestämmelserna inte får avsedd verkan.

Utredningen föreslår därför att ansvarsbestämmelserna inte får frångås till nackdel för någon som tillfogats skada genom att innehållet i ett prospekt är felaktigt eller bristfälligt. Utredningen föreslår också att ansvarsbestämmelserna även bör tillämpas såvitt gäller innehållet i en erbjudandehandling som upprättas vid ett uppköpserbjudande.

Utredningens lagförslag

Lagtext

Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (1975:1385)

Härigenom föreskrivs att 15 kap. 1 § i aktiebolagslagen (1975:1385)¹ skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

15 kap.

1 §²

En stiftare, styrelseledamot eller verkställande direktör som när han fullgör sitt uppdrag uppsåtligen 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.

En stiftare, styrelseledamot eller verkställande direktör som när han fullgör sitt uppdrag uppsåtligen 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. *Bestämmelser om ansvar finns även i 2 kap. och 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.*

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2006.

¹ Lagen omtryckt 1993:150.

² Senaste lydelse 1998:760.

Förslag till lag om ändring i försäkringsrörelselagen (1982:713)

Härigenom föreskrivs att 16 kap. 1 § försäkringsrörelselagen (1982:713)¹ skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

16 kap. Skadestånd m.m.

1 §²

Stiftare, styrelseledamot, verkställande direktör och aktuarie, som vid fullgörandet av sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar försäkringsbolaget, skall ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan vållas aktieägare, delägare eller någon annan genom överträdelse av denna lag, lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag, bolagsordningen, de försäkringstekniska riktlinjerna eller placeringsriktlinjerna.

Stiftare, styrelseledamot, verkställande direktör och aktuarie, som vid fullgörandet av sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar försäkringsbolaget, skall ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan vållas aktieägare, delägare eller någon annan genom överträdelse av denna lag, lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag, bolagsordningen, de försäkringstekniska riktlinjerna eller placeringsriktlinjerna. *Bestämmelser om ansvar finns även i 2 kap. och 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.*

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2006.

¹ Lagen omtryckt 1995:1567.

² Senaste lydelse 1999:600.

Förslag till lag om ändring i sparbankslagen (1987:619)

Härigenom föreskrivs att 9 kap. 1 § i sparbankslagen (1987:619)¹ skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

9 kap.

1 §²

En stiftare, huvudman, styrelseledamot eller delegat, som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar en sparbank, skall ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogats någon annan genom överträdelse av denna lag, lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag, tillämplig lag om årsredovisning, lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller bankens reglemente.

En stiftare, huvudman, styrelseledamot eller delegat, som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar en sparbank, skall ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogats någon annan genom överträdelse av denna lag, lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag, tillämplig lag om årsredovisning, lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, eller bankens reglemente. *Bestämmelser om ansvar finns även i 2 kap. och 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.*

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2006.

¹ Lagen omtryckt 1996:1005.

² Senaste lydelse 2004:304.

Förslag till lag om ändring i lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar

Härigenom föreskrivs att 13 kap. 1 § i lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

13 kap.

1 §¹

Om en styrelseledamot eller verkställande direktören uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar föreningen då han fullgör sitt uppdrag, skall han ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas en föreningsmedlem eller någon annan genom överträdelse av denna lag eller tillämplig årsredovisningslag eller genom överträdelse av stadgarna.

Om en styrelseledamot eller verkställande direktören uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar föreningen då han fullgör sitt uppdrag, skall han ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas en föreningsmedlem eller någon annan genom överträdelse av denna lag eller tillämplig årsredovisningslag eller genom överträdelse av stadgarna.

Bestämmelser om ansvar finns även i 2 kap. och 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2006.

¹ Senaste lydelse 1999:1094.

Förslag till lag om ändring i stiftelselagen (1994:1220)

Härigenom föreskrivs att 5 kap. 1 § i stiftelselagen (1994:1220) skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap.

1 §

Om en styrelseledamot eller förvaltaren orsakar skada för stiftelsen då han fullgör sitt uppdrag, skall han ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas någon annan genom åsidosättande av föreskrifterna i stiftelseförordnandet eller denna lag.

Om en styrelseledamot eller förvaltaren orsakar skada för stiftelsen då han fullgör sitt uppdrag, skall han ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas någon annan genom åsidosättande av föreskrifterna i stiftelseförordnandet eller denna lag. *Bestämmelser om ansvar finns även i 2 kap. och 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.*

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2006.

Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1570) om medlemsbanker

Härigenom föreskrivs att 11 kap. 1 § i lagen (1995:1570) om medlemsbanker skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

11 kap.

1 §¹

En styrelseledamot eller delegat, som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar en medlemsbank, skall ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogats en medlem eller någon annan genom överträdelse av denna lag, lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag, tillämplig lag om årsredovisning, lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller bankens stadgar.

En styrelseledamot eller delegat, som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar en medlemsbank, skall ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogats en medlem eller någon annan genom överträdelse av denna lag, lagen (1994:2004) om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag, tillämplig lag om årsredovisning, lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse eller bankens stadgar. *Bestämmelser om ansvar finns även i 2 kap. och 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument.*

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2006.

¹ Senaste lydelse 2004:318.

Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1991:980)¹ om handel med finansiella instrument,

dels att 2 a kap. 2 § skall ha följande lydelse,

dels att det i lagen skall införas nya paragrafer, 2 kap. 25–30 §§,

samt närmast före 2 kap. 25 och 27–30 §§ nya rubriker av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

Ansvar för fel eller brister i prospekt

25 §

Om någon tillfogats skada genom att innehållet i ett prospekt är felaktigt eller bristfälligt, skall den som upprättat prospektet eller genom prospektet lämnat ett erbjudande att teckna eller köpa finansiella instrument ersätta skadan. För ansvar förutsätts uppsåt eller oaktsamhet.

Ansvar enligt första stycket skall även omfatta de personer som anges i

1. 15 kap. 1 och 2 §§ aktiebolagslagen (1975:1385),

2. 16 kap. 1 och 2 §§ försäkringsrörelselagen (1982:713),

3. 9 kap. 1 och 2 §§ sparbankslagen (1987:619),

4. 13 kap. 1 och 2 §§ lagen (1987:667) om ekonomiska föreningar,

5. 5 kap. 1 och 2 §§ stiftelselagen (1994:1220), och

6. 11 kap. 1 och 2 §§ lagen (1995:1570) om medlemsbanker.

¹ Lagen omtryckt 1992:558.

26 §

Ansvar enligt 25 § första stycket skall även omfatta

1. den som har åtagit sig ansvar för innehållet i ett prospekt eller del därav,

2. värdepappersinstitut, till den del institutet medverkat vid upprättandet av ett prospekt, och

3. den som upprättat en handling och lämnat sitt medgivande till att handlingen tagits in i prospektet, i det fall det av prospektet framgår att handlingen upprättats av uppdragstagaren. Ansvaret omfattar fel eller brister i den handling som upprättats.

Jämkning av skadestånd

27 §

Om någon är ersättningsskyldig enligt 25 eller 26 §§ kan skadeståndet jämkas efter vad som är skäligt med hänsyn till handlingens art, skadans storlek och omständigheterna i övrigt.

Gemensamt skadeståndsansvar

28 §

Om flera skall ersätta samma skada, svarar de solidariskt för skadeståndet i den mån inte skadeståndsskyldigheten har jämkats för någon av dem enligt 27 §. Vad någon av dem har betalat i skadestånd får återkrävas av de andra efter vad som är skäligt med hänsyn till omständigheterna.

Tiden för väckande av talan

29 §

Talan enligt 25 eller 26 §§ som inte grundas på brott skall väckas inom två år från det att prospektet offentliggjordes enligt 18 §.

Om talan inte väcks inom den

tid som följer av första stycket, faller rätten till skadestånd enligt denna lag bort.

Friskrivning från ansvar

30 §

Bestämmelserna i 25–29 §§ får inte frångås till nackdel för någon som tillfogats skada genom att innehållet i ett prospekt är felaktigt eller bristfälligt.

2 a kap.

2 §

Vad som anges i 2 kap. 16–22 §§ skall tillämpas även såvitt avser ett uppköpserbudande.

Vad som anges i 2 kap. 16–22 och 25–30 §§ skall tillämpas även såvitt avser ett uppköpserbudande. Ansvar enligt 2 kap. 26 § 3 skall dock vid ett uppköpserbudande även omfatta den som på uppdrag av målbolaget upprättat handling som tagits in i erbjudandehandlingen.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 2006.

Remissinstanser som har yttrat sig eller haft möjlighet att yttra sig över slutbetänkandet Prospektansvar (SOU 2005:18)

Efter remiss har yttranden över Prospektutredningens slutbetänkande Prospektansvar (SOU 2005:18) inkommit från Sveriges riksbank, Hovrätten över Skåne och Blekinge, Domstolsverket, Ekobrottsmyndigheten, Kommerskollegium, Finansinspektionen, Andra AP-fonden, Tredje AP-fonden, Sjätte AP-fonden, Bokföringsnämnden, Juridiska fakultetsnämnden vid Stockholms universitet, Juridiska fakultetsnämnden vid Uppsala universitet, Juridiska fakultetsstyrelsen vid Lunds universitet, Konsumentverket, Konkurrensverket, Verket för Näringslivsutveckling NUTEK, Sveriges advokatsamfund, Svenska Handelskamarförbundet, Svenskt Näringsliv, FAR, Svenska Bankföreningen, Fondbolagens Förening, Svenska Fondhandlareföreningen, Sveriges Aktiesparares Riksförbund, Aktietorget AB och Stockholmsbörsen AB.

Bolagsverket, Riksgäldskontoret, Fjärde AP-fonden, Sjunde AP-fonden, Handelshögskolan i Stockholm, Sveriges Kommuner och Landsting, Företagarna, Försäkringsförbundet, Tjänstemännens Centralorganisation TCO, Sveriges Akademikers Centralorganisation SACO, Landsorganisationen i Sverige LO, Finansbolagens Förening, Institutionella ägares förening för regleringsfrågor på aktiemarknaden och VPC AB har beretts tillfälle att yttra sig men avstått.

Första AP-fonden, Svenska Revisorssamfundet SRS, Näringslivets Regelnämnd NNR, Svenska Tidningsutgivareföreningen Tidningsutgivarna, Fristående Sparbankers Riksförbund, Aktiefrämjandet, Näringslivets Börskommitté, Redovisningsrådet, Sveriges Finansanalytikers Förening och Nordic Growth Market NGM AB har inte inkommit med några synpunkter.

Departementsserien 2013

Kronologisk förteckning

1. På vägen till en grönare framtid – utmaningar och möjligheter.
Delutredning från Framtidskommissionen. SB.
2. Delaktighet i framtiden – utmaningar för jämställdhet, demokrati och integration.
Delutredning från Framtidskommissionen. SB.
3. Framtida utmaningar för sammanhållning och rättvisa.
Delutredning från Framtidskommissionen. SB.
4. Fysioterapeut
– ny skyddad yrkestitel för sjukgymnaster. S.
5. Permanent utvidgad målgrupp för etablerings-lagen. A.
6. Utbildningar för nyanlända elever. Mottagande och skolgång. U.
7. Om katastrofmedicin som en del av svenska insatser utomlands m.m. S.
8. Framtidens välfärd och den åldrande befolkningen.
Delutredning från Framtidskommissionen. SB
9. Lätt byte. Enklare att välja ny leverantör av elektroniska kommunikationstjänster. N.
10. Domstolsdatalag. Ju.
11. Ändringar i bestämmelser om straff och administrativa sanktioner vid fiske. L.
12. Marknadskontroll av varor och annan närliggande tillsyn. UD.
13. Regionalt utvecklingsansvar i Västernorrlands län och Norrbottens län. S.
14. Regionalt utvecklingsansvar i Örebro län och Gävleborgs län. S.
15. Gemensamt konsumentskydd i EU. Ju.
16. Prospektansvar. Fi.

Departementsserien 2013

Systematisk förteckning

Statsrådsberedningen

På vägen till en grönare framtid – utmaningar och möjligheter.

Delutredning från Framtidskommissionen. [1]

Delaktighet i framtiden – utmaningar för jämställdhet, demokrati och integration.

Delutredning från Framtidskommissionen. [2]

Framtida utmaningar för sammanhållning och rättvisa.

Delutredning från Framtidskommissionen. [3]

Framtidens välfärd och den åldrande befolkningen.

Delutredning från Framtidskommissionen. [8]

Justitiedepartementet

Domstolsdatalag. [10]

Gemensamt konsumentskydd i EU. [15]

Utrikesdepartementet

Marknadskontroll av varor och annan närliggande tillsyn. [12]

Socialdepartementet

Fysioterapeut

– ny skyddad yrkestitel för sjukgymnaster. [4]

Om katastrofmedicin som en del av svenska insatser utomlands m.m. [7]

Regionalt utvecklingsansvar i Västernorrlands län och

Norrbottnens län. [13]

Regionalt utvecklingsansvar i Örebro län och Gävleborgs län. [14]

Finansdepartementet

Prospektansvar. [16]

Utbildningsdepartementet

Utbildningar för nyanlända elever. Mottagande och skolgång. [6]

Landsbygdsdepartementet

Ändringar i bestämmelser om straff och administrativa sanktioner vid fiske. [11]

Näringsdepartementet

Lätt byte. Enklare att välja ny leverantör av elektroniska kommunikationstjänster. [9]

Arbetsmarknadsdepartementet

Permanent utvidgad målgrupp för etablerings-lagen. [5]

